

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perubahan yang signifikan dalam lingkungan bisnis seperti globalisasi, kemajuan teknologi komputer dan telekomunikasi, telah menyebabkan persaingan yang semakin meningkat, maka banyak perusahaan yang berusaha mengembangkan perusahaannya. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat memperluas usahanya dengan menambah kapasitas produksi, membangun perusahaan baru ataupun dengan membeli perusahaan lain.

Pengembangan perusahaan dapat dilakukan dengan cara perluasan usaha (*business expansion*), baik perluasan usaha secara internal ataupun perluasan usaha secara eksternal berupa penggabungan usaha (*business combination*). Penggabungan usaha sebagai suatu alternatif dilakukan dengan cara menggabungkan sumber-sumber ekonomis yang dimiliki oleh suatu perusahaan dengan yang dimiliki oleh perusahaan lain, sehingga perusahaan gabungan membentuk suatu sinergi dari kedua perusahaan.

Menurut Sartono, 1996 (Erni, 2002) cara lain memperluas perusahaan adalah dengan cara menggabungkan dua perusahaan, dimana salah satu perusahaan hilang dan hanya satu yang masih tetap hidup. Apabila dalam penggabungan perusahaan keduanya hilang dan muncul perusahaan baru, maka disebut dengan konsolidasi. Merger biasanya dilakukan dengan menggabungkan dua perusahaan yang skalanya berbeda, sedangkan konsolidasi dilakukan oleh

perusahaan yang skalanya hampir sama. Penggabungan perusahaan ini biasanya dilakukan dengan pembelian perusahaan lain sehingga sering disebut juga akuisisi.

Strategi merger dan akuisisi merupakan salah satu alternatif untuk perluasan usaha tersebut. Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan akuisisi biasanya adalah pada kinerja perusahaan dan penampilan finansial perusahaan yang otomatis membesar. Kondisi keuangan perusahaan yang mengalami perubahan akan tercermin dalam laporan keuangan perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi.

Alasan utama perusahaan di Indonesia melakukan merger dan akuisisi pada dasarnya adalah untuk penghematan pajak, namun ada juga perusahaan yang melakukan akuisisi dengan tujuan *back door listing*. *Back door listing* adalah *go public* atau pendaftaran saham tanpa melakukan IPO dari anak perusahaan yang diakuisisi perusahaan publik. Cara ini merupakan upaya yang paling efisien dan tidak berbelit-belit bagi sebuah perusahaan yang belum *go public* untuk menjadi perusahaan publik.

Dalam penggabungan usaha dikenal dua metode akuntansi yang diterima dalam praktek, yaitu: *pooling of interest method* dan *purchase method*. Pemakaian metode akuntansi yang berbeda akan menghasilkan posisi keuangan yang berbeda dalam pelaporan keuangannya karena perbedaan dalam perlakuan akuntansinya.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar terhadap terjadinya peristiwa merger dan akuisisi pada perusahaan publik. Reaksi pasar tersebut berupa perubahan volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi. Selain itu karena

pemakaian metode akuntansi untuk merger dan akuisisi juga menghasilkan posisi keuangan yang berbeda dalam pelaporan keuangannya, maka penelitian ini juga dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar berupa perubahan volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan publik terhadap pemakaian metode akuntansi untuk merger dan akuisisi. Apabila peristiwa merger dan akuisisi dan pemakaian metode akuntansi merger dan akuisisi bersifat informatif, maka akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini akan menimbulkan suatu reaksi pasar berupa peningkatan atau penurunan volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham yang terjadi di seputar tanggal pengumuman merger dan akuisisi.

1.2 Perumusan Masalah

Pokok Permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah pasar bereaksi terhadap keputusan merger dan akuisisi yang tercermin dalam volume perdagangan saham perusahaan publik ?
2. Apakah pasar bereaksi terhadap keputusan merger dan akuisisi yang tercermin dalam variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan publik ?
3. Apakah pasar bereaksi berbeda terhadap metode akuntansi yang digunakan untuk melakukan merger dan akuisisi yang tercermin dalam volume perdagangan saham perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta ?
4. Apakah pasar bereaksi berbeda terhadap metode akuntansi yang digunakan untuk melakukan merger dan akuisisi yang tercermin dalam variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Membuktikan secara empiris pengaruh peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan publik terhadap keputusan investasi. Keputusan investasi tersebut tercermin dalam perubahan volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham sebagai reaksi pasar diseperti tanggal pengumuman merger dan akuisisi.
2. Melihat pengaruh penerapan metode akuntansi untuk merger dan akuisisi terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil yang diperoleh akan memberikan bukti tentang seberapa informatifnya pemilihan metode akuntansi dalam melakukan merger dan akuisisi yang akan mempengaruhi pasar.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Kalangan akademis yang berminat pada studi pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan informasi, ataupun sebagai dasar penelitian lebih lanjut.
2. Investor dan para pelaku pasar modal, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan.

1.5 Sistematika Penulisan

Sesuai dengan pedoman penyusunan skripsi, skripsi ini terdiri dari 5 bab dengan urutan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini terdiri atas latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini akan menjelaskan tentang telaah penelitian terdahulu, pengertian merger dan akuisisi, Tipe-tipe penggabungan usaha, faktor-faktor yang mempengaruhi merger dan akuisisi, metode akuntansi untuk merger dan akuisisi, reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi serta perumusan hipotesis.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini akan menjelaskan tentang pemilihan sampel, data, periode pengamatan, definisi operasional dan pengukuran variabel, serta metode analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan menjelaskan tentang pengolahan data, pengujian hipotesis, interpretasi hasil analisis dan pembahasan.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

2.1.1 Pengertian Merger

Merger adalah penggabungan usaha dengan cara suatu perusahaan mengambilalih satu atau lebih perusahaan lainnya. Setelah terjadi merger tersebut, maka perusahaan yang diambilalih dibubarkan atau dilikuidasi, sedangkan perusahaan yang mengambilalih tetap berdiri secara hukum sebagai satu badan usaha dan melanjutkan kegiatan perusahaan yang diambilalih tersebut.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas menyebut merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambilalihan dan konsolidasi sebagai peleburan. Definisi merger menurut peraturan pemerintah tersebut adalah sebagai berikut:

“Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.”

Dalam PSAK No.22 dinyatakan, bahwa penggabungan usaha dapat mengakibatkan terjadinya legal merger. Legal merger merupakan penggabungan dua badan usaha melalui salah satu cara sebagai berikut:

1. Aktiva dan kewajiban suatu perusahaan dialihkan ke perusahaan lain dan perusahaan yang melakukan pengalihan (perusahaan yang diambil alih) tersebut dibubarkan, atau
2. Aktiva dan kewajiban dua atau lebih perusahaan dialihkan ke perusahaan baru dan kedua perusahaan yang melakukan pengalihan tersebut dibubarkan.

2.1.2 Pengertian Akuisisi

Dalam *English Dictionary for Advanced Learners*, 2001 (Moin, 2003)

Akuisisi dalam terminologi bisnis diartikan sebagai berikut:

“Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau asset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambilalih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah”.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi sebagai berikut:

“Akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.”

PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No. 22 mendefinisikan akuisisi dari perspektif akuntansi berikut ini:

“Akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.”

Akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih (*acquiree*) tersebut. Biasanya pihak

pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibanding dengan pihak yang diakuisisi.

2.2 Tipe Tipe Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha bisa berupa merger, akuisisi atau konsolidasi. Selain ketiga bentuk umum penggabungan usaha tersebut, penggabungan usaha juga dikelompokkan menjadi tipe-tipe yang lebih khusus, berikut ini akan dikemukakan tipe-tipe penggabungan usaha menurut beberapa ahli.

Tipe-tipe akuisisi menurut Lorange, Kotlarchuk dan Singh (1987) dalam Gurendrawati (1997) adalah sebagai berikut:

1. Akuisisi Horizontal

Akuisisi horizontal adalah penggabungan usaha yang dilakukan oleh suatu perusahaan terhadap perusahaan lain dengan bidang usaha sejenis. Tujuan akuisisi ini adalah untuk meningkatkan skala ekonomi dalam produksi dan distribusi, serta kemungkinan bertambahnya kekuatan pasar karena industri yang lebih terkonsentrasi.

2. Akuisisi Vertikal

Akuisisi vertikal adalah penggabungan usaha yang dilakukan oleh suatu perusahaan terhadap perusahaan lain yang bidang usahanya merupakan bahan baku atau bahan setengah jadi bagi perusahaannya, atau perusahaan yang mengakuisisi merupakan perusahaan penghasil bahan baku atau bahan setengah jadi bagi perusahaan yang diakuisisi. Perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi adalah perusahaan-perusahaan yang mempunyai hubungan pemasok-pembeli. Akuisisi semacam ini biasanya dilakukan pada

kondisi kelangkaan sumber daya, dan tujuannya adalah untuk menjamin kelancaran aliran bahan yang diperlukan untuk proses produksi.

3. Akuisisi Konsentrik

Pada akuisisi ini perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target mempunyai kesamaan dalam hal pemakaian teknologi yang mendasar, proses produksi dan pasar. Bagi perusahaan yang mengakuisisi, akuisisi terhadap perusahaan target bisa berarti perluasan bagi lini produknya, peningkatan partisipasi pasar dan pemanfaatan teknologi perusahaan target. Akuisisi ini mencerminkan adanya perluasan ke bidang usaha yang berhubungan, dan masih satu kelompok dengan bidang usahanya yang sekarang. Manfaat bagi perusahaan-perusahaan yang bergabung dapat diperoleh dari lingkup ekonomi yang lebih luas, yaitu dengan mengeksploitasi sumber daya yang dimiliki bersama, dan adanya kesempatan untuk masuk ke pasar yang masih berhubungan dengan pasar perusahaannya.

4. Akuisisi Konglomerat

Transaksi akuisisi ini secara eksplisit tidak mengarah pada strategi-strategi pemilikan sumber daya bersama, teknologi, sinergi-sinergi atau pasar bagi produk. Fokus akuisisi ini adalah cara agar perusahaan yang diakuisisi dapat meningkatkan stabilitas dan keseimbangan secara keseluruhan dalam portofolio total perusahaan yang mengakuisisi, khususnya dalam penggunaan dan menghasilkan sumber daya dengan lebih baik.

Palmon (1981) mengemukakan 4 macam cara untuk memperoleh hak pengendalian atas suatu perusahaan yaitu: *statutory merger*, *statutory consolidation*, *acquisition of stock* dan *acquisition of asset*.

1. *Statutory Merger*

Statutory merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan harus mendapatkan persetujuan lebih dulu dari para pemegang saham dan dewan direksi masing-masing perusahaan. Perusahaan yang mengakuisisi mengambil alih semua aktiva dan kewajiban perusahaan yang diakuisisi. Sebagai gantinya perusahaan yang mengakuisisi menerbitkan suatu instrumen hutang, saham atau membayar tunai, atau kombinasi dari ketiganya untuk ditukar dengan *voting stock* yang dimiliki oleh pemegang saham perusahaan yang diakuisisi. Perusahaan yang mengakuisisi tetap berdiri sebagai badan hukum sementara perusahaan yang diakuisisi dilikuidasi. Jika karena pertimbangan faktor-faktor tertentu, perusahaan yang tetap berdiri sebagai badan hukum adalah perusahaan yang diakuisisi, maka penggabungan usaha tersebut merupakan *reverse merger*.

2. *Statutory Consolidation*

Statutory consolidation adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku dan dengan persetujuan dewan direksi serta pemegang saham perusahaan masing-masing. *Statutory consolidation* menyebabkan terbentuknya suatu perusahaan baru dan perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut dilikuidasi. Perusahaan

yang baru terbentuk menerbitkan sahamnya untuk dipertukarkan dengan seluruh saham perusahaan yang bergabung.

3. *Acquisition of Stock*

Acquisition of Stock merupakan transaksi pembelian sebagian atau seluruh saham perusahaan lain. Perusahaan yang mengakuisisi menerbitkan saham, instrumen hutang, membayar tunai atau kombinasi ketiganya untuk membeli sebagian atau seluruh saham perusahaan yang diakuisisi.

4. *Acquisition of Asset*

Acquisition of Asset merupakan suatu transaksi pembelian sebagian atau seluruh aktiva perusahaan lain. Pada tipe penggabungan usaha ini, perusahaan yang mengakuisisi menerbitkan saham, instrumen hutang, membayar tunai atau kombinasi ketiganya, untuk membeli sebagian atau seluruh aktiva perusahaan yang diakuisisi.

2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi

Rusli (1992) mengemukakan 5 macam alasan suatu perusahaan melakukan merger dan akuisisi, yaitu: keinginan untuk mengurangi kompetisi antar perusahaan atau ingin memonopoli salah satu bidang usaha, untuk memanfaatkan kekuatan pasar yang belum sepenuhnya terbentuk, untuk mencapai skala ekonomi tertentu sehingga dapat menjadi *lowest cost producer*, untuk memperoleh sumber bahan baku yang murah (dari hulu ke hilir) dan untuk mendapatkan akses pasar atau dana yang relatif murah karena kapasitas hutang yang semakin besar serta kemampuan baik dalam hal teknologi maupun manajerial.

Menurut Van Horne (1983) alasan-alasan untuk melakukan penggabungan usaha adalah:

1. Operating economies and economies of scale

Dengan penggabungan usaha maka operasi yang ekonomis dapat dicapai karena berbagai kegiatan atau operasi yang sama bisa dieliminasi atau dikurangi biayanya. Kemudian biaya-biaya pemasaran, akuntansi, pembelian dan operasi-operas yang lain dapat dikonsolidasikan. Economies of scale dapat terjadi jika biaya rata-rata menurun dengan meningkatnya volume produksi, atau jika mampu menghasilkan volume yang lebih besar dengan fasilitas-fasilitas tertentu seperti sumber daya manusia, system distribusi, dan lain-lain.

2. Growth

Tujuan pertumbuhan dengan melakukan merger dan akuisisi relatif lebih murah dibandingkan dengan melakukan ekspansi internal.

3. Tax loss carry forward

Jika perusahaan yang sedang mengalami kerugian melakukan akuisisi dengan perusahaan yang profitable, maka akan memperoleh keuntungan ekonomis dengan cara memanfaatkan fasilitas tax loss carry forward.

4. Diversification

Jika suatu perusahaan mengakuisisi perusahaan lain yang mempunyai lini bisnis yang berbeda, berarti perusahaan tersebut telah melakukan diversifikasi.

5. *Personal reason*

Pemilik saham suatu perusahaan mungkin menginginkan perusahaannya diakuisisi oleh perusahaan lain yang sudah mempunyai pasar yang pasti untuk saham-sahamnya, yaitu perusahaan yang sudah go publik. Dengan melakukan merger dengan perusahaan yang sudah go publik, memungkinkan perusahaan tersebut menjual sahamnya ke pasar yang sama dan menganekaragamkan investasi mereka .

Suatu perusahaan yang ingin mengembangkan perusahaan, bisa melakukan merger dan akuisisi baik itu melalui akuisisi horizontal, vertikal maupun akuisisi kongenerik. Merger dan akuisisi juga merupakan jalan untuk melakukan diversifikasi. Tujuan diversifikasi meliputi tujuan untuk meningkatkan penghasilan, membentuk kinerja yang lebih baik, atau memasuki bisnis yang mampu memberikan keuntungan yang lebih tinggi. Keinginan untuk meningkatkan ekonomi juga mendorong merger dan akuisisi. Peningkatan ekonomi melalui merger dan akuisisi meliputi tujuan untuk meningkatkan skala ekonomi, dan untuk memperoleh akses ke sumber daya atau pasar yang baru. Motivasi lain yang mendorong merger dan akuisisi meliputi: kemungkinan untuk mengalihkan teknologi yang sudah ada atau memperoleh teknologi yang baru, kemungkinan untuk memperoleh kapital gains pada saat pengalihan aktiva karena penilaian aktiva yang lebih rendah dari seharusnya, serta motivasi untuk menyelamatkan perusahaan yang sudah jatuh.

