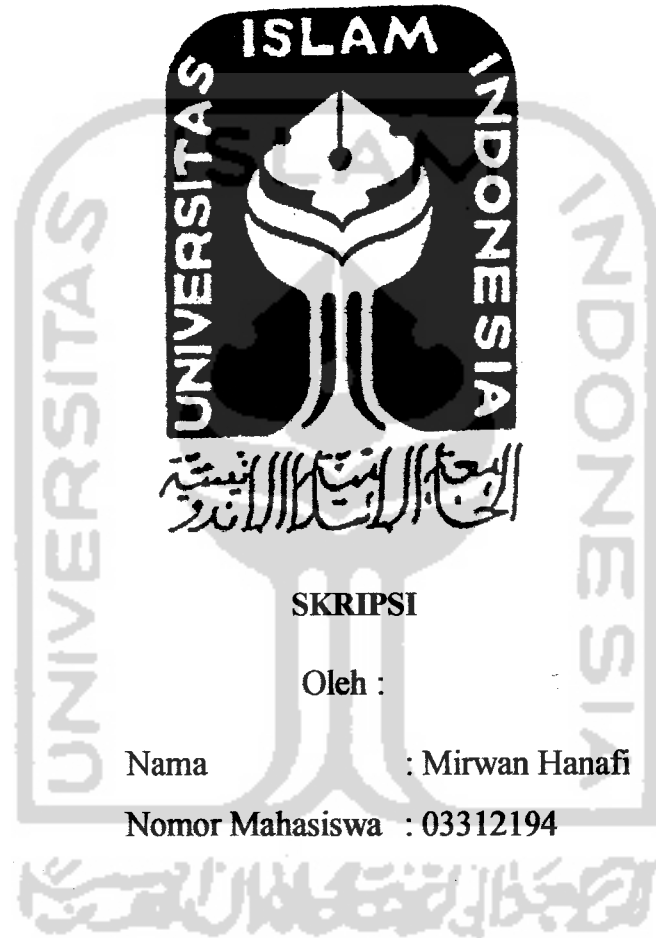


**DAMPAK JANGKA PANJANG MERGER DAN AKUISISI  
TERHADAP PEMEGANG SAHAM  
PERUSAHAAN AKUISITOR DI BEJ  
PERBANDINGAN AKUISISI INTERNAL DAN EKSTERNAL**



**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2007**

**DAMPAK JANGKA PANJANG MERGER DAN AKUISISI  
TERHADAP PEMEGANG SAHAM  
PERUSAHAAN AKUISITOR DI BEJ  
PERBANDINGAN AKUISISI INTERNAL DAN EKSTERNAL**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk  
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi

pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

**Nama : Mirwan Hanafi**

**Nomor Mahasiswa : 03312194**

**Jurusan : Akuntansi**



**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2007**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diajukan dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta, Juni 2007

Penyusun

(Mirwan Hanafi)

**DAMPAK JANGKA PANJANG MERGER DAN AKUISISI  
TERHADAP PEMEGANG SAHAM  
PERUSAHAAN AKUISITOR DI BEJ  
PERBANDINGAN AKUISISI INTERNAL DAN EKSTERNAL**

Hasil Penelitian

Diajukan Oleh :

Nama : Mirwan Hanafi

Nomor Mahasiswa : 03.312.194

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal... 7 - 7 - 2007 .....

Dosen Pembimbing,



(Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak)

# BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

## SKRIPSI BERJUDUL

**Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi Terhadap Pemegang Saham Perusahaan Akuisitor Di BEJ : Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal**

Disusun Oleh: MIRWAN HANAFI  
Nomor Mahasiswa: 03312194

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 8 Agustus 2007

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak

Penguji : Drs. Kesit Bambang Prakosa, M.Si



Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

## PERSEMBAHAN

*Kepada Allah SWT dan  
Junjungan kita Nabi Besar Muhammad SAW,  
Dan dengan rengkuhan kasih-Mu ingin kupersembahkan  
untuk*



*Ibunda & Ayahanda Tercinta...  
Saudara-saudaraku dan semua orang  
yang saya sayangi....*

## MOTTO

*Pelajarilah olehmu suatu ilmu, sebab :*

- *Mempelajari ilmu itu merupakan rasa takut pada Allah SWT.*
- *Menuntut ilmu merupakan ibadah.*
- *Mengulang-ulangnya merupakan tasbih.*
- *Membahasnya merupakan jihad.*
- *Mengajarkannya pada orang yang belum mengetahuinya merupakan sodaqoh.*
- *Menyerahkan pada ahlinya merupakan pendekatan diri kepada Allah SWT.*

(HR. Ibnu ' Abdill Barr)

**“Pandanglah orang yang ada di bawah kamu dan jangan memandang kepada yang diatasmu, karena itu akan lebih layak bagimu untuk tidak menghina kenikmatan Allah SWT”**

(Al-Hadist)

**”Anda dapat mempertahankan hidup dengan apa yang Anda dapatkan, tetapi Anda menciptakan kehidupan dengan apa yang Anda berikan.”**

(Anonim)

**“A COWARD DIES A THOUSAND DEATHS;  
THE BRAVE MAN DIES BUT ONE”**

## KATA PENGANTAR



*Assalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Alhamdulillah rabbil'aalamiin, puji dan syukur Penulis ucapkan atas Kehadirat Allah SWT karena atas berkah, rahmat dan karunia-Nya Penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik.

Penulisan skripsi ini dilaksanakan sebagai persyaratan untuk mencapai jenjang pendidikan Strata satu ( S1 ) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan ini masih terdapat kekurangan. Oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun demi penyempurnaannya dimasa yang akan datang.

Dalam penulisan skripsi ini penulis mendapatkan bantuan serta bimbingan dari semua pihak. Untuk itu dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Edy Suandi Hamid, M.Ec selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Ibu Dra. Prapti Antarwiyati , M.Si, Ak selaku Dosen Pembimbing yang selalu sabar dan tulus dalam membantu menyelesaikan skripsi ini.