Selain berbagai macam motivasi diatas, menurut Edward (1991), ada satu motivasi yang sangat penting yang mendasari perusahaan-perusahaan di Amerika untuk melakukan konsolidasi, yaitu tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham ini erat kaitannya dengan tujuan untuk menstabilkan penghasilan (*earnings*) maupun deviden.

2.4 Metode Akuntansi untuk Merger dan Akuisisi

Berdasarkan Pernyataan Standar akuntansi Keuangan (PSAK) yang digunakan di Indonesia, penggabungan badan usaha yang mengakibatkan salah satu entitas atau lebih menguasai otoritas penuh pada entitas lain, mewajibkan penyusunan laporan keuangan gabungan. Penguasaan entitas lain ditandai dengan penguasaan saham lebih dari 51% atau indikator lain yang menyebabkan penguasaan pada entitas lain tersebut dapat diidentifikasi. Ada dua metode akuntansi dalam penyusunan laporan keuangan gabungan yaitu: *purchase method* dan *pooling of interest method*. Kedua metode tersebut akan menampilkan informasi keuangan yang berbeda.

2.4.1 Purchase Method

Metode *purchase* dimaksudkan untuk penggabungan usaha yang bersifat akuisisi. Perusahaan yang mengakuisisi mencatat aktiva bersih perusahaan yang diakuisisi berdasarkan harga perolehan aktiva bersih tersebut. Selisih yang terjadi antara harga perolehan dengan nilai pasar yang wajar dicatat sebagai *goodwill*. Pendapatan yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengakuisisi harus mencakup

operasi perusahaan yang diakuisisi setelah terjadinya akuisisi, berdasarkan harga perolehan untuk perusahaan yang mengakuisisi.

2.4.2 Pooling of Interest Method

Metode *pooling of interest* dimaksudkan untuk penggabungan usaha berupa penyatuan kepemilikan dua atau lebih perusahaan dengan cara mempertukarkan surat berharga modal. Tidak diakui adanya akuisisi, karena dalam transaksi ini tidak ada pengalihan sumber daya yang dimiliki kedua belah pihak. Dasar pencatatan akuntansi yang sudah ada dipertahankan. Aktiva dan kewajiban perusahaan-perusahaan yang bergabung, yang telah dicatat sebelumnya dimasukkan pada catatan perusahaan gabungan. Pendapatan perusahaan gabungan meliputi pendapatan perusahaan-perusahaan yang bergabung pada periode terjadinya penggabungan, sedangkan pendapatan yang dilaporkan oleh perusahaan-perusahaan yang bergabung sebelum periode penggabungan, digabungkan dan ditetapkan sebagai pendapatan perusahaan gabungan.

Kedua metode akuntansi untuk merger dan akuisisi bukanlah alternatif yang harus dipilih, karena metode itu diterapkan sesuai dengan sifat penggabungan usaha yang dilakukan. Di Amerika, Accounting Principles Board (APB) opinion no.16 menetapkan 12 kriteria yang ketat sebagai persyaratan dalam menentukan metode akuntansi untuk merger dan akuisisi, dan metode *pooling of interest* hanya bisa diterapkan apabila ke-12 kriteria ini dipenuhi. Ke-12 kriteria APB opinion no. 16 telah diklasifikasikan menjadi tiga golongan sebagai berikut:

A. Atribut Perusahaan Gabungan

1. Masing-masing perusahaan yang bergabung merupakan perusahaan yang otonom dan belum pernah menjadi anak perusahaan atau divisi perusahaan lain minimum dua tahun sebelum kombinasi.
2. Masing-masing perusahaan yang bergabung adalah independen satu dengan yang lainnya. Untuk membuktikan hal ini, perusahaan yang bergabung tidak memiliki lebih dari 10 persen saham berhak suara pada perusahaan lain yang bergabung.

B. Cara Penyatuan Kepentingan

3. Kombinasi harus diselesaikan dalam sebuah transaksi tunggal atau diselesaikan dengan rencana spesifik dalam waktu satu tahun.
4. Perusahaan yang berinisiatif mengeluarkan saham (issuing company) harus menawarkan dan menerbitkan hanya saham biasa untuk dipertukarkan dengan minimum 90 persen saham perusahaan lain yang bergabung tersebut.
5. Tidak satupun dari perusahaan yang bergabung mengubah hak kepemilikan pemegang saham (equity interest) dalam dua tahun sebelum mulai penggabungan.
6. Perusahaan yang bergabung tidak dapat melakukan pembelian kembali saham berhak suara selain untuk tujuan kombinasi bisnis sejak tanggal rencana penggabungan sampai proses penggabungan selesai.
7. Pemegang saham masing-masing perusahaan setelah bergabung tetap memiliki rasio kepemilikan yang tidak berubah.

8. Hak voting pada perusahaan hasil penggabungan harus dapat dilaksanakan oleh masing-masing pemegang saham.
9. Kombinasi harus tuntas pada tanggal perencanaan tersebut berakhir, dan tidak boleh mengeluarkan surat-surat berharga.

C. Ketiadaan Transaksi-transaksi yang Direncanakan

10. Perusahaan hasil penggabungan setuju untuk tidak menghentikan atau membeli kembali sebagian atau seluruh saham dari peredaran.
11. Perusahaan hasil penggabungan tidak boleh membuat kesepakatan finansial yang dapat menguntungkan pemegang saham terdahulu yaitu perusahaan yang digabung/ diambilalih.
12. Perusahaan hasil penggabungan harus tidak berniat atau mempunyai rencana untuk menjual atau melepas sejumlah aktiva secara signifikan selama dua tahun, kecuali penjualan aktiva yang karena sifatnya terdapat duplikasi atau kelebihan kapasitas.

Ke-12 kriteria APB opini No. 16 mempunyai dua tujuan yang utama, yaitu:

1. Untuk mendefinisikan metode *pooling of interest* sebagai suatu transaksi tunggal (atau transaksi serial yang melebihi batas periode waktu yang ditentukan) yang menggabungkan dua perusahaan independen, semata-mata melalui pertukaran voting common stock. Untuk menjamin kelengkapan usaha ini, suatu perusahaan harus memperoleh 90% atau lebih voting stock perusahaan lain.

2. Tujuan umum ke-12 kriteria ini adalah mencegah penggabungan usaha yang seharusnya diperlakukan dengan metode *purchase* diperlakukan sebagai metode *pooling of interest*.

2.5 Reaksi Pasar Terhadap Merger dan akuisisi

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yang menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Pengumuman yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah peristiwa pengumuman merger dan akuisisi. Ada berbagai cara yang dapat digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu informasi. Salah satunya adalah dengan mengamati volume perdagangan atau trading volume activity (TVA), yang oleh Foster dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada periode waktu } t}$$

Dengan mengamati TVA dalam suatu periode pengumuman, dapat dilihat bagaimana aktivitas perdagangan disekitar pengumuman tersebut.

Cara lain untuk mengukur reaksi pasar adalah dengan mengamati variabilitas tingkat keuntungan saham/*security return variability (SRV)*. SRV ini diperoleh dari pembagian tingkat keuntungan abnormal return kuadrat i pada waktu t dengan varian dari tingkat keuntungan diluar pengumuman. Foster merumuskan

$$SRV_u = \frac{U_u^2}{V(U_u)}$$

2.6 Telaah Penelitian Terdahulu dan Perumusan Hipotesis

2.6.1 Volume Perdagangan Saham

Perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal merupakan suatu indikator yang penting untuk mempelajari tingkah laku pasar. Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya mereka akan mendasarkan keputusan pada berbagai informasi yang diperolehnya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut menyebabkan mereka melakukan transaksi di pasar modal, dan transaksi itu tercermin melalui perubahan harga dan volume perdagangan saham. Dengan demikian seberapa jauh relevansi suatu informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari kaitan antara pergerakan harga saham dengan volume perdagangan di pasar modal dengan keberadaan informasi tersebut.

Apabila peristiwa merger dan akuisisi bersifat informatif, maka akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini akan menimbulkan suatu reaksi pasar berupa peningkatan atau penurunan volume perdagangan saham yang terjadi di seputar tanggal pengumuman merger dan akuisisi tersebut.

Setiawati (1995) menggunakan analisa data model pasar untuk mengamati pengaruh publikasi laba akuntansi terhadap volume perdagangan saham. Hasil penelitian menunjukkan adanya reaksi pasar berupa lonjakan volume transaksi saham dengan adanya publikasi laba akuntansi. Husnan et.al, 1995 (Erni, 2002) meneliti dampak pengumuman laporan keuangan

terhadap kegiatan perdagangan saham dengan menggunakan sampel sebanyak 30 perusahaan. Hasilnya menunjukkan adanya kenaikan aktivitas perdagangan saham pada periode publikasi laporan keuangan. Terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas perdagangan pada periode penerbitan laporan keuangan yang diaudit (bulan Desember) dengan periode penerbitan laporan keuangan yang tidak diaudit (bulan Maret).

Hastuti (1997) melakukan penelitian mengenai pengaruh publikasi laporan arus kas terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Dengan menentukan 37 perusahaan sebagai sampel dan analisis data dengan menggunakan uji-t, diperoleh hasil bahwa volume perdagangan saham tidak bereaksi terhadap publikasi laporan keuangan pada periode sebelum publikasi arus kas. Sedangkan pada periode setelah publikasi arus kas volume perdagangan saham bereaksi positif. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh publikasi laporan arus kas terhadap volume perdagangan saham.

Berdasarkan teori dan mengacu pada penelitian terdahulu maka hipotesis yang akan diajukan adalah:

Hipotesis 1: Volume perdagangan saham antara periode sebelum merger dan akuisisi berbeda secara signifikan dengan periode sesudah merger dan akuisisi.

2.6.2 Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham

Variabilitas tingkat keuntungan saham atau *security return variability (SRV)* digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai peristiwa merger dan

akuisisi sebagai hal yang informatif, dalam arti apakah informasi tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi return saham pada waktu peristiwa merger dan akuisisi. Apabila *abnormal return* dirata-rata, ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan, pada indikator SRV semua nilai menjadi positif sehingga heterogen informasi bisa dihilangkan. Dampak dari informasi yang homogen dapat dideteksi dengan SRV, meskipun arah pergerakan tidak bisa dilihat, sehingga informasi baik atau buruk tidak akan bisa dibedakan dengan SRV.

Penggunaan SRV yang tidak dapat melihat pergerakan harga, mempunyai keuntungan bagi investor karena pada kenyataannya penentuan suatu berita akan sulit ditafsirkan sebagai berita baik atau buruk. Jika peristiwa merger dan akuisisi oleh pasar dianggap sebagai informasi baru, hal ini akan menimbulkan suatu reaksi pasar berupa perubahan distribusi return saham yang terjadi di seputar tanggal pengumuman merger dan akuisisi tersebut.

Penelitian mengenai variabilitas return saham dilakukan Foster (1986) (Astuti, 2000). Foster menyimpulkan bahwa pada periode dua hari perdagangan hingga termasuk laporan *earning* pada *The Wall street journal*, terjadi kenaikan 78% SRV relatif pada *return* dua harian dalam periode non pengumuman *earning*.

Husnan et. al (1950) dalam Jati (1998) meneliti dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan pada 30 saham yang tercatat di BEJ dalam periode 1993 dan 1994. Hasilnya menunjukkan bahwa pengumuman laporan keuangan yang memuat informasi laba mempunyai pengaruh terhadap kegiatan perdagangan dan

variabilitas tingkat keuntungan saham. Hal ini tercermin pada lebih tingginya kegiatan perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham pada periode pengumuman laporan keuangan dibandingkan dengan periode-periode diluar pengumuman.

Madura (1991) melakukan penelitian untuk menilai reaksi pasar terhadap akuisisi yang dilakukan oleh bank-bank terhadap unitnya sendiri. Madura mengamati pengaruh akuisisi yang dilakukan oleh bank-bank *holding company* tersebut terhadap perusahaan anak maupun unit-unitnya sendiri terhadap tingkat kesejahteraan pemegang saham. Metodologi yang diterapkan adalah *event study* dengan menggunakan analisis model pasar dan regresi linear. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap akuisisi unit yang dilakukan oleh bank-bank.

Hasil penelitian Rachmawati (2000) menemukan bahwa pengumuman merger dan akuisisi mengandung muatan informasi bagi pelaku pasar modal yang ditunjukkan oleh reaksi positif yaitu adanya return yang signifikan positif yang diperoleh pemegang saham perusahaan target pada seputar pengumuman merger dan akuisisi. Sedangkan Wibowo dan Pakareng (2001) menyatakan bahwa informasi tentang merger dan akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor mengakibatkan adanya abnormal return saham perusahaan akuisitor, dan perusahaan akuisisi memperoleh abnormal return yang negatif diseputar tanggal pengumuman merger dan akuisisi.

Berdasarkan teori dan mengacu pada penelitian terdahulu maka hipotesis yang akan diajukan adalah:

Hipotesis 2: Variabilitas tingkat keuntungan saham antara periode sebelum merger dan akuisisi berbeda secara signifikan dengan periode sesudah merger dan akuisisi.

2.6.3 Metode Akuntansi untuk Merger dan Akuisisi

Dalam penggabungan usaha dikenal dua metode akuntansi yang diterima dalam praktek, yaitu *pooling of interest method* dan *purchase method*. Kedua metode tersebut akan menghasilkan posisi keuangan yang berbeda dalam pelaporan keuangannya karena perbedaan dalam perlakuan akuntansinya.

Dalam metode *pooling of interest* penggabungan usaha dianggap sebagai penyatuan kepemilikan dua atau lebih perusahaan dengan cara memepertukarkan saham yang mempunyai hak suara dan masing-masing perusahaan masih tetap ada sebagai badan hukum. Sedangkan dalam metode *purchase*, terjadi akuisisi satu perusahaan oleh perusahaan yang lainnya. Pada metode *pooling of interest* dasar penilaian yang digunakan dalam penilaian usaha adalah nilai buku aktiva dan kewajiban perusahaan yang diakuisisi, dan tidak akan menyebabkan adanya *goodwill* pada saat penggabungan, Karena pada prinsipnya transaksi yang terjadi bukanlah transaksi pembelian. Pada metode *purchase* prinsip yang digunakan untuk penggabungan usaha adalah seperti halnya pada transaksi pembelian sekelompok aktiva. Dasar penilaian yang digunakan adalah harga pasar yang disepakati kedua belah pihak. Sehingga aktiva dan kewajiban perusahaan yang diakuisisi harus dinilai kembali (*revaluasi*) pada tanggal terjadinya merger dan akuisisi. Penilaian kembali ini akan menyebabkan terjadinya *goodwill*.

Jika dilihat dari aspek ekonomisnya maka metode *pooling of interest* mempunyai keunggulan dari segi perpajakan. Dalam metode *pooling of interest* transaksi yang terjadi tidak dapat dipandang sebagai objek pajak dan tidak dianggap sebagai suatu bentuk investasi. Dalam metode *purchase* keuntungannya adalah karena setelah penggabungan usaha, laporan keuangan perusahaan yang mengakuisisi akan mencerminkan hasil usaha gabungan sejak terjadinya penggabungan. Laba ditahan perusahaan yang diakuisisi dianggap sebagai laba ditahan perusahaan gabungan. Selain itu terjadi pula penambahan aktiva dari perusahaan yang diakuisisi.

Gurendrawaty (1997) meneliti reaksi pasar berupa volume perdagangan saham terhadap pemakaian metode akuntansi untuk merger dan akuisisi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap pemakaian metode *purchase* lebih kuat dibandingkan reaksi pasar terhadap metode *pooling of interest*. Hal ini kemungkinan terjadi karena pemakaian metode *purchase* akan memberikan pengaruh yang signifikan lebih besar terhadap laba perusahaan akibat adanya revaluasi aktiva tetap perusahaan yang diakuisisi, dibandingkan pengaruh penghematan pajak pada perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*.

Spero dan Kreiser (1997) dalam Budiharjanti (2001) meneliti metode akuntansi yang dipakai pada penggabungan bisnis dari tahun 1991 sampai 1994. Hasilnya menunjukkan bahwa penggabungan metode akuntansi *pooling of interest* selalu lebih sedikit jumlahnya daripada penggunaan metode *purchase*. Hal ini disebabkan karena peranan dari peraturan *Securities of Exchange Comission* (SEC)

yang membatasi pembelian kembali saham setelah dilakukan merger dan akuisisi, untuk perusahaan yang menggunakan metode akuntansi *pooling of interest*.

Berdasarkan teori dan mengacu pada penelitian terdahulu maka hipotesis yang akan diajukan adalah:

Hipotesis 3 : Volume perdagangan saham perusahaan yang menggunakan metode purchase berbeda secara signifikan dengan volume perdagangan saham perusahaan yang menggunakan metode pooling of interest.

Hong et. al (1978) dalam Sutrisno (2000) meneliti pengaruh metode akuntansi untuk merger terhadap harga saham. Studinya menganalisis sampel dari merger untuk periode 1954-1964 sebanyak 205 merger. Beberapa bukti menunjukkan bahwa harga saham naik pada hari-hari sebelum tanggal merger untuk sampel yang lebih kecil adalah dari perusahaan yang menggunakan metode purchase. Dalam studi ini juga ditemukan bahwa metode pooling of interest tidak menimbulkan perilaku harga saham yang abnormal.

Limmack, 1991 (Gurendrawaty, 1997) meneliti pengaruh merger terhadap tingkat kesejahteraan pemegang saham dengan melihat distribusi pendapatan pada pemegang saham dari perusahaan-perusahaan yang melakukan akuisisi. Hasilnya menunjukkan bahwa meskipun secara total tidak ada penurunan tingkat kesejahteraan pemegang saham sebagai akibat adanya pengambilalihan perusahaan, akan tetapi pemegang saham pada perusahaan *bidder* mengalami

penurunan tingkat kesejahteraan. Sebaliknya pemegang saham pada perusahaan target memperoleh kenaikan tingkat kesejahteraan yang signifikan.

Berdasarkan teori dan mengacu pada penelitian terdahulu maka hipotesis yang akan diajukan adalah:

Hipotesis 4: Variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan yang menggunakan metode purchase berbeda secara signifikan dengan variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan yang menggunakan metode pooling of interest.

BAB III

METODE PENELITIAN

Aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan dapat menyebabkan perubahan-perubahan yang drastis dalam kinerja dan penampilan keuangan perusahaan tersebut, yang tercermin dalam posisi dan kondisi pelaporan keuangan. Hal ini seharusnya dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian ini merupakan event study yang hanya mengamati pengaruh suatu peristiwa pada suatu periode tertentu. Untuk itu faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham, seperti tingkat bunga, peraturan pemerintah serta pengaruh makro lainnya tidak diamati.

3.1 Pemilihan Sampel

Dalam penelitian ini pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, jadi populasi yang akan dijadikan dasar untuk pembentukan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan publik yang pernah melakukan merger dan akuisisi dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang sudah *go public* sebelum merger dan akuisisi dan perusahaan ini pernah melakukan merger dan akuisisi antara tahun 1999 – 2004.

2. Perusahaan sampel tersebut merupakan perusahaan yang mengakuisisi (akuisitor) dalam periode yang diteliti.
3. Perusahaan sampel tersebut saham biasanya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta pada periode di sekitar merger dan akuisisi yang dilakukannya.

Berdasarkan kriteria tersebut, ada ada 36 perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini, dan yang berhasil diidentifikasi metode akuntansi yang digunakan untuk merger dan akuisisi ada 29 perusahaan. Tabel 3.1 menyajikan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian. Data tentang perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan tanggal merger dan akuisisi serta metode akuntansi yang digunakan dapat dilihat dalam lampiran 1 dan lampiran 2.

Tabel 3.1
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian

Keterangan		Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi	69
2	Perusahaan tertutup	<u>28</u>
3	Perusahaan Go Publik	41
4	Saham tidak aktif diperdagangkan	<u>5</u>
5	Sampel yang digunakan untuk Hipotesis 1 & 2	36
6	Tidak dapat diidentifikasi metode akuntansi yang digunakan	<u>7</u>
7	Sampel yang digunakan untuk hipotesis 3 & 4	29

3.2 Data

Dalam penelitian ini, data-data yang diperlukan adalah data sekunder yaitu sebagai berikut ini:

1. Tanggal merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan publik selama periode yang diteliti, yaitu dari tahun 1999 sampai tahun 2004. Data ini diperoleh dari media cetak.
2. Jumlah lembar saham yang beredar dari ke-36 perusahaan sampel, yang diambil dari publikasi ICMD. Data yang diperlukan sesuai dengan tanggal merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut.
3. Jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian dari saham-saham perusahaan yang ditetapkan sebagai sampel, dimulai 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi hingga 7 hari sesudah merger dan akuisisi. Data yang diperlukan sesuai dengan tanggal, bulan dan tahun merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Data ini diperoleh dari Pojok BEJ UII dan Database Pasar Modal PPA UGM.
4. Abnormal return perusahaan publik yang mengakuisisi yaitu dimulai 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi hingga 7 hari sesudah merger dan akuisisi. Data ini diperoleh dari Database Pasar Modal PPA UGM.
5. Varian abnormal return perusahaan publik yang mengakuisisi yaitu dimulai 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi hingga 7 hari sesudah merger dan akuisisi. Data ini diperoleh dari Database Pasar Modal PPA UGM.

6. Metode akuntansi untuk merger dan akuisisi yang diterapkan masing-masing perusahaan sampel. Data ini diidentifikasi berdasarkan data yang diperoleh dari informasi media cetak.

3.3 Periode Pengamatan

Penelitian ini menggunakan periode pengamatan yang mencakup t_{-7} sampai dengan t_{+7} (selama limabelas hari). Penentuan periode waktu ini dengan mengingat bahwa penelitian ini merupakan *event study* yang hanya mengamati pengaruh variabel tertentu pada suatu peristiwa tertentu. Maka periode waktu tujuh hari sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditentukan untuk menghindari gangguan-gangguan lain yang dapat mengacaukan penelitian seperti tingkat bunga, peraturan pemerintah serta pengaruh makro lainnya.

Untuk keperluan analisis data guna pengujian hipotesa maka pengolahan data dilakukan selama 15 hari pengamatan, yaitu 7 hari sebelum merger dan akuisisi, pada tanggal merger dan akuisisi, dan 7 hari setelah merger dan akuisisi. Volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham pada tanggal akuisisi tidak dimasukkan, karena data yang akan dianalisis adalah data sebelum dan sesudah tanggal merger dan akuisisi. Untuk menganalisis pengaruh pemakaian metode akuntansi untuk merger dan akuisisi data yang diamati adalah data volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham selama 7 hari setelah merger dan akuisisi.

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional masing-masing variabel dalam penelitian adalah:

- a. Aktivitas volume perdagangan saham yang dilihat dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA), yang oleh *Foster* (1986) dinyatakan sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada periode waktu } t}$$

Setelah TVA masing-masing saham tersebut diketahui, kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan relatif untuk sampel-sampel secara keseluruhan dengan cara:

$$\bar{x}TVA = \frac{\Sigma TVA}{n}$$

Keterangan:

$\bar{x}TVA$ = Rata-rata aktivitas volume perdagangan

ΣTVA = Jumlah TVA saham sampel dalam periode amatan

n = Jumlah seluruh sampel

- b. Variabilitas tingkat keuntungan saham/*Security Return Variability* (SRV) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$SRV_{it} = \frac{AR_{it}^2}{V(AR_{it})}$$

Keterangan:

SRV_{it} = Security return variable saham i pada waktu t

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada waktu t

$V(AR_{it})$ = Variance abnormal return saham i pada waktu t

Setelah *Security return variabel* masing-masing saham tersebut diketahui, kemudian dihitung rata-rata *Security return variabel* untuk periode sebelum dan sesudah tanggal merger dan akuisisi dengan cara

$$\bar{x} SRV = \frac{\sum SRV_{it}}{n}$$

Keterangan:

$\bar{x} SRV$ = Rata-rata security return variabel

$\sum SRV_{it}$ = Jumlah SRV saham sampel dalam periode amatan

n = Jumlah seluruh sampel

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Pengolahan Data

Untuk keperluan analisis data guna pengujian hipotesis, maka data sekunder yang sudah diperoleh lebih dulu diolah dengan menggunakan program komputer MS excel dan SPSS 11. Pengolahan ini untuk menghitung rata-rata volume perdagangan saham dan rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham sampel selama 15 hari pengamatan, yaitu 7 hari sebelum merger dan akuisisi, pada tanggal merger dan akuisisi, dan 7 hari setelah merger dan akuisisi. Data yang akan dianalisis adalah data setelah dan sebelum tanggal merger dan akuisisi, sedangkan untuk menganalisis pengaruh pemakaian metode akuntansi untuk merger dan akuisisi data yang diamati adalah data volume perdagangan dan data variabilitas tingkat keuntungan saham selama 7 hari setelah merger dan akuisisi.

Rata-rata volume perdagangan saham dan rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari sebelum merger dan akuisisi dibandingkan dengan 7 hari setelah merger dan akuisisi, sehingga dapat diketahui apakah aktivitas merger dan akuisisi mempengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh investor atau tidak. Untuk mengetahui pengaruh pemakaian metode akuntansi untuk merger dan akuisisi terhadap volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham, dibandingkan rata-rata volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari setelah merger dan akuisisi antara perusahaan yang menggunakan metode *purchase* dengan perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*.

3.5.2 Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis Pertama dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesa yaitu:

H_0 : Volume perdagangan saham antara periode sebelum merger dan akuisisi sama dengan periode sesudah merger dan akuisisi.

H_1 : Volume perdagangan saham antara periode sebelum merger dan akuisisi berbeda secara signifikan dengan periode sesudah merger dan akuisisi.

Secara matematis dapat dirumuskan:

$$H_0 : X_{\text{sebelum}} = X_{\text{sesudah}}$$

$$H_1 : X_{\text{sebelum}} \neq X_{\text{sesudah}}$$

Dimana;

X = rata-rata volume perdagangan saham selama 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi

- b. Menentukan tingkat $\alpha = 5\%$
- c. Melakukan uji-t untuk menentukan signifikansi perbedaan rata-rata volume perdagangan dari dua periode yang dibandingkan, yaitu periode 7 hari sebelum merger dan akuisisi dengan 7 hari setelah merger dan akuisisi

Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Merumuskan hipotesa yaitu:

H_0 : Variabilitas tingkat keuntungan saham antara periode sebelum merger dan akuisisi sama dengan periode sesudah merger dan akuisisi.

H_1 : Variabilitas tingkat keuntungan saham antara periode sebelum merger dan akuisisi berbeda secara signifikan dengan periode sesudah merger dan akuisisi.

Secara matematis dapat dirumuskan:

$$H_0 : X_{\text{sebelum}} = X_{\text{sesudah}}$$

$$H_1 : X_{\text{sebelum}} \neq X_{\text{sesudah}}$$

Dimana;

X = rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham selama 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi

- b. Menentukan tingkat $\alpha = 5\%$

- c. Melakukan uji-t untuk menentukan signifikansi perbedaan rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham dari dua periode yang dibandingkan, yaitu periode 7 hari sebelum merger dan akuisisi dengan 7 hari setelah merger dan akuisisi

Pengujian hipotesis ketiga dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Merumuskan hipotesa yaitu:

H_0 : Volume perdagangan saham perusahaan yang menggunakan metode *purchase* sama dengan volume perdagangan saham perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*

H_1 : Volume perdagangan saham perusahaan yang menggunakan metode *purchase* berbeda secara signifikan dengan volume perdagangan saham perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*

Secara matematis dapat dirumuskan:

$$H_0 : X_{\text{sesudah}} = Y_{\text{sesudah}}$$

$$H_1 : X_{\text{sesudah}} \neq Y_{\text{sesudah}}$$

Dimana;

X = rata-rata volume perdagangan saham untuk perusahaan yang menggunakan metode *purchase*

Y = rata-rata volume perdagangan saham untuk perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*

- b. Menentukan tingkat $\alpha = 5\%$

- c. Melakukan uji-t untuk menentukan signifikansi perbedaan rata-rata volume perdagangan dari dua kelompok yang dibandingkan, yaitu antara perusahaan yang menggunakan metode *purchase* dengan perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*

Pengujian hipotesis keempat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Merumuskan hipotesa yaitu:

H_0 : Variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan yang menggunakan metode *purchase* sama dengan variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*

H_1 : Variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan yang menggunakan metode *purchase* berbeda secara signifikan dengan variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*

Secara matematis dapat dirumuskan:

$$H_0 : X_{\text{sesudah}} = Y_{\text{sesudah}}$$

$$H_1 : X_{\text{sesudah}} \neq Y_{\text{sesudah}}$$

Dimana;

X = rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham untuk perusahaan yang menggunakan metode *purchase*

Y = rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham untuk perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*

- b. Menentukan tingkat $\alpha = 5\%$

c. Melakukan uji-t untuk menentukan signifikansi perbedaan rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham dari dua kelompok yang dibandingkan, yaitu antara perusahaan yang menggunakan metode *purchase* dengan perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis dilakukan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Perusahaan yang dipakai sebagai sampel adalah sejumlah 36 perusahaan, dan yang berhasil diidentifikasi metode akuntansi yang digunakan untuk merger dan akuisisi ada 29 perusahaan. Dari ke-36 perusahaan tersebut dikelompokkan lagi menurut jenis industrinya. Klasifikasi perusahaan sampel berdasarkan pada *Jakarta Stock Exchange Industrial Classification (JASICA)* terdiri dari 7 industri dasar dan kimia, 5 industri keuangan, 6 industri barang konsumsi, 5 aneka industri, 4 industri perdagangan, jasa dan investasi, serta industri pertanian sebanyak 4 perusahaan sedangkan sisanya sebanyak 5 perusahaan tidak dikelompokkan. Lampiran 3 menunjukkan pengklasifikasian perusahaan yang dijadikan sampel. Pengamatan dilakukan terhadap aktivitas volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan saham selama 15 hari observasi, yaitu selama 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi, pada tanggal merger dan akuisisi, dan selama 7 hari setelah tanggal merger dan akuisisi. Kurun waktu yang ditentukan untuk aktivitas merger dan akuisisi adalah antara tahun 1999 hingga tahun 2004. Tanggal-tanggal yang diamati, disesuaikan dengan tanggal terjadinya merger dan akuisisi, sehingga tanggal dan bulan perdagangan saham yang diamati menjadi bervariasi.

Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesa yaitu: pertama, menghitung rasio volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan saham untuk setiap sampel selama 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal

merger dan akuisisi. Hasil perhitungan rasio volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham dapat dilihat pada lampiran 4 – 5. kedua, menghitung rata-rata volume perdagangan dan rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham untuk berbagai kelompok yaitu untuk ke-36 saham sampel serta kelompok masing-masing industri. Selain itu rata-rata volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham dihitung berdasarkan metode akuntansi yang digunakan untuk merger dan akuisisi, yaitu 20 perusahaan yang menggunakan metode purchase dan 9 perusahaan yang menggunakan metode pooling of interest. Rata-rata volume perdagangan saham dan rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham dapat dilihat pada lampiran 6 –7.

4.1. Pengujian Hipotesis 1

Dalam pengujian hipotesis 1, dilakukan analisis terhadap rata-rata volume perdagangan saham untuk masing-masing saham sampel. Analisis dilakukan untuk periode waktu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi. Sedangkan untuk mendapatkan hasil yang lebih rinci, maka analisis juga dilakukan untuk masing-masing jenis kelompok industri.