5. Ayahanda dan ibunda tercinta yang tiada kenal lelah untuk memberi dukungan, mendoakan untuk keberhasilan, dan yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan airmata untuk membesarkanku sejak dulu hingga kini. semoga Allah SWT menerima semua amal kebaikan ayah dan ibu.
6. My brothers n sister ; Azi, Imam, n Emi, ayo buat ayah dan ibu selalu bahagia...!!!
7. Mbah kakung-putri, simbah Ngijon, paklik-bulik Topo, paklik Agus-bulik Iin, Aning, Angga, atas perhatian, dukungan, doa dan bantuan tanpa pamrih yang tiada henti-hentinya..
8. Temen2 “Warsito Club”, Ady, Haryo, Yogie, Cemet, n Bush2. kalian memang sahabat yang asyik,...jaga terus tali silaturahmi...sampai kapanpun.
9. Arya, Endy, Luthfi, Fama, Roni, Beny atas kebersamaannya, dukungan, dan doa yang selalu mengingatkan penulis bahwa penulis tidak sendirian disini.
10. Temen2 Eks-che atas kebersamaan, keakraban, canda-tawa, kekompakan & banyak moment indah yang tak terlupakan bersama kalian
11. Temen2 Skuadra C+, aq salud ma kalian yang tak kenal lelah tuk meraih kemenangan, ya..walupun ga' juara tp semangat kalian patut diacungi jempol.
12. Anak2 *Amoeba club*, kadang qt tertawa, kadang qt terluka...thanx kalian tlah warnai hari2ku.....

13. Tmn2 KKN, Galih, Rifq, Wi2n, Icha, banx Jhon, Nopex, Iin, Irma, Iwan, Du2ng, Ari, n Etha yang telah memberikan pengalaman hidup dan pelajaran yang gak bisa aq dapet dimanapun.
14. AB 3673 JQ dan AB 5554 IQ yang bergantian menemaniku kemanapun aq pergi, tanpa kalian skripsiku ga' akan selesai.
15. Semua pihak yang membantu penulis dalam pengerjaan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Kritik dan saran Sangat diharapkan penulis untuk dapat memperbaiki penelitian-penelitian berikutnya. Semoga Allah SWT selalu memberikan Ramat, taufik, dan hidayah-Nya, kepada kita semua dan semoga skripsi ini bermanfaat. Amin Yaa Rabbal'alamin.

*Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta Juni 2007

Penulis

(Mirwan Hanafi)

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI .....	iv
MOTTO .....	v
PERSEMBAHAN .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
ABSTRAK .....	xvi
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	5
1.3. Tujuan Penelitian .....	7
1.4. Manfaat Penelitian .....	7
1.5. Sistematika Pembahasan .....	8
BAB II LANDASAN TEORI .....	10
2.1. Pengertian Merger dan Akuisisi .....	10
2.2. Pengertian Return Saham dan Abnormal Return .....	11
2.3. Merger dan Akuisisi di Indonesia .....	12

2.4.	Klasifikasi Merger dan Akuisisi .....	13
2.5.	Motivasi Perusahaan Melakukan Merger dan Akuisisi ...	16
2.6.	Telaah Penelitian Terdahulu .....	21
2.7.	Perbedaan Dengan Penelitian Terdahulu .....	25
2.8.	Hipotesis .....	26
<b>BAB III</b>	<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>27</b>
3.1.	Populasi dan Penentuan Sampel .....	27
3.2.	Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data .....	31
3.3.	Definisi Istilah .....	31
3.4.	Variabel dan Pengukuran Variabel .....	32
3.5.	Model Empiris dan Hipotesis Statistik .....	37
<b>BAB IV</b>	<b>ANALISIS DATA .....</b>	<b>39</b>
4.1	Tingkat Return Saham dan Return Pasar Perusahaan Akuisitor .....	39
4.2	Return Saham Tidak Normal ( <i>Abnormal Return</i> ) Perusahaan Akuisitor .....	41
4.3	Pengujian Hipotesis Pertama .....	46
4.4	Pengujian Hipotesis Kedua .....	51
4.5	Pengujian Hipotesis Ketiga .....	55
<b>BAB V</b>	<b>PENUTUP .....</b>	<b>60</b>
5.1.	Kesimpulan .....	60
5.2.	Keterbatasan Penelitian .....	62
5.3.	Implikasi Penelitian .....	63

5.4. Saran .....	64
DAFTAR PUSTAKA .....	65
LAMPIRAN .....	67



## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Sampel yang Melakukan Akuisisi Selama Periode 2000-2002 .....	29
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel dan Tipe Akuisisinya .....	30
Tabel 4.1 Rata-rata Return Saham dan Return Pasar Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi .....	40
Tabel 4.2 Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi .....	42
Tabel 4.3 Rata-rata <i>Average Abnormal Return</i> (AAR) dan <i>Cumulative Average Abnormal Return</i> (CAAR) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi .....	43
Tabel 4.4 Uji Signifikansi AAR dan CAAR Untuk Akuisisi Internal, Eksternal dan Keseluruhan .....	48
Tabel 4.5 Perhitungan Rata-rata dan Uji t pada AAR Akuisisi Internal dan Eksternal .....	52
Tabel 4.6 Perhitungan Rata-rata dan Uji t pada AAR dan CAAR Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi .....	56
Tabel 4.7 Rangkuman Hasil Analisis Pengujian Hipotesis.....	59

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 4.1 Pergerakan Nilai <i>Average Abnormal Return</i> (AAR) dan <i>Cumulative Average Abnormal Return</i> (CAAR) Sebelum Merger dan Akuisisi .....	44
Gambar 4.2 Pergerakan Nilai <i>Average Abnormal Return</i> (AAR) dan <i>Cumulative Average Abnormal Return</i> (CAAR) Setelah Merger dan Akuisisi .....	45



## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran I	Data <i>Abnormal Return</i> Bulanan Perusahaan Sampel ..... 68
Lampiran II	Rata-rata Return Saham dan Return Pasar Sebelum dan Sesudah Merger/Akuisisi ..... 80
Lampiran III	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger/Akuisisi..... 82
Lampiran IV	Rata-rata <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Cumulative Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi..... 84
Lampiran V	Hasil Uji Hipotesis Pertama dengan Uji t <i>One Sample Test</i> ..... 86
Lampiran VI	Hasil Uji Hipotesis Kedua dengan Uji t <i>Independent Samples Test</i> ..... 99
Lampiran VII	Hasil Uji Hipotesis Ketiga dengan menggunakan Uji t <i>Paired Samples Test</i> ..... 101



## ABSTRAKSI

Era globalisasi, sebagai akibat kemajuan teknologi informasi menyebabkan orientasi pemasaran produk tidak lagi terbatas pada konsumen lingkup lokal maupun nasional, tetapi diperuntukkan pada konsumen global. Dengan demikian perusahaan dihadapkan pada perubahan pesaing menjadi pesaing dunia. Untuk menghadapi pesaing-pesaing tersebut salah satu strategi yang digunakan adalah merger dan akuisisi. Strategi merger dan akuisisi adalah salah satu strategi eksternal terbaik dalam rangka meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Disamping itu, keunggulan dari strategi ini adalah memperoleh keuntungan sinergi untuk menunjang operasi perusahaan.

Penelitian ini mengamati dampak jangka panjang merger dan akuisisi terhadap pemegang saham perusahaan akuisitor di BEJ dan membandingkan antara akuisisi internal dengan akuisisi eksternal. Dalam menilai kinerja finansial perusahaan alat ukur yang digunakan adalah abnormal return yang diterima. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2000 sampai dengan 2002 yang terdaftar di BEJ, sedangkan periode penelitian yang digunakan adalah tahun 1999 sampai dengan 2004. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah t-hitung yang perinciannya adalah hipotesis pertama menggunakan uji t One Sample Test, hipotesis kedua dengan uji t Independent Samples Test, dan hipotesis ketiga dengan uji t Paired Samples Test.

Dari hasil penelitian ini, penulis dapat mengambil kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap kemakmuran pemegang saham akuisitor. Selain itu tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam hal Average Abnormal Return (AAR) dan Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) saham perusahaan, antara akuisisi internal dengan akuisisi eksternal. Sehingga tipe akuisisi eksternal tidak lebih baik bagi kemakmuran pemegang saham perusahaan akuisitor. Dan ditinjau dari periode antara sebelum dan sesudah akuisisi, tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam hal AAR dan CAAR saham perusahaan akuisitor. Sehingga hasil penelitian menunjukkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi tidak memberikan pengaruh yang besar terhadap kemakmuran para pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi (akuisitor).

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Memasuki era globalisasi persaingan bisnis diantara perusahaan-perusahaan yang ada semakin tajam dan kompetitif, baik secara pasar nasional (*domestique market*) maupun secara pasar internasional (*international market*). Dengan persaingan yang begitu ketat perusahaan sangat dituntut untuk selalu tetap eksis menjalankan aktivitasnya, serta siap menghadapi seluruh tantangan dan hambatan pada era persaingan perdagangan bebas tersebut. Untuk itu perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar perusahaan bisa mempertahankan eksistensinya. Strategi yang dapat dilakukan perusahaan dalam menghadapi persaingan yang ada adalah dengan melakukan ekspansi. Salah satu pengembangan usaha yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan melakukan merger atau akuisisi.

Perluasan atau ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan. Merger dan akuisisi merupakan pusat kontroversi antara manajer, pemegang saham, pengambil kebijakan publik, dan akademisi. Kontroversi tersebut antara lain mengenai manfaat, motif, dan pengaruhnya terhadap masyarakat (Philippe & Jamison, 1991).

Dalam rangka pengembangan dimensi eksternal perusahaan, para pelaku bisnis cenderung memilih alternatif akuisisi daripada kombinasi bisnis lainnya seperti merger dan konsolidasi. Kecenderungan ini sejalan dengan karakteristik perilaku konglomerat yang pada umumnya cenderung ingin mengendalikan atau memiliki kekuatan dalam pengelolaan bisnis. Selain itu, berusaha menghilangkan ketergantungan kepada pihak lain. Akuisisi juga merupakan salah satu alternatif strategi dibanding membangun perusahaan baru yang tidak hanya membutuhkan biaya yang relatif besar tetapi juga membutuhkan waktu yang lama dan faktor resiko kegagalan yang cukup tinggi.

Akuisisi merupakan suatu strategi pengembangan usaha oleh manajemen dengan melakukan pembelian usaha oleh manajemen dengan melakukan pembelian terhadap aktiva ataupun saham perusahaan lain untuk mendapatkan sinergi, efisiensi, skala ekonomis dan diversifikasi yang pada akhirnya dapat diperoleh kinerja keuangan perusahaan yang lebih kuat dan lebih aman. Bila semua tujuan tersebut dapat tercapai, maka perusahaan akan memiliki kemampuan untuk mengembangkan diri dan dalam menghadapi perubahan lingkungan pada umumnya, seperti globalisasi.

Meningkatkan kinerja keuangan perusahaan juga akan berdampak pada peningkatan jumlah permintaan saham perusahaan tersebut, yang selanjutnya akan mempengaruhi naiknya harga saham. Dengan harga saham

akan menambah nilai perusahaan (*value of the firm*) yang pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia telah berlangsung pada tahun 1970, yang dilakukan oleh bank-bank dengan harapan agar dapat memperkuat struktur modal dan memperoleh keringanan pajak. Perkembangan merger dan akuisisi tersebut terus berlangsung sampai sekarang. Pada saat kondisi krisis, banyak perusahaan melakukan merger dan akuisisi dikarenakan untuk menyelamatkan usaha dari kebangkrutan yaitu dalam hal pendanaan.