Tabel 4.1 dibawah ini menunjukkan hasil analisis terhadap volume perdagangan saham untuk periode waktu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi, untuk ke-36 sampel dan untuk ke-6 kelompok industri secara terpisah.

Tabel 4.1 : Hasil analisis terhadap volume perdagangan saham pada periode 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi

Pengujian Rata-rata Volume Perdagangan Tanggal Merger dan Akuisisi	\bar{x} 7Hr sesudah dan Akuisisi	\bar{x} 7Hr sebelum dan Akuisisi	Perbedaan	Nilai p	Signifikansi
Ke 36 Perusahaan	0.002174	0.001800	0.000374	0.3993	tidak sign.
Industri Dasar dan Kimia	0.002247	0.001142	0.001105	0.1595	tidak sign.
Industri Keuangan	0.000021	0.000018	0.000003	0.7583	tidak sign.
Industri Barang Konsumsi	0.001298	0.000445	0.000853	0.0749	tidak sign.
Aneka Industri	0.002834	0.003702	-0.000868	0.5548	tidak sign.
Industri Perdagangan, Jasa dan Investasi	0.002803	0.001761	0.001042	0.4842	tidak sign.
Industri Pertanian	0.002633	0.001568	0.001065	0.3297	tidak sign.

Dari hasil analisis dengan menggunakan uji-t, didapatkan hasil sebagai berikut:

1. Untuk ke-36 saham sampel secara keseluruhan, rata-rata volume perdagangan saham 7 hari sesudah tanggal merger lebih banyak dibandingkan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi. Perbedaan rata-rata volume perdagangan saham tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$ ($p = 0.3993$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesa 1 tidak terbukti untuk keseluruhan saham sampel.
2. Untuk kelompok industri dasar dan kimia, rata-rata volume perdagangan saham 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi lebih banyak dibandingkan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi. Perbedaan rata-rata volume perdagangan saham tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$

- ($p=0.1595$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesa 1 tidak terbukti untuk industri dasar dan kimia.
3. Untuk kelompok industri keuangan, rata-rata volume perdagangan saham 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi lebih banyak dibandingkan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi. Perbedaan rata-rata volume perdagangan saham tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$ ($p = 0.7583$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesa 1 tidak terbukti untuk industri keuangan.
 4. Untuk kelompok industri barang konsumsi, rata-rata volume perdagangan saham 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi lebih banyak dibandingkan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi. Perbedaan rata-rata volume perdagangan saham tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$ ($p = 0.0749$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesa 1 tidak terbukti untuk industri barang konsumsi.
 5. Untuk kelompok aneka industri, rata-rata volume perdagangan saham 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi lebih sedikit dibandingkan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi. Perbedaan rata-rata volume perdagangan tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$ ($p = 0.5548$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesa 1 tidak terbukti untuk aneka industri.
 6. Untuk kelompok industri perdagangan, jasa dan investasi, rata-rata volume perdagangan saham 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi lebih banyak dibandingkan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi. Perbedaan rata-rata volume perdagangan saham tidak signifikan pada

tingkat $\alpha = 0.05$ ($p = 0.4842$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesa 1 tidak terbukti untuk industri perdagangan, jasa dan investasi.

7. Untuk kelompok industri pertanian, rata-rata volume perdagangan saham 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi lebih banyak dibandingkan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi. Perbedaan rata-rata volume perdagangan saham tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$ ($p = 0.3297$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesa 1 tidak terbukti untuk industri pertanian.

Hasil analisis menunjukkan bahwa untuk ke-36 saham sampel secara keseluruhan, maupun untuk masing-masing kelompok industri, rata-rata volume perdagangan saham selama 7 hari setelah tanggal merger dan akuisisi tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata volume perdagangan saham 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi. Hasil analisis tidak sesuai dengan harapan penelitian. Hasil ini menunjukkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan publik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Dari segi pemanfaatan informasi, investor belum memanfaatkan informasi non keuangan yaitu pengumuman merger dan akuisisi yang diumumkan perusahaan.

4.2. Pengujian Hipotesis 2

Dalam pengujian hipotesis 2, dilakukan analisis terhadap rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham untuk masing-masing saham sampel. Analisis dilakukan untuk periode waktu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal

merger dan akuisisi. Sedangkan untuk mendapatkan hasil yang lebih rinci, maka analisis juga dilakukan untuk masing-masing kelompok industri.

Hasil analisis terhadap rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham untuk periode waktu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi, untuk ke-36 sampel dan untuk ke 6 kelompok industri secara terpisah dapat dilihat pada tabel 4.2 dibawah ini..

Tabel 4.2 : Hasil analisis terhadap variabilitas tingkat keuntungan saham pada periode 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi

Pengujian Rata-rata Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham	\bar{x} 7Hr sesudah Tanggal Merger dan Akuisisi	\bar{x} 7Hr sebelum Tanggal Merger dan Akuisisi	Perbedaan	Nilai p	Signifikansi
Ke 36 Perusahaan	0.81608	1.16770	-0.35161	0.1697	tidak sign.
Industri Dasar dan Kimia	0.58362	1.80534	-1.22172	0.0574	tidak sign.
Industri Keuangan	0.87792	0.64302	0.23490	0.5293	tidak sign.
Industri Barang Konsumsi	1.00347	1.40187	-0.39841	0.5451	tidak sign.
Aneka Industri	0.62631	1.07123	-0.44492	0.3263	tidak sign.
Industri Perdagangan, Jasa dan Investasi	2.01553	2.09759	-0.08206	0.9163	tidak sign.
Industri Pertanian	0.49629	0.42580	0.07049	0.7913	tidak sign.

Dari hasil analisis dengan menggunakan uji-t, didapatkan hasil sebagai berikut:

1. Untuk ke-36 saham sampel secara keseluruhan, rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi lebih sedikit dibandingkan dengan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi. Perbedaan rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham tidak signifikan

pada tingkat $\alpha = 0.05$ ($p = 0.1697$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesa 2 tidak terbukti untuk keseluruhan saham sampel.

2. Untuk kelompok industri dasar dan kimia, rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi lebih sedikit dibandingkan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi. Perbedaan rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$ ($p = 0.0574$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesa 2 tidak terbukti untuk industri dasar dan kimia.
3. Untuk kelompok industri keuangan, rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi lebih banyak dibandingkan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi. Perbedaan rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$ ($p = 0.5293$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesa 2 tidak terbukti untuk industri keuangan.
4. Untuk kelompok industri barang konsumsi, rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi lebih sedikit dibandingkan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi. Perbedaan rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$ ($p = 0.5451$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesa 2 tidak terbukti untuk industri barang konsumsi.
5. Untuk kelompok aneka industri, rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi lebih sedikit dibandingkan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi. Perbedaan rata-

rata variabilitas tingkat keuntungan saham tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$ ($p = 0.3263$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesa 2 tidak terbukti untuk aneka industri.

6. Untuk kelompok industri perdagangan, jasa dan investasi, rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi lebih sedikit dibandingkan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi. Perbedaan rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$ ($p = 0.9163$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesa 2 tidak terbukti untuk industri perdagangan, jasa dan investasi.
7. Untuk kelompok industri pertanian, rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi lebih banyak dibandingkan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi. Perbedaan rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$ ($p = 0.7913$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesa 2 tidak terbukti untuk industri pertanian.

Hasil analisis menunjukkan bahwa untuk keseluruhan sampel, maupun untuk masing-masing sektor industri, variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari setelah tanggal merger dan akuisisi tidak berbeda secara signifikan dengan variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi. Hasil analisis ini tidak sesuai dengan harapan penelitian. Hal ini menunjukkan ada kemungkinan informasi mengenai merger dan akuisisi telah bocor sebelum merger dan akuisisi diumumkan, sehingga tidak ada perubahan variabilitas tingkat keuntungan yang berarti dengan adanya peristiwa merger dan akuisisi.

4.3. Pengujian Hipotesis 3

Dalam pengujian hipotesis 3, dilakukan analisis terhadap rata-rata volume perdagangan saham untuk masing-masing saham sampel sesuai dengan metode merger dan akuisisi yang digunakan. Analisis dilakukan untuk periode waktu 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi untuk melihat perbedaan volume perdagangan saham sesudah tanggal merger dan akuisisi, antara perusahaan yang menggunakan metode *purchase* dengan perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*. Tabel dibawah ini menunjukkan hasil analisis terhadap volume perdagangan saham pada periode waktu 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi untuk metode *purchase* dan metode *pooling of interest*.

Tabel 4.3 : Hasil analisis terhadap volume perdagangan saham pada periode waktu 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi untuk metode purchase dan pooling of interest

Analisis Rata-rata x 7 Hr Sesudah Volume Perdagangan Tanggal Merger Saham dan Akuisisi	Perbedaan	Nilai p	Signifikansi
Metode Purchase	0.002579	0.001973	0.0021
Metode POI	0.000607		Signifikan

Pengujian rata-rata volume perdagangan saham 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi untuk perusahaan yang menggunakan metode *purchase* ternyata berbeda secara signifikan dibandingkan dengan rata-rata volume perdagangan saham untuk perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest* pada tingkat $\alpha=0.05$ ($p = 0.0021$). hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 3 mengenai pengaruh pemakaian metode akuntansi untuk merger dan akuisisi terhadap volume perdagangan sudah terbukti.

Hasil analisis sesuai dengan harapan penelitian. Rata-rata volume perdagangan saham untuk perusahaan yang menggunakan metode *purchase* berbeda secara signifikan dengan rata-rata volume perdagangan saham yang menggunakan metode *pooling of interest*. Berdasarkan rata-rata hitung TVA reaksi pasar yang tercermin dalam volume perdagangan saham lebih kuat terhadap akuisisi yang dilakukan dengan metode *purchase* dibandingkan merger dan akuisisi yang dilakukan dengan metode *pooling of interest*. Hal ini dapat disebabkan pemakaian metode *purchase* menganggap merger dan akuisisi sebagai pembelian asset perusahaan lain sehingga akan dihasilkan goodwill sebagai akibat dari revaluasi asset. *Goodwill* yang dihasilkan tersebut diharapkan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak bila perusahaan menggunakan metode *pooling of interest*.

Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi yang mendukung hipotesis 3, dilakukan pengujian kembali hipotesis 1 khusus untuk perusahaan yang menggunakan metode *purchase* dan perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*.

Dalam pengujian hipotesis 1 khusus untuk perusahaan yang menggunakan metode *purchase* dilakukan pengujian terhadap rata-rata volume perdagangan saham antara 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah merger dan akuisisi, khusus untuk perusahaan yang menggunakan metode *purchase*. Hasil analisis terhadap volume perdagangan saham pada periode waktu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi untuk metode *purchase* tampak pada tabel 4.4.

Tabel 4.4 : Hasil analisis terhadap volume perdagangan saham pada periode 7 hari sesudah dan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi untuk metode purchase

\bar{x} 7 Hr Sesudah Tanggal Merger dan Akuisisi	\bar{x} 7 Hr Sebelum Tanggal Merger dan Akuisisi	Perbedaan	Nilai p	Signifikansi
0.002579	0.002178	0.000401	0.3740	tidak sign.

Pengujian rata-rata volume perdagangan saham 7 hari setelah tanggal merger dan akuisisi tidak signifikan dibandingkan rata-rata volume perdagangan saham 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi khusus untuk perusahaan yang menggunakan metode *purchase* ($\alpha = 0.05$, $p = 0.3740$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 khusus untuk perusahaan yang menggunakan metode *purchase* juga tidak terbukti dan hasil analisis ini tidak mendukung hipotesis 3, bahwa reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi dengan metode *purchase* berbeda secara signifikan daripada reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi dengan metode *pooling of interest*.

Untuk pengujian hipotesis 1 khusus untuk perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest* dilakukan pengujian terhadap rata-rata volume perdagangan saham antara 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah merger dan akuisisi, khusus untuk perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*. Hasil analisis terhadap volume perdagangan saham pada periode waktu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi untuk metode *pooling of interest* tampak pada tabel 4.5.

Tabel 4.5 : Hasil analisis terhadap volume perdagangan saham pada periode 7 hari sesudah dan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi untuk metode pooling of interest

\bar{x} 7 Hr Sesudah Tanggal Merger dan Akuisisi	\bar{x} 7 Hr Sebelum Tanggal Merger dan Akuisisi	Perbedaan	Nilai p	Signifikansi
0.000350	0.000607	-0.000257	0.4023	tidak sign.

Pengujian rata-rata volume perdagangan saham 7 hari setelah tanggal merger dan akuisisi tidak signifikan dibandingkan rata-rata volume perdagangan saham 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi khusus untuk perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest* ($\alpha = 0.05$, $p = 0.4023$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 khusus untuk perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest* juga tidak terbukti dan hasil analisis ini tidak mendukung hipotesis 3, bahwa reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi dengan metode *purchase* berbeda secara signifikan daripada reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi dengan metode *pooling of interest*.

4.4. Pengujian Hipotesis 4

Dalam pengujian hipotesis 4, dilakukan analisis terhadap rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham untuk masing-masing saham sampel sesuai dengan metode merger dan akuisisi yang digunakan. Analisis dilakukan untuk periode waktu 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi untuk melihat perbedaan variabilitas tingkat keuntungan saham sesudah tanggal merger dan akuisisi, antara perusahaan yang menggunakan metode *purchase* dengan perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*. Tabel dibawah ini menunjukkan hasil analisis terhadap variabilitas tingkat keuntungan saham pada periode 7 hari

sesudah tanggal merger dan akuisisi untuk metode *purchase* dan *pooling of interest*.

Tabel 4.6 : Hasil analisis terhadap variabilitas tingkat keuntungan saham pada periode 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi untuk metode *purchase* dan *pooling of interest*

Analisis Rata-rata x 7 Hr Sesudah Perbedaan Variabilitas Tingkat Tanggal Merger Keuntungan Saham dan Akuisisi	Nilai p	Signifikansi
Metode Purchase	0.95824	0.46210 0.0055 Signifikan
Metode POI	0.49614	

Pengujian rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi untuk perusahaan yang menggunakan metode *purchase* ternyata berbeda secara signifikan dibandingkan dengan rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham untuk perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest* pada tingkat $\alpha = 0.05$ ($p = 0.0055$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 4 mengenai pengaruh pemakaian metode akuntansi untuk merger dan akuisisi terhadap variabilitas tingkat keuntungan saham sudah terbukti.

Hasil analisis untuk hipotesis 4 menunjukkan reaksi pasar berbeda secara signifikan terhadap metode akuntansi yang digunakan perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi. Hal ini sesuai dengan harapan penelitian. Reaksi pasar yang tercermin dalam variabilitas tingkat keuntungan saham lebih kuat terhadap merger dan akuisisi yang dilakukan dengan menggunakan metode *purchase* dibandingkan merger dan akuisisi yang dilakukan dengan metode *pooling of interest*. Tingkat variabilitas yang lebih tinggi bagi metode *purchase* dapat disebabkan perusahaan pengakuisisi yang menggunakan metode ini kurang

memberikan informasi yang luas mengenai merger dan akuisisi yang dilakukan sehingga peristiwa merger dan akuisisi tersebut merupakan informasi baru, hal ini berdampak pada tingginya tingkat variabilitas keuntungan saham perusahaan yang menggunakan metode ini.

Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi yang mendukung hipotesis 4, dilakukan pengujian kembali hipotesis 2 khusus untuk perusahaan yang menggunakan metode *purchase* dan perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*.

Dalam pengujian hipotesis ini dilakukan pengujian terhadap rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi khusus untuk perusahaan yang menggunakan metode *purchase*. Hasil analisis terhadap variabilitas tingkat keuntungan saham pada periode waktu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi untuk metode *purchase* tampak pada tabel 4.7.

Tabel 4.7 : Hasil analisis terhadap variabilitas tingkat keuntungan saham pada periode 7 hari sesudah dan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi untuk metode purchase

\bar{x} 7Hr Sesudah Tanggal Merger dan Akuisisi	\bar{x} 7Hr Sebelum Tanggal Merger dan Akuisisi	Perbedaan	Nilai p	Signifikansi
0.95824	1.23232	-0.27408	0.2180	tidak sign.

Pengujian rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari setelah tanggal merger dan akuisisi tidak signifikan dibandingkan rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi khusus

untuk perusahaan yang menggunakan metode *purchase* ($\alpha = 0.05$, $p = 0.2180$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 2 khusus untuk perusahaan yang menggunakan metode *purchase* juga tidak terbukti dan hasil analisis ini tidak mendukung hipotesis 4, bahwa reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi dengan metode *purchase* berbeda secara signifikan daripada reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi dengan metode *pooling of interest*.

Untuk pengujian hipotesis 2 khusus untuk perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest* dilakukan pengujian terhadap rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham antara 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah merger dan akuisisi, khusus untuk perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*. Hasil analisis terhadap rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham pada periode waktu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal merger dan akuisisi untuk metode *pooling of interest* tampak pada tabel 4.8.

Tabel 4.8 : Hasil analisis terhadap variabilitas tingkat keuntungan saham pada periode 7 hari sesudah dan 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi untuk metode pooling of interest

x 7 Hr Sesudah Tanggal Merger dan Akuisisi	x 7 Hr Sebelum Tanggal Merger dan Akuisisi	Perbedaan	Nilai p	Signifikansi
0.496144	1.221886	-0.72574	0.3216	tidak sign.

Pengujian rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari setelah tanggal merger dan akuisisi tidak signifikan dibandingkan rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham 7 hari sebelum tanggal merger dan akuisisi khusus untuk perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest* ($\alpha = 0.05$, $p = 0.3216$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 2 khusus untuk perusahaan yang

menggunakan metode *pooling of interest* juga tidak terbukti dan hasil analisis ini tidak mendukung hipotesis 4, bahwa reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi dengan metode *purchase* berbeda secara signifikan daripada reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi dengan metode *pooling of interest*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian telah dilakukan dengan melakukan uji hipotesis tentang perbedaan volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan saham antara periode sebelum dan periode sesudah suatu perusahaan melakukan penggabungan usaha berupa merger dan akuisisi. Hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Tidak ada perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham antara periode sebelum dan periode sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan yang *go publik* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi yang tercermin pada volume perdagangan saham. Dari segi pemanfaatan informasi, investor belum memanfaatkan informasi non keuangan yaitu pengumuman merger dan akuisisi yang diumumkan perusahaan.
2. Tidak ada perbedaan yang signifikan pada Variabilitas tingkat keuntungan saham antara periode sebelum dan periode sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan ada kemungkinan informasi mengenai peristiwa merger dan akuisisi telah bocor sebelum resmi diumumkan, sehingga tidak ada perubahan variabilitas tingkat keuntungan saham yang berarti dengan adanya peristiwa merger dan akuisisi.

3. Volume perdagangan saham berbeda secara signifikan antara perusahaan yang menggunakan metode *purchase* dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*. Hal ini dapat disebabkan pemakaian metode *purchase* menganggap merger dan akuisisi sebagai pembelian asset perusahaan lain sehingga akan diakibatkan goodwill sebagai akibat dari revaluasi asset. *Goodwill* yang dihasilkan tersebut diharapkan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak bila perusahaan menggunakan metode *pooling of interest*.
4. Variabilitas tingkat keuntungan saham berbeda secara signifikan antara perusahaan yang menggunakan metode *purchase* dibandingkan perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*. Hal ini disebabkan perusahaan pengakuisisi kurang memberikan informasi yang luas mengenai merger dan akuisisi yang dilakukan sehingga peristiwa merger dan akuisisi tersebut merupakan informasi baru, sehingga berdampak pada tingginya tingkat variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan yang menggunakan metode *purchase* ini.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Penelitian yang dilakukan ini memiliki beberapa kelemahan antara lain :

1. Periode pengamatan ini mencakup tahun 1999, dimana kondisi makro ekonomi Indonesia belum stabil sebagai akibat krisis moneter, sehingga mempengaruhi keputusan investasi.

2. Penelitian ini merupakan *event study* yang hanya meneliti pengaruh merger dan akuisisi serta metode akuntansi yang digunakan untuk merger dan akuisisi terhadap volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan saham. faktor-faktor lain yang mempengaruhi kedua variabel dependen tersebut seperti peraturan pemerintah mengenai pasar modal, pengumuman laba dan variabel-variabel lain tidak diteliti.

Dari hasil penelitian sehubungan dengan adanya perbedaan dengan harapan penelitian, diperlukan saran-saran sebagai berikut:

1. Penelitian dilakukan dengan membandingkan perubahan volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan saham pada periode disekitar tanggal merger dan akuisisi dengan periode diluar tanggal merger dan akuisisi, sehingga dapat diketahui dengan jelas apakah terjadi perubahan rata-rata volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan saham antara periode disekitar dengan periode diluar tanggal merger dan akuisisi.
2. Penelitian dilakukan dengan cara membuat suatu *control group*, yang terdiri dari perusahaan-perusahaan yang belum melakukan merger dan akuisisi. Volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dibandingkan dengan volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan yang menjadi *control group* tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, Puji (2000). "Variabilitas Return Saham di Pasar Modal Indonesia Tahun Laporan Keuangan 1996". KOMPAK. No. 23. April: 617 – 632.
- Budiharjanti, Nuringtyas (2001). "Perbandingan Dampak Publikasi laporan laba perusahaan dan laporan arus kas terhadap volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham di Bursa efek Jakarta". Tesis. Program Magister Manajemen. Universitas Gajah Mada.
- Erni (2002). "Analisis tentang Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi untuk Merger dan Akuisisi terhadap *Abnormal Return* Saham Perusahaan Publik di Indonesia". Tesis. Program Magister Manajemen. Universitas Gajah Mada.
- Gurendrawati, Etty dan Bambang Sudiby (1997). "Studi Empiris tentang Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi untuk Merger dan Akuisisi terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.2. N0.2. Juli: 196-210
- Husnan, Suad. 1996. Teori Fortofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketiga. Jogjakarta: AMP YKPN.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Jogjakarta:BPFE UGM.
- Puspitasari, Dian Agustin (2004). "Pengaruh Pengumuman Deviden Tunai Ditinjau dari Kenaikan dan Penurunan Deviden terhadap Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.3. No.2. September: 107-126.
- Madura, J. 1991. *Corporate Mergers and Shareholder Wealth Effect: 1977-1986*. *Accounting Business and Research*. 239-251.
- Moin, Abdul. 2003. *Merger, Akuisisi & Divestasi*. Cetakan pertama. Jogjakarta: Ekonisia.
- Rusli, Ronnie H., "Konsolidasi atau Akuisisi yang Terjadi Dalam Kelompok Bisnis di Indonesia", *Usahawan*, No.8, Tahun XXI, Agustus 1992.
- Sutrisno (2000). "The Influence of The Accounting Method Selection for Merger and Acquisition On The Stock Price Of Public Companies In Indonesia". *Gajah Mada International Journal of Business*. Vol. 2 No. 1. January: 81 – 101.

Wibowo dan Pakareng (2001). "Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor Dalam Sektor Industri yang Sama di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 16, No. 4, 372-387.

Lampiran I
Daftar Perusahaan dan Tanggal Merger dan Akuisisi

No	Akuisitor	Tanggal M&A	Target Firm
1	PT GT Kabel Indonesia	31-05-1999	PT Pinelli Cable Indonesia
2	PT Tunas Ridean	15-12-1999	PT Eternal Petrochemical
3	PT Bank Danamon Indonesia	30-12-1999	PT Bank PDFCI
4	PT Dynaplast	21-12-1999	PT Sanpak Unggul
5	PT Transindo Multi Prima	13-01-2000	PT Bentoel Prima PT Lestari Putra Wirasejati
6	PT Eterindo Wahanatama	27-03-2000	PT Surya Malindo Magetama
7	PT Bank Niaga	25-09-2000	PT Intikeramik Alamasri Industri
8	PT Indocement Tunggal Perkasa	29-09-2000	PT Indo Kodeco Cement PT Indocement Investama
9	PT Sumalindo Lestari Jaya	06-11-2000	PT Nityasa Mandiri
10	PT Darma Samudera Fishing Industries	10-11-2000	PT Tirta Artamina
11	PT Sierad Produce	13-11-2000	PT Anwar Sierad PT Sierad Feedmill PT Sierad Grains
12	PT SMART	16-02-2001	PT Inti Gerak Maju
13	PT Timah	16-02-2001	PT Holdiko Perkasa PT Gemah Ripah pertiwi PT Indotambang Raya Mega
14	PT Astra Internasional	07-04-2001	Cycle & Carriage Limited
15	PT Bahtera Admina Samudera	01-05-2001	PT Intergalaxy Delta Fisheries
16	PT Indofood Sukses Makmur	01-05-2001	PT Asia Food Property
17	PT Siantar Top	17-05-2001	PT Saritama Tunggal
18	PT Indosat	10-05-2001	PT Aplikanusa Lintaserta
19	PT Telkom	10-05-2001	PT Dayamitra Telekomunikasi
20	PT Surya Intrindo Makmur	29-06-2001	PT Anglosama Permata Motor
21	PT AGIS	18-09-2001	PT Arta Citra Galery
22	PT Gudang Garam	22-03-2002	PT Karyadibya Mahardhika
23	PT Sarasa Nugraha	22-05-2002	PT Sarasa Mitratama
24	PT Indomobil Sukses	30-06-2002	PT Sumber Artha Perdana

	Internasional		PT Indosentral Binatrada
25	PT Bank Bali	30-09-2002	PT Bank Universal PT Bank Prima Ekspres PT Bank Artamedia PT Bank Patriot
26	PT Astra Argo Lestari	02-10-2002	PT Sinar Tabiora
27	PT Bimantara Citra	03-12-2002	PT Infokom Elektrindo
28	PT Bumi Resources	01-10-2003	Sangata Holding Ltd Kalimantan Coal Ltd
29	PT Jasuindo Tiga Perkasa	08-12-2003	Djakarta Computer Supplies
30	PT Kageo Igar Jaya	05-12-2003	PT Kageo
31	PT Bank Inter Pacific	16-01-2004	PT Bank Rakyat Indonesia UFJ Bank
32	PT Charoen Pokphand Indonesia	28-04-2004	PT Mega Kahyangan PT Udangmang Intipertiwi
33	PT Bank Bumiputera Indonesia	26-05-2004	PT Cipta Usaha Citradana PT Reksatama Dinamika PT Reksentosa Dinamika PT Danareksa
34	PT Unilever Indonesia	16-06-2004	PT Knorr Indonesia
35	PT Lippo Karawaci	15-07-2004	PT Lippo Land Development PT Aryaduta Hotels PT Siloam Healthcare PT Sumberwaluyo
36	PT Bakrie Sumatera Plantations	08-10-2004	PT Asia Makmur Lestari PT Agro Mitra Sawit

Lampiran 2
Daftar Perusahaan dan Penggunaan Metode Akuntansi
untuk Merger dan Akuisisi

No	Kode	Akuisitor	Metode
1	KBLI	PT GT Kabel Indonesia	-
2	TURI	PT Tunas Rideon	-
3	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia	Purchase
4	DYNA	PT Dynaplast	Purchase
5	RMBA	PT Trasindo Multi Prima	Purchase
6	ETWA	PT Eterindo Wahanatama	-
7	BNGA	PT Bank Niaga	Purchase
8	INTP	PT Indocement Tunggul Perkasa	Purchase
9	SULI	PT Sumalindo Lestari Jaya	Pooling of Interest
10	DSFI	PT Darma Samudera Fishing Industries	Purchase
11	SIPD	PT Sierad Produce	Pooling of Interest
12	SMAR	PT SMART	Pooling of Interest
13	TINS	PT Timah	Purchase
14	ASII	PT Astra Internasional	-
15	BASS	PT Bahtera Admina Samudera	Purchase
16	INDF	PT Indofood Sukses Makmur	-
17	STTP	PT Siantar Top	Pooling of Interest
18	ISAT	PT Indosat	Purchase
19	TLKM	PT Telkom	Purchase
20	SIMM	PT Surya Intrindo Makmur	Purchase
21	TMPI	PT AGIS	-
22	GGRM	PT Gudang Garam	Purchase
23	SRSN	PT Sarasa Nugraha	Purchase
24	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional	Pooling of Interest
25	BNLI	PT Bank Bali	Pooling of Interest
26	AALI	PT Astra Argo Lestari	-
27	BMTR	PT Bimantara Citra	Purchase
28	BUMI	PT Bumi Resources	Purchase
29	JTPE	PT Jasuindo Tiga Perkasa	Purchase
30	IGAR	PT Kageo Igar Jaya	Pooling of Interest
31	INPC	PT Bank Inter Pacific	Purchase
32	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia	Purchase
33	BABP	PT Bank Bumiputera Indonesia	Purchase
34	UNVR	PT Unilever Indonesia	Pooling of Interest
35	LPKR	PT Lippo Karawaci	Pooling of Interest
36	UNSP	PT Bakrie Sumatera Plantations	Purchase

Lampiran 3

**Klasifikasi Sampel Menurut *Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*
(JASICA)**

No	Klasifikasi	Perusahaan
1	Perusahaan industri dasar dan kimia	PT Dynaplast tbk
		PT Sumalindo Lesatari Jaya tbk
		PT Sierad Pruduce tbk
		PT Indocement Tunggul Perkasa tbk
		PT Kageo Igar Jaya tbk
		PT Charoen Pokphand Indonesia tbk
		PT Eterindo Wahanatama tbk
2	Perusahaan industri keuangan	PT Bank Danamon Indonesia tbk
		PT Bank Niaga tbk
		PT Bank Bali tbk
		PT Bank Bumiputera Indonesia tbk
		PT BankInterpacific tbk
3	Perusahaan industri barang konsumsi	PT Trasindo Multi Prima
		PT Gudang Garam tbk
		PT Siantar Top tbk
		PT SMART tbk
		PT Unilever Indonesia tbk
4	Perusahaan Aneka Industri	PT Indofood Sukses Makmur tbk
		PT Sarasa Nugraha tbk
		PT Indomobil Sukses Internasional tbk
		PT Surya Intrindo Makmur tbk
		PT Astra International tbk
5	Perusahaan Industri Perdagangan, Jasa dan Investasi	PT GT Kabel Indonesia tbk
		PT Bimantara Citra tbk
		PT Jasuindo Tiga Perkasa tbk
		PT Tunas Ridean tbk
6	Perusahaan Industri Pertanian	PT AGIS tbk
		PT Bakrie Sumatera Plantations tbk
		PT Bahtera Admina Samudera tbk
		PT Astra Argo Lestari tbk
7	Perusahaan Industri Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	PT Darma Samudera Fishing Industries tbk
		PT Indosat tbk
8	Perusahaan Industri Pertambangan	PT Telkom tbk
		PT Bumi Resources tbk
9	Perusahaan Industri Properti dan Real Estat	PT Timah tbk
		PT Lippo Karawaci tbk

Lampiran 4
Rasio Volume Perdagangan Saham untuk Seluruh Saham Sampel (%)