Ada beberapa motivasi merger dan akuisisi yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham karena adanya peningkatan ketidaksempurnaan dalam *External Capital Market*, meningkatkan *Net Present Value*, dan menciptakan *Internal Capital Market*, serta mengurangi variabilitas *earning*. Alasan lainnya dilakukan merger dan akuisisi adalah sinergi, pertimbangan pajak, membeli asset dibawah biaya penggantian, diversifikasi, insentif bagi manajer, *break up value* (Brigham & Houtson, 1998), aspek keuangan, restrukturisasi perusahaan, maupun beberapa aspek strategik yang lain. Dari beberapa alasan diatas alasan yang paling dominan adalah alasan sinergi.

Pada kegiatan merger dan akuisisi ada dua hal yang patut dipertimbangkan yaitu nilai yang dihasilkan dari kegiatan akuisisi dan

siapakah pihak-pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan tersebut. Dengan akuisisi diharapkan dapat meningkatkan sinergi perusahaan sehingga dapat menambah nilai perusahaan. Akan tetapi, siapa pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan tersebut, para peneliti belum saling sepakat. Sebagian berpendapat pemegang saham perusahaan target selalu diuntungkan dari pada pemegang saham perusahaan yang mengakuisisi. Hal ini dapat dilihat dari *abnormal return* yang didapat.

Akan tetapi hasil tersebut hanya untuk jangka pendek dimana biasanya *abnormal return* dihitung pada periode pre-akuisisi sampai saat tanggal tertentu setelah tanggal pengumuman atau sebelum tanggal efektif. Sedangkan untuk pemegang saham *acquiring firm* jangka panjang tidak selalu memperoleh return yang positif jika dibandingkan perusahaan lain yang tidak melakukan akuisisi.

Perubahan perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan akuisisi biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansial perusahaan yang praktis membesar dan meningkat pada laporan konsolidasi pasca akuisisi. Kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam pelaporan keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Penelitian yang menguji pengaruh jangka panjang telah banyak dilakukan pada saat Indonesia belum mengalami krisis, sedangkan penelitian

yang menguji pada saat setelah krisis belum banyak yang melakukannya. Peneliti tertarik dengan dampak jangka panjang karena biasanya hasil sinergi baru akan terlihat pada jangka waktu tertentu setelah peristiwa akuisisi. Selama jangka panjang itu semua usaha manajemen dilakukan demi pemanfaatan sinergi yang akan dinilai oleh pasar, dan akan mempengaruhi harga saham, sehingga sangat relevan jika peneliti ingin melihat sejauh mana pengaruh akuisisi terhadap pemegang saham dalam jangka panjang.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, penulis tertarik untuk menulis skripsi dengan judul : “DAMPAK JANGKA PANJANG MERGER DAN AKUISISI TERHADAP PEMEGANG SAHAM PERUSAHAAN AKUISITOR DI BEJ : PERBANDINGAN AKUISISI INTERNAL DAN EKSTERNAL”.

## 1.2. Rumusan Masalah

Dalam melakukan akuisisi perusahaan ada dua macam penggolongan akuisisi, yaitu akuisisi internal dan eksternal. Kedua bentuk akuisisi ini mempunyai dampak jangka panjang yang berbeda satu sama lain terhadap pengaruhnya kepada pemegang saham perusahaan baik *acquiring firm* maupun perusahaan target akuisisi. Pada akuisisi internal biasanya tidak memberikan *cumulative abnormal return* yang lebih tinggi dibandingkan akuisisi eksternal, dikarenakan adanya pendapat bahwa motif akuisisi internal

bukanlah sinergi karena sinergi pada perusahaan dalam satu grup biasanya dilaksanakan dengan mudah tanpa proses akuisisi. Berbeda dengan akuisisi eksternal yang kemungkinan benar-benar mempertimbangkan bisnis, misalnya efisiensi.

Berdasarkan identifikasi masalah tersebut maka masalah yang diteliti dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah dalam jangka panjang peristiwa akuisisi memiliki dampak terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi (akuisitor).
2. Apakah *abnormal return* yang diterima pemegang saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan akuisisi eksternal lebih tinggi dibandingkan dengan kemakmuran yang diterima pemegang saham jangka panjang perusahaan yang melakukan akuisisi internal.
3. Apakah *abnormal return* yang diterima pemegang saham jangka panjang pada perusahaan setelah melakukan akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kemakmuran yang diterima pemegang saham jangka panjang perusahaan sebelum melakukan akuisisi.

### 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh kegiatan akuisisi terhadap peningkatan kesejahteraan pemegang saham perusahaan akuisitor.
2. Untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* yang diterima pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi eksternal dengan *abnormal return* yang diterima oleh pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi internal.
3. Untuk mengetahui tingkat kesejahteraan pemegang saham perusahaan akuisitor dengan membandingkan masa sebelum dengan masa sesudah akuisisi dengan melihat *abnormal return* yang diterima..
4. Untuk mengetahui kinerja jangka panjang terhadap pemegang saham dari kegiatan akuisisi yang dilakukan setelah krisis moneter di Indonesia.

### 1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi para investor (pemegang saham) hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai salah satu pertimbangan pengambilan keputusan investasi saham jangka panjang dalam perusahaan yang mengalami akuisisi internal maupun akuisisi eksternal.



2. Bagi para broker dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan untuk memprediksi perubahan harga saham dari perusahaan yang melakukan akuisisi sehingga dapat menentukan alternatif yang paling menguntungkan.
3. Bagi para manajer perusahaan yang akan mengalami merger dan akuisisi, hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan akan perilaku pemegang saham jangka panjang dan keadaan perusahaannya dimasa mendatang sehingga dapat membuat strategi yang paling menguntungkan untuk perusahaannya.
4. Bagi para akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk memahami kejadian yang mempengaruhi akuisisi serta akibat yang ditimbulkannya.