Hari ke	KBLI	TURI	BDMN	DYNA	RMBA	ETWA	BNGA	INTP	SULI	DSFI
-7	1.86725	0.45142	-	0.13064	-	0.61184	0.08223	7.33476	5.06961	0.27856
-6	0.00193	0.25608	0.16194	0.00593	-	0.02206	0.05282	2.36134	16.21601	0.12966
-5	1.31801	0.00020	0.03987	0.10496	-	0.31660	0.29957	6.38852	0.83096	0.15393
-4	6.40570	0.00549	1.57232	0.36378	-	0.05035	1.29748	3.13583	0.22880	0.02268
-3	0.66193	0.11317	0.00790	0.09840	-	1.27835	0.27168	9.64634	0.12121	0.43285
-2	0.00218	0.05238	0.00059	0.05961	-	2.93944	0.00213	12.83402	0.00328	0.00653
-1	0.11787	0.05665	0.00017	0.49110	8.98361	0.02922	0.18060	0.07442	0.10733	0.70035
0	0.00085	0.43750	0.01712	0.46425	10.48383	0.87643	0.01290	0.07348	0.22800	0.01952
1	0.00133	0.01395	0.03760	0.96412	9.20973	0.47789	0.55866	5.14476	0.05481	2.36016
2	1.05084	0.21302	0.00540	1.26337	5.61928	0.01261	0.00237	0.59388	0.33265	0.01674
3	0.06165	0.02221	1.84257	0.02718	6.12030	0.10288	0.02359	0.49214	0.31611	0.22523
4	0.20824	0.04885	2.39733	1.20156	5.18314	0.10838	0.32192	0.08496	0.09007	0.01447
5	1.82294	0.26694	0.00500	0.25125	0.05743	0.33087	0.98410	0.01910	1.90680	0.08370
6	0.01509	0.22406	2.20286	0.08438	0.01831	0.37130	0.01515	0.20050	0.12890	0.00748
7	1.64707	0.06188	0.00122	0.00424	0.01403	0.00233	0.05977	0.00508	0.07766	0.04617

(Lanjutan)

Hari ke	SIPD	SMAR	TINS	ASII	BASS	INDF	SSTP	ISAT	TLKM	SIMM
-7	0.08525	0.00034	1.00178	0.57117	0.02120	0.18604	0.00202	0.13515	0.21777	0.00975
-6	0.21055	0.00437	0.44933	0.74637	-	0.06322	0.00304	0.23375	0.47415	0.00325
-5	0.00623	-	0.45708	1.03159	0.00009	0.00602	-	0.08991	0.12609	0.00850
-4	0.02575	0.00286	0.29326	0.53135	0.00612	0.24388	0.00202	0.89189	0.40101	0.00250
-3	0.09880	0.00017	0.47884	0.34236	0.00015	0.06888	0.00162	0.62762	0.30178	0.00275
-2	0.03388	0.00168	0.60113	0.64108	0.00036	0.04827	0.00101	0.23477	0.19052	0.00300
-1	0.07515	0.00496	1.07967	0.70211	-	0.10413	0.00101	0.26161	0.21533	0.15750
0	0.00590	0.10099	0.17534	0.46757	0.00590	0.32537	-	0.48701	0.31794	0.10925
1	0.00488	0.01071	0.18776	0.18493	0.00475	0.11837	0.00101	0.24491	0.12196	0.10200
2	0.02250	0.01726	0.08186	0.93980	0.05111	0.29641	-	0.11449	0.07931	0.10400
3	0.11093	0.02262	0.35436	0.90512	0.00409	0.38160	-	0.06268	0.06397	0.07250
4	0.07081	0.07917	0.12766	0.28933	0.00000	0.19950	0.00101	0.25630	0.15315	0.07250
5	0.02778	0.43929	0.90174	0.08222	0.00030	0.23578	-	0.11521	0.29407	0.06325
6	0.06919	0.21012	0.40930	0.14198	-	0.42138	-	0.05736	0.19263	0.05500
7	0.11161	1.33591	0.63530	0.15209	0.00003	0.61761	0.00202	0.11898	0.30706	0.09000

(Lanjutan)

Hari ke	TMPI	GGRM	SRSN	IMAS	BNLI	AALI	BMTR	BUMI	JTPE	IGAR
-7	0.01957	0.15069	0.43764	-	0.00120	0.27977	0.00005	0.61022	-	0.06705
-6	0.00956	0.13872	0.62625	-	0.00152	0.07689	0.00928	1.43275	-	0.00486
-5	0.01445	0.16423	1.53957	-	0.00022	0.13769	0.01674	0.66835	-	0.02590
-4	0.01816	0.08438	1.05234	0.01064	0.00001	0.24798	0.00461	1.23069	0.33843	0.03105
-3	0.00356	0.08038	0.18930	0.00095	-	0.14028	0.00005	1.22217	0.49365	0.02462
-2	0.02561	0.10854	0.00502	-	0.00048	0.23747	0.00815	0.35041	1.01171	0.34471
-1	0.03903	0.15485	0.01818	-	0.00046	0.03599	0.00515	0.87273	1.43239	0.34024
0	0.04084	0.14602	0.04250	-	0.00080	0.08530	0.00594	0.17873	0.68356	0.05719
1	0.43637	0.08459	0.41409	0.00025	0.00024	0.08167	0.00765	0.34106	0.03698	0.03381
2	0.14193	0.06871	0.19436	-	0.00005	0.11638	0.00093	0.39758	0.03156	0.10114
3	0.04822	0.12640	0.02248	-	0.00002	0.22971	0.01604	0.42912	0.69827	0.08390
4	0.02039	0.21142	0.01114	-	0.00017	0.23039	0.07571	0.63779	-	0.03257
5	0.02310	0.04425	0.00105	0.00020	0.00280	0.14621	0.07698	0.78616	0.02313	0.27952
6	0.01267	0.09493	0.00011	-	-	0.10275	0.04563	1.79405	2.99700	0.03152
7	0.03302	0.08622	0.00125	-	0.00114	0.29451	0.00594	3.63013	1.48394	0.01914

(Lanjutan)

Hari ke	INPC	CPIN	BABP	UNVR	LPKR	UNSP
-7	-	0.01066	-	0.00927	0.01164	0.15183
-6	-	0.00717	-	0.01286	0.01316	0.52124
-5	-	0.02366	0.00126	0.01529	0.01524	0.95117
-4	-	0.01101	0.00030	0.04967	0.03311	0.00001
-3	-	0.01325	-	0.02361	0.15516	0.09049
-2	-	0.01598	0.00063	0.00552	0.11866	0.46030
-1	0.00021	0.00554	0.00051	0.12262	0.05837	0.19848
0	0.00919	0.00036	0.00126	0.01276	0.01498	0.04565
1	0.01018	0.01296	0.00126	0.03383	0.01595	-
2	0.00039	0.00504	0.00078	0.00177	0.02101	-
3	0.00017	0.00355	-	0.00818	0.03842	1.40927
4	-	0.00480	-	0.00581	0.05052	0.04163
5	-	0.00178	-	0.05827	0.03898	0.08667
6	-	0.00178	0.00101	0.09434	0.01038	0.03700
7	0.00004	0.03019	-	0.11631	0.04009	0.14197

Lampiran 5
Rasio Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham untuk Seluruh Saham Sampel

Hari ke	KBLJ	TURI	BDMN	DYNA	RMBA	ETWA	BNGA	INTP	SULI	DSFI
-7	1.86725	0.45142	-	0.13064	-	0.61184	0.08223	7.33476	5.06961	0.27856
-6	0.00193	0.25608	0.16194	0.00593	-	0.02206	0.05282	2.36134	16.21601	0.12966
-5	1.31801	0.00020	0.03987	0.10496	-	0.31660	0.29957	6.38852	0.83096	0.15393
-4	6.40570	0.00549	1.57232	0.36378	-	0.05035	1.29748	3.13583	0.22880	0.02268
-3	0.66193	0.11317	0.00790	0.09840	-	1.27835	0.27168	9.64634	0.12121	0.43285
-2	0.00218	0.05238	0.00059	0.05961	-	2.93944	0.00213	12.83402	0.00328	0.00653
-1	0.11787	0.05665	0.00017	0.49110	8.98361	0.02922	0.18060	0.07442	0.10733	0.70035
0	0.00085	0.43750	0.01712	0.46425	10.48383	0.87643	0.01290	0.07348	0.22800	0.01952
1	0.00133	0.01395	0.03760	0.96412	9.20973	0.47789	0.55866	5.14476	0.05481	2.36016
2	1.05084	0.21302	0.00540	1.26337	5.61928	0.01261	0.00237	0.59388	0.33265	0.01674
3	0.06165	0.02221	1.84257	0.02718	6.12030	0.10288	0.02359	0.49214	0.31611	0.22523
4	0.20824	0.04885	2.39733	1.20156	5.18314	0.10838	0.32192	0.08496	0.09007	0.01447
5	1.82294	0.26694	0.00500	0.25125	0.05743	0.33087	0.98410	0.01910	1.90680	0.08370
6	0.01509	0.22406	2.20286	0.08438	0.01831	0.37130	0.01515	0.20050	0.12890	0.00748
7	1.64707	0.06188	0.00122	0.00424	0.01403	0.00233	0.05977	0.00508	0.07766	0.04617

(Lanjutan)

SIPD	SMAR	TINS	ASII	BASS	INDF	STTP	ISAT	TLKM
0.00116	18.82051	2.53665	0.00283	0.25650	0.32490	0.11105	0.20224	0.49648
0.12539	9.42984	0.02811	0.18080	0.08177	1.72915	6.59935	0.02990	0.38772
0.26857	1.71596	0.00083	0.58680	2.28168	0.02312	0.04196	0.00237	0.07126
0.01947	4.61443	0.03417	0.22168	0.16272	0.20898	1.01276	3.71203	0.22217
0.01456	0.14263	1.32893	0.08381	0.02186	0.02698	0.66613	0.00399	0.08092
0.01190	0.04299	1.89175	1.01618	1.35111	0.00041	1.36590	0.30766	0.04081
0.01740	0.00288	0.01621	0.10337	0.28114	0.36721	0.02544	0.47473	0.05142
0.00616	0.00882	0.07861	0.12640	0.78428	0.50199	0.00100	0.26424	0.12485
0.00243	2.65431	0.03978	0.11364	1.26945	0.00191	1.06085	0.00647	0.25666
0.05758	0.08603	0.10407	0.95589	0.51244	0.04837	0.05724	0.16214	0.19006
0.14664	0.42114	0.00028	0.01778	2.78724	0.47743	0.00224	0.06195	0.16466
0.01042	0.29939	0.03645	0.14462	0.03757	0.04931	0.36976	0.09869	0.01704
0.01573	0.66556	2.51092	0.08093	0.00427	0.00562	0.40231	0.06097	0.07008
0.00035	0.17502	0.18588	0.07118	0.05560	0.51086	0.03069	0.00008	0.35389
0.02242	0.35905	0.10927	0.56638	1.92394	1.27771	0.10969	0.00479	0.35643

(Lanjutan)

Hari ke	SIMM	TMPI	GGRM	SRSN	IMAS	BNLI	AALI	BMTR	BUMI
-7	1.77430	8.42958	0.03253	0.06960	0.05437	0.13446	0.19113	0.45992	0.28849
-6	1.81872	0.00022	0.00086	0.00348	0.04057	0.00001	0.15411	3.57276	0.00252
-5	3.55216	1.75589	0.19141	8.55361	0.03506	0.00513	0.30396	0.09366	-
-4	1.60133	0.01171	0.34778	0.12292	0.10395	0.00799	0.05156	0.69028	1.30768
-3	0.49358	1.15681	0.02141	0.87039	0.70490	0.00016	0.00504	0.06320	0.33456
-2	0.05184	0.51566	0.17880	0.51356	0.01060	0.01453	4.50485	0.84117	0.01285
-1	3.75565	5.61298	0.05398	0.76573	0.02633	0.00142	0.62757	0.00804	0.41434
0	0.01708	0.80934	0.38949	0.29214	0.00793	5.51261	1.78465	0.30556	0.20668
1	0.07225	19.21029	0.00858	0.44113	0.81231	0.17533	0.48970	0.40368	0.00694
2	1.72363	1.13052	0.03396	4.68864	0.17587	0.00528	1.89750	0.16750	0.07335
3	0.27722	0.23385	0.20833	0.05530	0.06994	6.21673	1.65241	0.02725	0.49536
4	1.49253	3.31171	0.09175	1.35287	0.27142	0.05681	0.00801	0.04195	0.31434
5	0.07373	0.00816	0.04250	0.83950	0.04175	4.40210	0.27712	0.80123	0.56403
6	0.63091	0.33168	0.48412	1.43883	0.16742	0.13915	0.00278	0.00152	0.23087
7	0.38578	0.18050	0.20214	0.10362	0.04849	0.07618	0.12146	2.12466	1.65507

(Lanjutan)

Hari ke	JTPE	IGAR	INPC	CPIN	BABP	UNVR	LPKR	UNSP
-7	0.04580	2.20481	0.25344	0.27005	0.47978	0.21522	0.20510	0.11823
-6	0.38523	2.57810	0.59380	6.19305	5.52059	0.26875	0.00419	0.71217
-5	0.48210	0.16234	0.68510	0.04140	0.13049	0.18354	0.00618	0.15603
-4	1.87234	0.10594	0.16811	2.12976	2.05390	0.28288	0.08145	0.02651
-3	0.34889	0.38968	0.00061	2.33333	0.66509	0.02080	0.14147	0.20746
-2	11.07677	0.12292	0.29384	0.05130	0.11357	0.77800	0.00038	0.22157
-1	20.37416	0.40965	6.95629	0.15603	0.45811	0.04658	0.00389	0.02284
0	0.22996	0.74689	7.15224	0.00020	1.22991	0.08635	0.00042	0.23441
1	1.45768	0.11275	1.76323	0.01005	0.41733	0.04774	0.04648	0.01162
2	2.23817	0.01274	1.21268	1.40910	0.06321	2.07107	0.07608	0.07077
3	10.72839	0.00266	0.00193	2.44031	0.00425	0.31586	0.35006	2.99525
4	0.02605	0.06402	0.01862	1.95465	0.00341	0.05411	0.00829	0.05301
5	12.65068	0.73245	0.00021	0.65529	0.29737	1.66786	0.09211	0.13760
6	0.41104	0.68133	0.04604	0.60720	0.93633	0.11883	0.00937	0.00611
7	0.09757	0.72088	6.41542	4.28841	0.01809	1.51200	0.04574	0.00059

Lampiran 6.1
Rata-rata Volume Perdagangan Saham (%)

Hari ke	Rata-rata untuk ke-36 Perusahaan	Rata-rata Industri Dasar dan Kimia	Rata-rata Industri Keuangan	Rata-rata Industri Barang Konsumsi	Rata-rata Aneka Industri	Rata-rata Industri Perdagangan, Jasa dan Investasi	Rata-rata Industri Pertanian
-7	0.1749288	0.1488226	0.0007402	0.0380606	0.3277820	0.1955866	0.1264465
-6	0.1693044	0.0887569	0.0009206	0.0370337	0.2870126	0.0973616	0.2047998
-5	0.1923588	0.1620861	0.0020056	0.0309242	0.5953391	0.0297492	0.2853447
-4	0.2254828	0.0871947	0.0031894	0.0638017	0.6778483	0.1231843	0.0940812
-3	0.1690085	0.0989223	0.0005691	0.0291096	0.3239641	0.1371718	0.0650669
-2	0.1528526	0.1202729	0.0044426	0.0275062	0.1990526	0.2650394	0.2306379
-1	0.1760857	0.0933493	0.0004172	0.0652233	0.1802019	0.3847777	0.0910946
0	0.1735619	0.2791107	0.0031677	0.0987755	0.2258286	0.2085704	0.1371316
1	0.2301329	0.508253	0.0059007	0.0426714	0.1497017	0.1240614	0.5842719
2	0.1719630	0.2147038	0.0014852	0.0652783	0.3220437	0.0477716	0.4482741
3	0.2275374	0.4246171	0.0015470	0.0910537	0.2274130	0.1951155	0.4497246
4	0.0961379	0.1136116	0.0028874	0.0834455	0.0822531	0.0327602	0.0957112
5	0.1547124	0.1517970	0.0012548	0.1295984	0.1592530	0.1379728	0.0597197
6	0.2397955	0.0630983	0.0003174	0.1367961	0.1852928	0.9063873	0.0882141
7	0.4015870	0.1043630	0.0010984	0.3596794	0.8579355	0.5182690	0.1171762

Lampiran 6.2
Rata-rata Volume Perdagangan Saham Menurut Pemakaian
Metode Akuntansi (%)

Hari ke	Rata-rata Industri dengan Metode Purchase	Rata-rata Industri dengan Metode POI
-7	0.1831454	0.0196524
-6	0.2244049	0.0279837
-5	0.2584022	0.0069990
-4	0.2463020	0.0210740
-3	0.1986911	0.0446669
-2	0.1774770	0.0577228
-1	0.2363993	0.0670029
0	0.2249563	0.0222794
1	0.3639846	0.0111867
2	0.2035826	0.0182165
3	0.2955435	0.0457215
4	0.1186533	0.0272671
5	0.1573963	0.0942715
6	0.3103867	0.0472985
7	0.3559490	0.1806922

Lampiran 7.1
Rata-rata Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham

Hari ke	Rata-rata untuk ke-36 Perusahaan	Rata-rata Industri Dasar dan Kimia	Rata-rata Industri Keuangan	Rata-rata Industri Barang Konsumsi	Rata-rata Aneka Industri	Rata-rata Industri Perdagangan, Jasa dan Investasi	Rata-rata Industri Pertanian
-7	1.494596	2.231838	0.189981	3.250702	0.753670	2.346680	0.177344
-6	1.656916	3.928841	1.263834	3.004659	0.409100	1.053572	0.081094
-5	0.855089	1.159050	0.232031	0.359333	2.809128	0.582960	0.680084
-4	0.951582	0.861991	1.019961	1.077806	1.691118	0.644953	0.057261
-3	0.632194	1.983124	0.189087	0.146322	0.562925	0.420516	0.109418
-2	1.145308	2.288925	0.084933	0.394351	0.318872	3.121496	1.471316
-1	1.438186	0.183594	1.519317	1.579948	0.953789	6.512958	0.404085
0	0.931002	0.342202	2.784954	1.911914	0.088880	0.445390	0.641282
1	1.380989	0.966688	0.590431	2.163853	0.288133	5.271398	1.028536
2	0.787057	0.525991	0.257789	1.319326	1.718974	0.937303	0.609851
3	1.094121	0.503989	1.617814	1.257552	0.096379	2.752926	1.187105
4	0.551270	0.502007	0.559616	1.007910	0.693936	0.857141	0.012241
5	0.911895	0.558784	1.137758	0.473547	0.571771	3.431752	0.095718
6	0.302642	0.296278	0.667906	0.222974	0.464687	0.242074	0.017399
7	0.684604	0.731576	1.314139	0.579104	0.550268	0.616150	0.523183

Lampiran 7.2
Rata-rata Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham Menurut Pemakaian
Metode Akuntansi

Hari ke	Rata-rata Industri dengan Metode Purchase	Rata-rata Industri dengan Metode POI
-7	0.755510	2.979590
-6	1.102119	3.918024
-5	1.161447	0.361078
-4	1.042190	0.717519
-3	0.861569	0.244614
-2	1.492475	0.261167
-1	2.210945	0.071213
0	1.119038	0.733131
1	1.221995	0.551890
2	1.007538	0.319393
3	1.448937	0.871266
4	0.737116	0.136031
5	1.005449	1.102964
6	0.395855	0.161229
7	0.890816	0.330234

Lampiran 8
Uji Normalitas Rata-rata Volume Perdagangan Saham untuk 36 Sampel

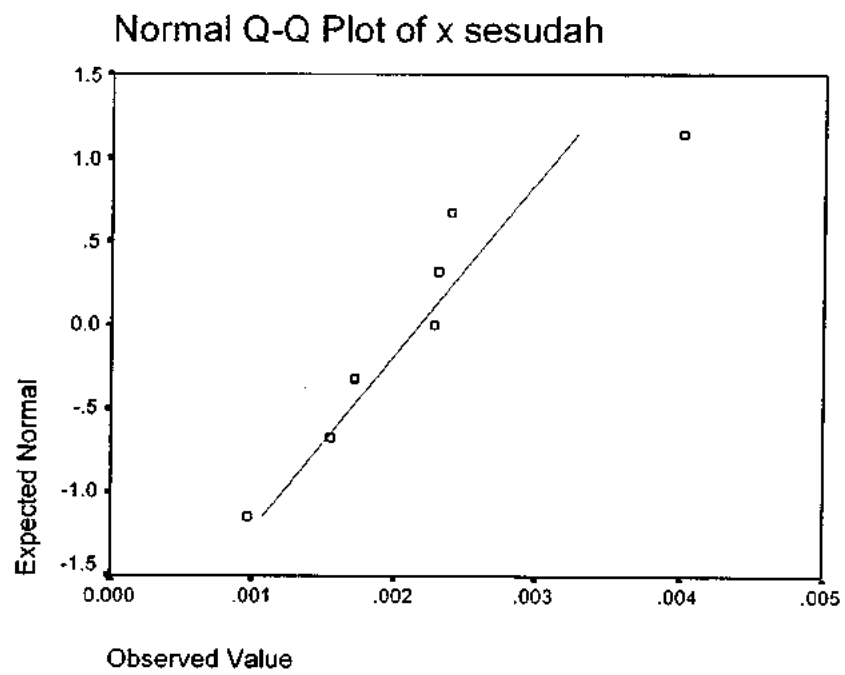
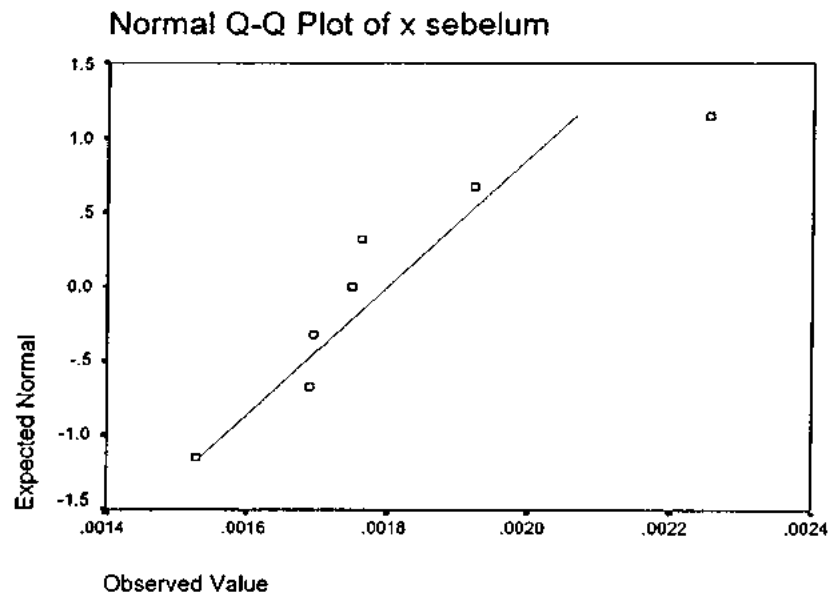
Descriptives

		Statistic	Std. Error	
x sebelum	Mean	.0018000	.00008776	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	.0015853	
		Upper Bound	.0020148	
	5% Trimmed Mean	.0017898		
	Median	.0017493		
	Variance	.000		
	Std. Deviation	.00023219		
	Minimum	.00153		
	Maximum	.00225		
	Range	.00073		
	Interquartile Range	.0002335		
	Skewness	1.364	.794	
	Kurtosis	2.425	1.587	
	x sesudah	Mean	.0021741	.00036315
		95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	.0012855
Upper Bound			.0030627	
5% Trimmed Mean		.0021391		
Median		.0022754		
Variance		.000		
Std. Deviation		.00096082		
Minimum		.00096		
Maximum		.00402		
Range		.00305		
Interquartile Range		.0008508		
Skewness		1.089	.794	
Kurtosis		2.195	1.587	

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
x sebelum	.281	7	.100	.878	7	.217
x sesudah	.265	7	.147	.908	7	.385

a. Lilliefors Significance Correction



Uji Normalitas Rata-rata Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham untuk 36 Sampel

Descriptives

			Statistic	Std. Error
x sebelum	Mean		1.1676959	.14234893
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	.8193806	
		Upper Bound	1.5160111	
	5% Trimmed Mean		1.1702671	
	Median		1.1453084	
	Variance		.142	
	Std. Deviation		.37661986	
	Minimum		.63219	
	Maximum		1.65692	
	Range		1.02472	
	Interquartile Range		.6395061	
	Skewness		-.098	.794
	Kurtosis		-1.503	1.587
	x sesudah	Mean		.8160825
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	.4874734	
		Upper Bound	1.1446916	
5% Trimmed Mean			.8132233	
Median			.7870570	
Variance			.126	
Std. Deviation			.35531232	
Minimum			.30264	
Maximum			1.38099	
Range			1.07835	
Interquartile Range			.5428509	
Skewness			.241	.794
Kurtosis			-.053	1.587

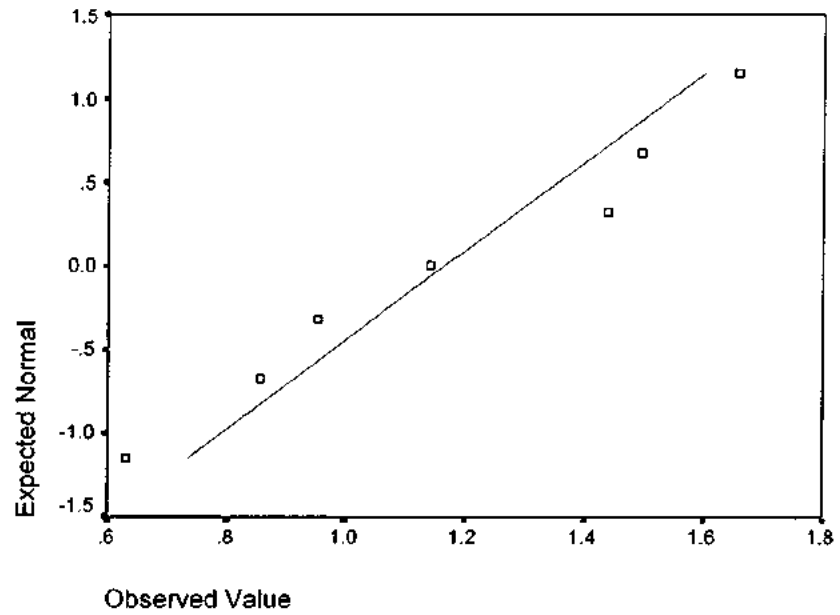
Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
x sebelum	.192	7	.200(*)	.954	7	.764
x sesudah	.108	7	.200(*)	.996	7	.999

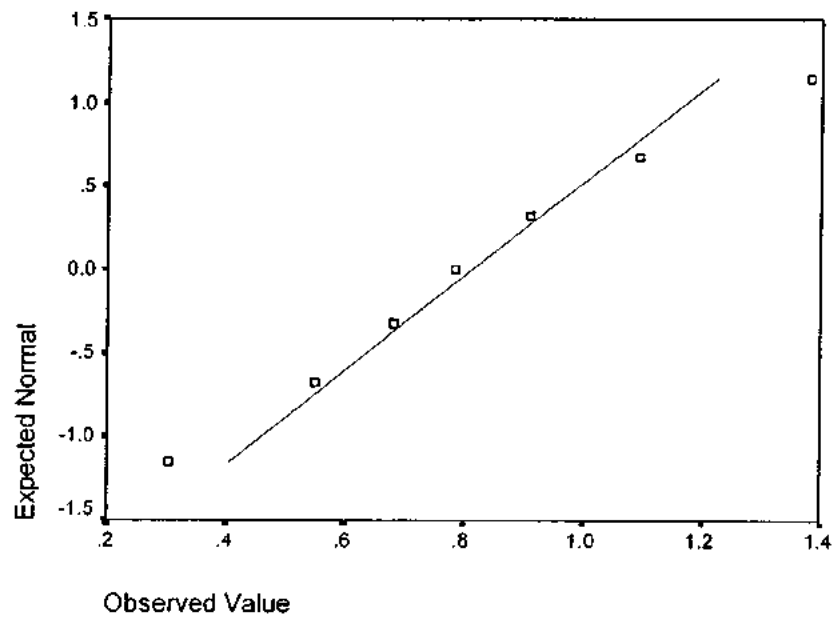
* This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Normal Q-Q Plot of x sebelum



Normal Q-Q Plot of x sesudah



Lampiran
Uji Normalitas Rata-rata Volume Perdagangan Saham untuk 29 sampel

Descriptives

		Statistic	Std. Error	
SEBELUM	Mean	.0016110	.00007696	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	.0014226	
		Upper Bound	.0017993	
	5% Trimmed Mean	.0016143		
	Median	.0016345		
	Variance	.000		
	Std. Deviation	.00020362		
	Minimum	.00132		
	Maximum	.00184		
	Range	.00051		
	Interquartile Range	.0004007		
	Skewness	-.308	.794	
	Kurtosis	-1.775	1.587	
	SESUDAH	Mean	.0019671	.00028104
		95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	.0012794
Upper Bound			.0026548	
5% Trimmed Mean		.0019680		
Median		.0021801		
Variance		.000		
Std. Deviation		.00074356		
Minimum		.00090		
Maximum		.00302		
Range		.00211		
Interquartile Range		.0011669		
Skewness		-.086	.794	
Kurtosis		-1.123	1.587	

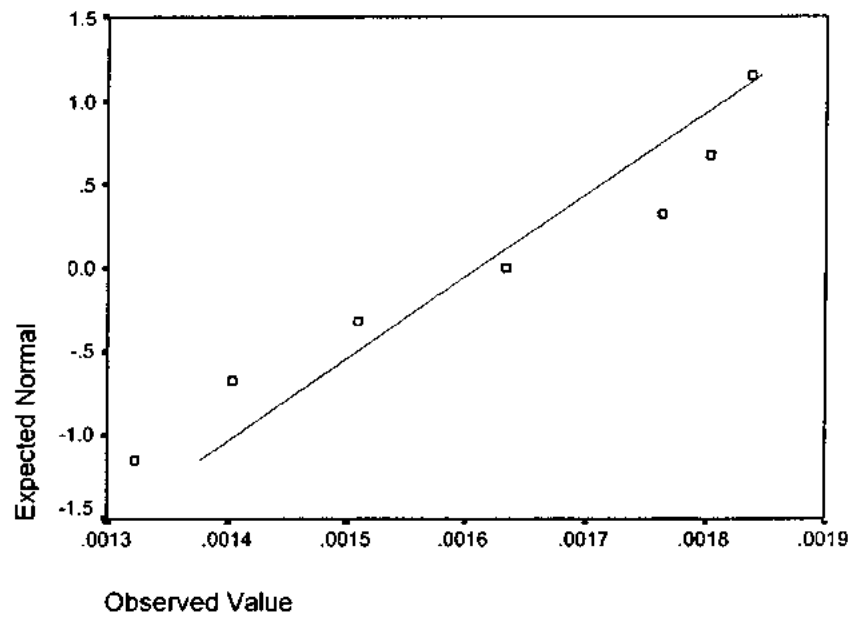
Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
SEBELUM	.202	7	.200(*)	.918	7	.453
SESUDAH	.184	7	.200(*)	.962	7	.838

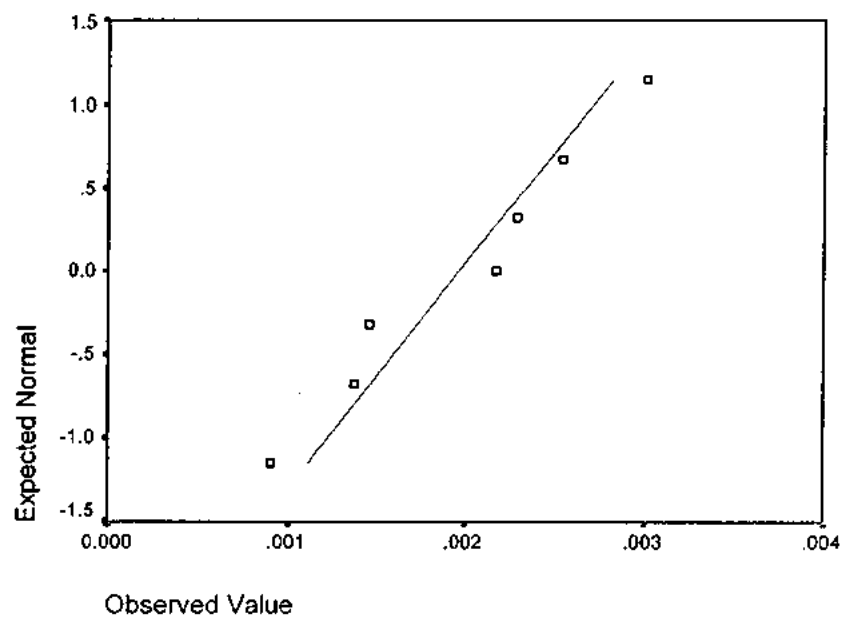
* This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Normal Q-Q Plot of SEBELUM