#### **1.5. Sistematika Pembahasan**

Penelitian akan disusun berdasarkan sistematika sebagai berikut :

##### **Bab I PENDAHULUAN**

Di dalam bab ini menguraikan latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

## Bab II LANDASAN TEORI

Dalam bab ini berisikan tinjauan teoritis yang meliputi uraian mengenai pengertian merger dan akuisisi, klasifikasi merger dan akuisisi, motivasi perusahaan melakukan merger atau akuisisi, dan tinjauan penelitian terdahulu, serta hipotesis.

## Bab III METODOLOGI PENELITIAN

Berisikan penentuan sampel, sumber data, teknik pengumpulan data, variabel dan pengukuran variabel, model penelitian, serta metode analisis data dan obyek penelitian.

## Bab IV ANALISIS DATA

Berisikan uraian hasil pengambilan data yang dilakukan dalam penelitian dan pengujian hipotesis.

## Bab V PENUTUP

Berisikan bagian akhir dari penelitian yaitu kesimpulan, saran, keterbatasan penelitian, dan implikasi penelitian.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1. Pengertian Merger dan Akuisisi

Merger adalah penggabungan badan usaha dengan cara kombinasi dua atau lebih perusahaan. Setelah terjadi merger, maka perusahaan yang diambil alih dibubarkan atau dilikuidasi sedangkan perusahaan yang mengambil alih tetap beroperasi secara hukum sebagai satu badan usaha dan melanjutkan kegiatan perusahaan yang diambil alih (Foster, 1994). Akuisisi adalah penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi (*bidder*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang terakuisisi (*target*), dengan cara memberikan aktiva neto tertentu mengakui adanya suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham (PSAK no. 22).

Akuisisi sering dianggap sebagai investasi pada perusahaan anak yaitu penguasaan mayoritas saham perusahaan lain, sehingga akan tercipta hubungan perusahaan induk dan perusahaan anak. Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh perusahaan lain akan tetap utuh sebagai suatu kesatuan usaha dan sebagai badan hukum yang berdiri sendiri. Jadi kedua atau lebih perusahaan yang bergabung tersebut tetap berdiri sebagai satu badan usaha.

Selain merger dan akuisisi jenis penggabungan usaha yang lainnya adalah konsolidasi. Konsolidasi (*consolidation*) adalah suatu bentuk

penggabungan usaha dimana dua atau lebih perusahaan yang sebelumnya berdiri sendiri bergabung menjadi satu dan membentuk suatu perusahaan baru. Penggabungan usaha dengan konsolidasi menyangkut pengambilalihan aktiva dan kewajiban masing-masing perusahaan dan selanjutnya perusahaan yang bergabung itu masing-masing akan membubarkan diri. Tetapi di Indonesia model yang sering digunakan adalah merger dan akuisisi.

Dalam penelitian ini penulis mengasumsikan bahwa kata merger dan akuisisi memiliki pengertian yang sama sehingga bisa saling dipertukarkan (*interchangable*). Konteks perbedaannya hanya pada pengakuannya secara badan hukum.

## **2.2. Pengertian Return Saham dan Abnormal Return**

Return saham merupakan selisih antara harga penutupan saham hari ini dengan harga penutupan saham hari sebelumnya dibagi dengan harga penutupan saham hari sebelumnya. Sedangkan return pasar adalah selisih antara indeks pasar penutupan hari ini dengan hari sebelumnya, dibagi dengan indeks pasar hari sebelumnya.

Ukuran yang digunakan untuk mengetahui kemakmuran para pemegang saham adalah jumlah *abnormal return* yang diterima. Adapun *abnormal return* merupakan perbedaan return yang diharapkan dengan return yang terjadi pada suatu surat berharga pada saat tertentu (Jones, 1996; 276).

Return suatu surat berharga sangat terkait dengan perbedaan harga periode tertentu dengan harga periode sebelumnya. Sedangkan harga suatu surat berharga pada saat tertentu sangat ditentukan oleh keputusan pelaku pasar.

### 2.3. Merger dan Akuisisi di Indonesia

Gelombang merger dan akuisisi baru mulai sekitar tahun 1970-an. Merger dan akuisisi di Indonesia didominasi oleh perusahaan pengakuisisi yang telah *go public* dengan perusahaan target yang belum *go public*. Perusahaan di Indonesia yang melakukan kegiatan akuisisi lebih banyak dibandingkan yang melakukan merger. Frekuensi akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi di Indonesia yang cukup tinggi ini ditandai dengan adanya fenomena perusahaan yang sama melakukan akuisisi lebih dari sekali dalam satu tahun. Alasan utama perusahaan di Indonesia melakukan merger dan akuisisi adalah untuk penghematan pajak. Perusahaan yang mengakuisisi perusahaan target dengan tujuan menghemat pajak terutama dilakukan oleh perusahaan besar yang kelebihan kas.

Adanya krisis ekonomi yang melanda Indonesia sejak Juli 1997 menyebabkan banyak perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan inilah yang banyak memicu perusahaan untuk menjual sebagian sahamnya kepada investor asing guna mendapatkan injeksi dana segar guna mempertahankan kelangsungan usaha perusahaan. Selama krisis

ekonomi berlangsung gelombang merger dan akuisisi banyak dilakukan atas dasar kesulitan likuiditas ini. Namun setelah nilai tukar rupiah terhadap dollar mulai stabil, aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan lebih disebabkan oleh karena perbaikan sinergi perusahaan untuk meningkatkan nilai dari penggabungan perusahaan tersebut.

#### 2.4. Klasifikasi Merger dan Akuisisi

Klasifikasi Merger dan Akuisisi berdasarkan aktivitas ekonomik, terdapat 5 jenis antara lain :

##### 1. Merger/Akuisisi Vertikal

Perusahaan masih dalam satu industri tetapi beda level atau tingkat operasional. Tujuan dari akuisisi ini untuk memperoleh integrasi dari hulu sampai ke hilir yang dipegang oleh satu tangan perusahaan itu sendiri. Contoh : restoran cepat saji menggabungkan diri dengan perusahaan peternakan ayam.

##### 2. Merger/Akuisisi Horisontal

Perusahaan dalam satu industri membeli perusahaan di level operasi yang sama. Sehingga maksud dari akuisisi ini adalah untuk memperoleh *economies of scale*, atau untuk memperoleh kedudukan monopolistik. Contoh : pabrik komputer menggabungkan diri dengan pabrik komputer.

### 3. Merger/Akuisisi Konglomerasi

Tidak ada hubungan industri pada perusahaan yang diakuisisi. Maksud dari penggabungan ini adalah diversifikasi usaha dan diversifikasi risiko yang bertujuan untuk meningkatkan profit perusahaan dari berbagai sumber atau unit bisnis. Contoh : perusahaan pengobatan alternatif bergabung dengan perusahaan operator telepon seluler nirkabel.

### 4. Merger/Akuisisi Ekstensi Pasar

Merger/Akuisisi yang dilakukan oleh 2 atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Tujuan merger ini terutama untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan.

### 5. Merger/Akuisisi Ekstensi Produk

Merger yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Setelah merger, perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas.

Klasifikasi Merger dan Akuisisi berdasarkan sifat penggabungan usaha, terdapat 2 jenis antara lain :

#### 1. Akuisisi Eksternal

Akuisisi yang dilakukan tidak dalam satu grup usaha. Akuisisi ini mempertimbangan strategi bisnis seperti peningkatan efisiensi. Efisiensi biasanya diperoleh melalui penggantian manajemen yang tidak kompeten

maupun adanya *operating strategi* antara perusahaan-perusahaan tersebut.

Contoh : Perusahaan rokok mengakuisisi perusahaan perkebunan.

## 2. Akuisisi Internal

Akuisisi dalam satu grup usaha, sehingga sering diartikan bahwa akuisisi ini kurang mendatangkan sinergi karena biasanya dilaksanakan dengan mudah tanpa proses akuisisi. Motif yang mungkin adalah penghematan pajak. Sehingga diyakini bahwa akuisisi ini tidak memberikan manfaat yang besar bagi pemegang saham jangka panjang. Contoh : pada kasus akuisisi Bogasari oleh Indofood.

Klasifikasi merger dan akuisisi berdasarkan obyek yang diakuisisi, terdapat 2 jenis antara lain :

### 1. Akuisisi Saham

Akuisisi saham adalah pengambilalihan atau pembelian suatu perusahaan dengan menggunakan kas, saham, atau sekuritas lainnya yang biasanya diawali dengan penawaran oleh perusahaan yang membeli kepada manajemen perusahaan yang akan dibeli.

### 2. Akuisisi Aset

Akuisisi aset merupakan pengambilalihan perusahaan lain dengan membekukan sebagian besar aset perusahaan tersebut.

Klasifikasi Merger dan Akuisisi berdasarkan perlakuan akuntansinya, terdapat 2 jenis akuisisi antara lain ;



### 1. Akuisisi Metode Pembelian

Metode ini terjadi jika sebuah penggabungan bisnis melibatkan transaksi pembelian mayoritas saham secara tunai oleh perusahaan lain yang berakibat beralihnya pengendalian. Maka transaksi ini diperlakukan sebagai pembelian (*purchase*) dan metode akuntansi yang digunakan adalah metode pembelian (*purchase method*).

### 2. Akuisisi Metode Penyatuan

Dalam metode ini penggabungan usaha diperlakukan sebagai penyatuan kepentingan (*pooling of interest*) jika pemegang saham perusahaan yang bergabung tetap melanjutkan kepemilikannya terhadap perusahaan hasil penggabungan.

## 2.5. Motivasi Perusahaan Melakukan Merger dan Akuisisi

Ada beberapa alasan yang dikemukakan oleh para manajer dan pakar keuangan tentang motivasi diadakannya merger dan akuisisi. Menurut Brigham dan Gapenski (1996), motif adanya merger dan akuisisi adalah :

### 1. Sinergi

Motivasi utama perusahaan melakukan merger/akuisisi adalah meningkatkan nilai dari penggabungan usaha, atau biasa disebut dengan sinergi. Efek sinergi ditingkatkan dari adanya :

- a. *Operating economies*, yang terjadi dari *economic of scales* pada manajemen, pemasaran, produksi, atau distribusi. *Economic of scales* menyebabkan biaya-biaya yang ditanggung per unit produk dapat diturunkan.
  - b. *Financial Economies*, termasuk biaya transaksi keuangan yang lebih rendah, posisi keuangan yang lebih kuat dan rating yang lebih baik dari pada analisis sekuritas.
  - c. *Differential Efficiency*, adalah kondisi dimana manajemen disatu perusahaan tidak efisien, bila manajemen diganti setelah merger perusahaan ini akan memiliki kinerja yang lebih baik.
  - d. *Increased Market Power*, adalah meningkatnya kekuatan pasar suatu perusahaan setelah merger karena berkurangnya persaingan (jumlah perusahaan sejenis). Pada kasus industri tertentu yang terdiri dari sedikit perusahaan, merger dan akuisisi dapat menimbulkan isu monopoli.
2. *Tax Consideration*

Perusahaan yang memiliki laba lebih besar sehingga harus membayar pajak yang lebih besar pula dapat melakukan merger atas pengambilalihan perusahaan lain sedang mengalami kerugian. Kerugian ini dapat digunakan oleh perusahaan pengakuisisi untuk menghemat pajak. Merger

juga dapat meminimalisasikan pajak bila perusahaan ingin mengatur kelebihan kas yang ada.

### 3. Pembelian aktiva dibawah harga penggantian

Sebuah perusahaan sering kali digencarkan sebagai kandidat akuisisi karena biaya penggantian assetnya dapat dipertimbangkan lebih tinggi dari pada nilai pasar. Perusahaan pengakuisisi melakukan merger karena biaya membeli asset perusahaan lain lebih mudah dari pada harus melakukan penggantian assetnya.