Normal Q-Q Plot of SESUDAH



Uji Normalitas Rata-rata Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham untuk 29 Sampel

Descriptives

			Statistic	Std. Error
SEBELUM	Mean		1.2290835	.17008649
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	.8128968	
		Upper Bound	1.6452701	
	5% Trimmed Mean		1.2186416	
	Median		1.1103448	
	Variance		.203	
	Std. Deviation		.45000655	
	Minimum		.67010	
	Maximum		1.97602	
	Range		1.30592	
	Interquartile Range		.6338332	
	Skewness		.582	.794
	Kurtosis		-.412	1.587
	SESUDAH	Mean		.8148333
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	.5182411	
		Upper Bound	1.1114254	
5% Trimmed Mean			.8168870	
Median			.7939755	
Variance			.103	
Std. Deviation			.32069362	
Minimum			.32304	
Maximum			1.26966	
Range			.94662	
Interquartile Range			.4851398	
Skewness			-.181	.794
Kurtosis			-.537	1.587

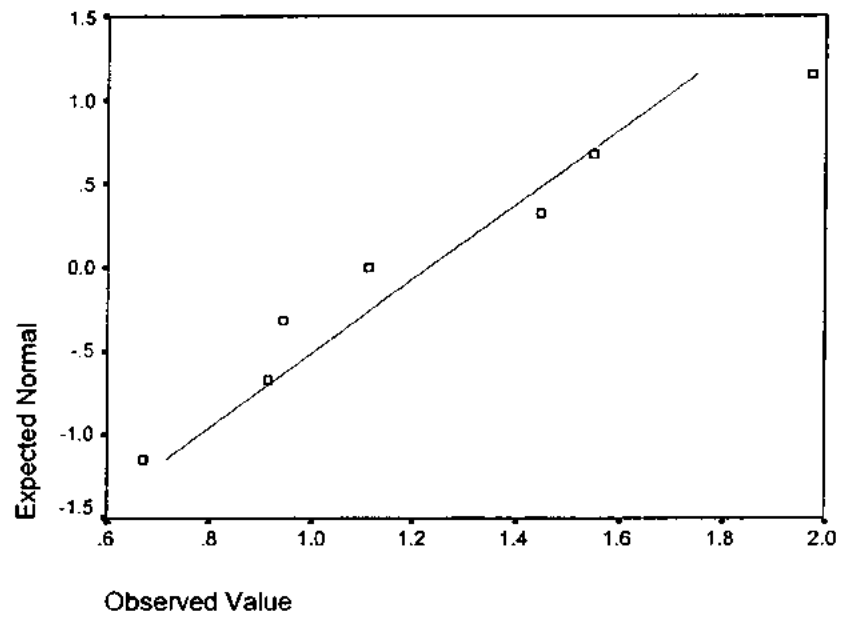
Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
SEBELUM	.175	7	.200*	.955	7	.771
SESUDAH	.161	7	.200*	.983	7	.972

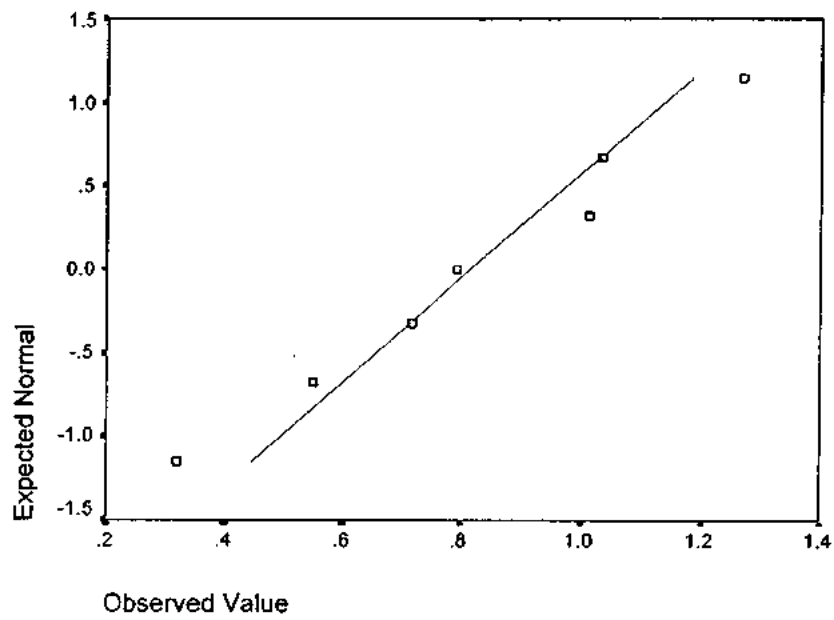
*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Normal Q-Q Plot of SEBELUM



Normal Q-Q Plot of SESUDAH



Lampiran 9.1
Uji T Sebelum dan Sesudah untuk Rata-rata Volume Perdagangan Saham

1. Seluruh Saham Sampel

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	x sebelum	.0018000	7	.00023219	.00008776
	x sesudah	.0021741	7	.00096082	.00036315

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 x sebelum & x sesudah	7	-.477	.279

Paired Samples Test

		Pair 1	
		x sebelum - x sesudah	
Paired Differences	Mean		-.0003741
	Std. Deviation		.00109093
	Std. Error Mean		.00041233
95% Confidence Interval of the Difference	Lower		-.0013830
	Upper		.0006349
t			-.907
df			6
Sig. (2-tailed)			.399

2. Industri Dasar dan Kimia

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	x sebelum	.0011420	7	.00030478	.00011520
	x sesudah	.0022472	7	.00170569	.00064469

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 x sebelum & x sesudah	7	-.302	.510

Paired Samples Test

		Pair 1	
		x sebelum - x sesudah	
Paired Differences	Mean		-.0011052
	Std. Deviation		.00182105
	Std. Error Mean		.00068829
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.0027893
		Upper	.0005790
t			-1.606
df			6
Sig. (2-tailed)			.159

3. Industri Keuangan

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	x sebelum	.0000175	7	.00001542	.00000583
	x sesudah	.0000207	7	.00001855	.00000701

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	x sebelum & x sesudah	7	-.155	.740

Paired Samples Test

		Pair 1	
		x sebelum - x sesudah	
Paired Differences	Mean		-.0000032
	Std. Deviation		.00002589
	Std. Error Mean		.00000979
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.0000271
		Upper	.0000208
t			-.322
df			6
Sig. (2-tailed)			.758

4. Industri Barang Konsumsi

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	x sebelum	.0004452	7	.00017086	.00006458
	x sesudah	.0012979	7	.00106691	.00040325

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 x sebelum & x sesudah	7	.188	.686

Paired Samples Test

		Pair 1	
		x sebelum - x sesudah	
Paired Differences	Mean		-.0008527
	Std. Deviation		.00104824
	Std. Error Mean		.00039620
95% Confidence Interval of the Difference	Lower		-.0018221
	Upper		.0001168
t			-2.152
df			6
Sig. (2-tailed)			.075

5. Aneka Industri

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	x sebelum	.0037020	7	.00192212	.00072649
	x sesudah	.0028341	7	.00263973	.00099773

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 x sebelum & x sesudah	7	-.278	.546

Paired Samples Test

		Pair 1	
		x sebelum - x sesudah	
Paired Differences	Mean		.0008679
	Std. Deviation		.00367229
	Std. Error Mean		.00138800
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.0025284
		Upper	.0042642
t			.625
df			6
Sig. (2-tailed)			.555

6. Industri Perdagangan, Jasa dan Investasi

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	x sebelum	.0017612	7	.00118160	.00044660
	x sesudah	.0028033	7	.00320386	.00121095

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	x sebelum & x sesudah	7	-.267	.562

Paired Samples Test

		Pair 1	
		x sebelum - x sesudah	
Paired Differences	Mean		-.0010421
	Std. Deviation		.00369922
	Std. Error Mean		.00139817
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.0044633
		Upper	.0023791
t			-.745
df			6
Sig. (2-tailed)			.484

7. Industri Pertanian

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 x sebelum	.0015678	7	.00083536	.00031574
x sesudah	.0026330	7	.00221183	.00083599

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 x sebelum & x sesudah	7	-.398	.376

Paired Samples Test

		Pair 1
		x sebelum - x sesudah
Paired Differences	Mean	-.0010651
	Std. Deviation	.00265742
	Std. Error Mean	.00100441
95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.0035228
	Upper	.0013926
t		-1.060
df		6
Sig. (2-tailed)		.330

8. Industri yang Menggunakan Metode Purchase

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 x sebelum	.0021783	7	.00031735	.00011995
x sesudah	.0025793	7	.00097878	.00036994

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 x sebelum & x sesudah	7	-.260	.573

Paired Samples Test

		Pair 1	
		x sebelum - x sesudah	
Paired Differences	Mean		-.0004010
	Std. Deviation		.00110468
	Std. Error Mean		.00041753
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.0014226
		Upper	.0006207
t			-.960
df			6
Sig. (2-tailed)			.374

9. Industri yang Menggunakan Metode Pooling of Interest

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SEBELUM	.0003501	7	.00021972	.00008305
	SESUDAH	.0006066	7	.00059586	.00022522

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SEBELUM & SESUDAH	7	-.626	.133

Paired Samples Test

		Pair 1	
		SEBELUM - SESUDAH	
Paired Differences	Mean		-.0002565
	Std. Deviation		.00075314
	Std. Error Mean		.00028466
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.0009530
		Upper	.0004400
t			-.901
df			6
Sig. (2-tailed)			.402

10. Menurut Metode Akuntansi yang Digunakan

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	PURCHASE	.0025793	7	.00097878	.00036994
	POI	.0006066	7	.00059586	.00022522

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	PURCHASE & POI	7	.252	.585

Paired Samples Test

		Pair 1
		PURCHASE - POI
Paired Differences	Mean	.0019726
	Std. Deviation	.00100925
	Std. Error Mean	.00038146
95% Confidence Interval of the Difference	Lower	.0010392
	Upper	.0029060
t		5.171
df		6
Sig. (2-tailed)		.002

Lampiran 9.2
Uji T Sebelum dan Sesudah untuk Rata-rata Variabilitas Tingkat
Keuntungan Saham

1. Seluruh Saham Sampel

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	x sebelum	1.1678959	7	.37661986	.14234893
	x sesudah	.8160825	7	.35531232	.13429543

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 x sebelum & x sesudah	7	-.327	.474

Paired Samples Test

		Pair 1	
		x sebelum - x sesudah	
Paired Differences	Mean		.3516133
	Std. Deviation		.59626447
	Std. Error Mean		.22536679
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.1998393
		Upper	.9030660
t			1.560
df			6
Sig. (2-tailed)			.170

2. Industri Dasar dan Kimia

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	x sebelum	1.8053375	7	1.21753024	.46018317
	x sesudah	.5836163	7	.21139901	.07990131

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 x sebelum & x sesudah	7	-.723	.066

Paired Samples Test

		Pair 1	
		x sebelum - x sesudah	
Paired Differences	Mean		1.2217212
	Std. Deviation		1.37822341
	Std. Error Mean		.52091949
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.0529229
		Upper	2.4963652
t			2.345
df			6
Sig. (2-tailed)			.057

3. Industri Keuangan

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	x sebelum	.6430206	7	.60409030	.22832467
	x sesudah	.8779217	7	.48612103	.18373648

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	x sebelum & x sesudah	7	-.452	.308

Paired Samples Test

		Pair 1	
		x sebelum - x sesudah	
Paired Differences	Mean		-.2349011
	Std. Deviation		.93105916
	Std. Error Mean		.35190729
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-1.0959872
		Upper	.6261850
t			-.668
df			6
Sig. (2-tailed)			.529

4. Industri Barang Konsumsi

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 x sebelum	1.4018744	7	1.27816398	.48310058
x sesudah	1.0034665	7	.65585933	.24789153

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 x sebelum & x sesudah	7	-.381	.399

Paired Samples Test

		Pair 1
		x sebelum - x sesudah
Paired Differences	Mean	.3984079
	Std. Deviation	1.64384655
	Std. Error Mean	.62131559
95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-1.1218966
	Upper	1.9187124
t		.641
df		6
Sig. (2-tailed)		.545

5. Aneka Industri

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 x sebelum	1.0712288	7	.89275028	.33742789
x sesudah	.6263068	7	.52098596	.19691418

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 x sebelum & x sesudah	7	-.156	.739

Paired Samples Test

		Pair 1	
		x sebelum - x sesudah	
Paired Differences	Mean		.4449219
	Std. Deviation		1.10151112
	Std. Error Mean		.41633207
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.5738060
		Upper	1.4636498
t			1.069
df			6
Sig. (2-tailed)			.326

6. Industri Perdagangan, Jasa dan Investasi

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	x sebelum	2.0975908	7	2.19517326	.82969751
	x sesudah	2.0155349	7	1.86001636	.70302010

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	x sebelum & x sesudah	7	.534	.217

Paired Samples Test

		Pair 1	
		x sebelum - x sesudah	
Paired Differences	Mean		.0820559
	Std. Deviation		1.97985992
	Std. Error Mean		.74831671
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-1.7490091
		Upper	1.9131209
t			.110
df			6
Sig. (2-tailed)			.916

7. Industri Pertanian

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	x sebelum	.4258001	7	.51229986	.19363114
	x sesudah	.4962903	7	.48274015	.18245863

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 x sebelum & x sesudah	7	.083	.859

Paired Samples Test

		Pair 1	
		x sebelum - x sesudah	
Paired Differences	Mean		-.0704901
	Std. Deviation		.67402539
	Std. Error Mean		.25475765
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.6938596
		Upper	.5528794
t			-.277
df			6
Sig. (2-tailed)			.791

8. Perusahaan yang Menggunakan Metode Purchase

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	x sebelum	1.2323222	7	.49131050	.18569791
	x sesudah	.9582435	7	.33781858	.12768342

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 x sebelum & x sesudah	7	.234	.613

Paired Samples Test

		Pair 1
		x sebelum - x sesudah
Paired Differences	Mean	.2740787
	Std. Deviation	.52707937
	Std. Error Mean	.19921728
95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.2133884
	Upper	.7615458
t		1.376
df		6
Sig. (2-tailed)		.218

9. Perusahaan yang Menggunakan Metode Pooling of Interest

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SEBELUM	1.2218863	7	1.55757031	.58870624
	SESUDAH	.4961439	7	.36802872	.13910178

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SEBELUM & SESUDAH	7	-.522	.229

Paired Samples Test

		Pair 1
		SEBELUM - SESUDAH
Paired Differences	Mean	.7257424
	Std. Deviation	1.77770157
	Std. Error Mean	.67190804
95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.9183573
	Upper	2.3698422
t		1.080
df		6
Sig. (2-tailed)		.322

10. Menurut Metode Akuntansi yang Digunakan

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	PURCHASE	.9582435	7	.33781858	.12768342
	POI	.4961439	7	.36802872	.13910178

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	PURCHASE & POI	7	.667	.101

Paired Samples Test

		Pair 1
		PURCHASE - POI
Paired Differences	Mean	.4620996
	Std. Deviation	.28915058
	Std. Error Mean	.10928864
95% Confidence Interval of the Difference	Lower	.1946799
	Upper	.7295193
t		4.228
df		6
Sig. (2-tailed)		.006