### 4. Diversifikasi

Diversifikasi juga memotivasi suatu perusahaan untuk melakukan merger, dimana diversifikasi dapat membantu merger menstabilkan laba perusahaan dan juga bermanfaat bagi pemilik perusahaan tersebut. Stabilisasi laba dipastikan bermanfaat bagi karyawan, pemasok, dan konsumen, tetapi belum tentu bermanfaat bagi pemegang saham.

### 5. Insentif Pribadi Manajer

Ahli ekonomi keuangan suka berfikir bahwa keputusan bisnis didasarkan hanya pada pertimbangan ekonomis, khususnya maksimisasi nilai perusahaan. Tetapi banyak keputusan bisnis didasarkan lebih pada motivasi pribadi manajer daripada analisis ekonomis. Pemimpin bisnis menyukai kekuasaan, dan hal ini memainkan peranan penting. Dalam banyak kasus merger, diamati bahwa gaji eksekutif berkorelasi tinggi

dengan ukuran perusahaan yaitu perusahaan besar akan memberikan gaji yang besar pula bagi manajernya.

#### 6. *Break up Value*

Perusahaan dapat dinilai dengan nilai buku, nilai ekonomis, atau nilai penggantian. Akhir-akhir ini telah dikenal dasar penilaian yaitu *breakup value*, *breakup value* suatu perusahaan adalah nilai dari setiap bagian perusahaan jika dijual secara terpisah. Jika nilai ini lebih tinggi dari pada nilai pasar perusahaan sekarang, maka perusahaan pengakuisisi akan mengakuisisi perusahaan tersebut.

Menurut Sutoyo (1992) motivasi merger dan akuisisi terbagi menjadi dua kelompok yaitu motivasi ekonomis dan motivasi non ekonomis. Motivasi ekonomis yaitu :

1. Memperoleh sinergi jika melakukan penggabungan usaha dengan perusahaan yang punya keunggulan kompetitif, misalnya dalam hal pemilihan SDM yang handal.
2. Meningkatkan volume penjualan, ROI dan ROE.
3. Dalam jangka panjang punya tujuan untuk meningkatkan efisiensi dan produktivitas.

Adapun motivasi non ekonomis adalah sebagai berikut :

1. Keinginan untuk menjadi kelompok yang terbesar didunia.

2. Karena diambil alih oleh bank, jika sebagai debitur tidak mampu melunasi kredit yang ditanggungnya.
3. Perusahaan yang lemah modal dan kurang punya ketrampilan manajemen.
4. Kesulitan liquiditas, penurunan volume penjualan ataupun *mismanagement*.

Disamping terdapat motif yang dapat mendatangkan keuntungan, merger dan akuisisi juga dapat mendatangkan sisi negatif yang diantaranya :

1. Mengarah kepada konsentrasi bisnis, sehingga dapat mengontrol harga jual yang dapat merugikan konsumen.
2. *Minority interest* selalu dirugikan.
3. Sulit menentukan harga yang wajar.
4. Aspek non *financial* sulit dijual.
5. Perbedaan budaya perusahaan yang terlibat akan sulit menyesuaikan.
6. Membutuhkan dana yang sangat besar dan biasanya mahal. Selain itu dana juga harus tersedia dalam jangka pendek.
7. Melibatkan banyak pihak, seperti akuntan, pengacara, fiskus, pengawas pasar modal, dan lain-lain, sehingga memerlukan waktu.
8. Apabila terjadi perbedaan fiskal sulit menyesuaikan.
9. Merger dan akuisisi belum tentu bisa menaikkan harga saham, karena harga saham juga dipengaruhi oleh faktor lain, misalnya politik.
10. Sulit memprediksi prospek masa depan.

11. Penentuan nilai buku asset akan berbeda pada perusahaan yang bergabung karena perbedaan perlakuan akuntansi.
12. Sulit menggabungkan perusahaan apabila penyajian akuntansi menggunakan teori yang berbeda, misalnya yang satu memakai teori property sedang yang lain dengan teori entity.
13. Penggabungan perusahaan akan membentuk perusahaan baru, berarti menjadi tanggung jawab baru.

## **2.6. Telaah Penelitian Terdahulu**

Reaksi positif dan negatif pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi tergantung dari ketersediaan informasi bagi investor pada waktu pengumuman merger dan akuisisi serta persepsi pasar terhadap keputusan merger dan akuisisi. Menurut Jones (1983) dalam pasar modal yang efisien, harga pasar dari sekuritas yang diperdagangkan mencerminkan informasi yang relevan secara cepat dan penuh. Halpern (1983) berpendapat bahwa perilaku atau perubahan harga saham selama pengumuman merger dan akuisisi merefleksikan gambaran semua informasi dan pengaruh yang dikeluarkan dalam pengumuman merger dan akuisisi.

Wibowo (1996) meneliti Kinerja Saham Akuisitor Jangka Panjang Setelah Akuisisi (Perbandingan antara Akuisisi Konglomerasi dan Nonkonglomerasi di BEJ). Diperoleh 6 sampel akuisisi konglomerasi dan 14

akuisisi nonkonglomerasi. Hasilnya dalam waktu tiga tahun setelah akuisisi, kinerja saham perusahaan yang melakukan akuisisi tidak mengalami *underperformance* dan kinerja saham perusahaan yang melakukan akuisisi nonkonglomerasi lebih baik dari pada perusahaan konglomerasi.

Luoghran dan Vijh (1997) menemukan hubungan antara *return* pasca akuisisi dan model akuisisi juga dengan bentuk pembayaran. Selama 5 tahun periode setelah akuisisi perusahaan yang melakukan *stock merger* memperoleh *excess return* yang negatif signifikan sekitar 25%, sedangkan perusahaan yang melakukan *tender offer* dengan pembayaran tunai memperoleh *excess return* yang positif signifikan sebesar 61,7% jika dibandingkan dengan kontrol portofolionya. Mereka juga menghitung dampak akuisisi pada perusahaan targetnya.

Jensen & Ruback (1983) menunjukkan adanya *abnormal return* yang negatif karena ketidak konsistenan efisien pasar dan adanya sugesti yang membuat perubahan harga pasar yang lebih tinggi. Ruback (1983) mengemukakan bahwa *return* yang negatif dua tahun setelah merger dan akuisisi adalah fakta yang tidak dapat dipungkiri. Ilya (1984) menyimpulkan bahwa kinerja perusahaan setelah akuisisi lebih baik dibandingkan sebelum akuisisi.

Lungetieg (1978) menemukan bahwa kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi tidak jauh berbeda dengan perusahaan yang tidak

melakukan merger dan akuisisi akan tetapi, Mendelker (1974) dan Malatesta (1983) menemukan adanya perbedaan kinerja yang sangat signifikan.

Choliq (1998) melakukan penelitian tentang tanggapan pasar terhadap akuisisi eksternal dan internal. Hasilnya menunjukkan bahwa *abnormal return* terhadap perusahaan pengakuisisi tidak signifikan dan pasar bereaksi secara cepat dan bersama-sama menyerap informasi akuisisi. Sehingga tidak ada *abnormal return* yang signifikan.

Swandari (1999) melakukan penelitian dampak jangka panjang pemegang saham pengakuisisian dan membandingkan kemakmuran yang diperoleh antara akuisisi internal dan eksternal selama periode 1990 hingga 1994. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi internal tidak memperoleh kemakmuran yang lebih tinggi dari peristiwa akuisisi. Hasil tersebut disimpulkan dari nilai AAR dan CAAR yang positif tidak signifikan untuk periode 24 bulan setelah peristiwa. Sedangkan kemakmuran yang diterima pemegang saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan akuisisi eksternal terbukti lebih tinggi dibandingkan pada pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi internal. Penelitian ini dilakukan sebelum Indonesia dilanda krisis.

Retno (2002) melakukan penelitian dampak jangka panjang pemegang saham pengakuisisian dan membandingkan kemakmuran yang diperoleh



antara akuisisi internal dan akuisisi eksternal selama periode 1997 hingga 1999, hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang pemegang saham pengakuisisian tidak memperoleh kemakmuran yang memadai setelah pengumuman merger dan akuisisi.

Wibowo & Pakereng (2001) menemukan bahwa perusahaan pengakuisisi memperoleh *abnormal return* yang negatif diseperti pengumuman merger dan akuisisi. Dari hasil penelitian ini ditentukan juga bahwa pengumuman merger dan akuisisi dapat menunjukkan adanya transfer informasi antar perusahaan dalam sektor industri.

Rachmawati (2000) meneliti tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap return perusahaan target dengan periode 81 hari. Dimana berdasarkan penelitiannya tersebut disimpulkan bahwa pemegang saham perusahaan target memperoleh kemakmuran dari aktivitas merger dan akuisisi di Bursa Efek Jakarta pada seputar pengumuman merger dan akuisisi, sedangkan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman.

Sutrisno dan Sumarsih (2004) meneliti tentang dampak jangka panjang merger dan akuisisi terhadap pemegang saham di BEJ, dan membandingkan akuisisi internal dan akuisisi eksternal. Berdasarkan penelitiannya dapat

disimpulkan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kemakmuran pemegang saham akuisitor.

## 2.7. Perbedaan Dengan Penelitian Terdahulu

Penelitian pada skripsi ini merupakan replikasi pengembangan dari penelitian sebelumnya yaitu penelitian dampak jangka panjang merger dan akuisisi terhadap pemegang saham di BEJ dan membandingkan kemakmuran yang diperoleh antara akuisisi internal dan eksternal selama periode 1998 hingga 2003 oleh Sutrisno dan Sumarsih (2004). Pengembangan skripsi ini adalah pada penggunaan metode perhitungan *abnormal return* yang dalam penelitian ini adalah sebagai variabel terikat. Beberapa perbedaan mendasar dengan penelitian terdahulu, antara lain:

1. Periode penelitian pada penelitian ini adalah 1999 sampai dengan 2004. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang menggunakan periode 1998 sampai dengan 2003.
2. Sampel perusahaan yang berbeda, karena pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan kegiatan akuisisi pada periode tahun 2000 sampai 2002, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode akuisisi 1999 sampai dengan 2001.
3. Pada penelitian terdahulu perhitungan *abnormal return* menggunakan *market model* yang telah disesuaikan dengan resiko (beta) dan ukuran

(*size*) perusahaan dari kontrol portofolio. Sedangkan pada penelitian ini digunakan *market adjusted model* (model yang disesuaikan pasar).

## 2.8. Hipotesis

Berdasarkan pada kajian diatas maka untuk mengukur tingkatan kemakmuran pemegang saham jangka panjang pada perusahaan akuisitor adalah sebagai berikut :

- H<sub>1</sub> : dalam jangka panjang peristiwa akuisisi memiliki dampak terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi.
- H<sub>2</sub> : *abnormal return* yang diterima pemegang saham pada perusahaan yang melakukan akuisisi eksternal lebih tinggi dibandingkan dengan *abnormal return* yang diterima pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi internal.
- H<sub>3</sub> : *abnormal return* yang diterima pemegang saham jangka panjang pada perusahaan setelah melakukan akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kemakmuran yang diterima pemegang saham jangka panjang perusahaan sebelum melakukan akuisisi.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi didefinisikan sebagai sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan akuisisi pada periode tahun 2000 sampai dengan 2002 dan telah listed di Bursa Efek Jakarta selama periode pengamatan.. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria yang akan dijadikan dasar dalam pemilihan sampel penelitian adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan akuisitor yang telah listed di BEJ dan melakukan aktivitas akuisisi selama periode 2000-2002.
2. Melakukan akuisisi eksternal atau internal dan tidak melakukan kegiatan lain yang mempengaruhi pergerakan saham, seperti pengumuman *right issue*, pembagian deviden dan laba, melakukan *stock split*, dsb.
3. Hanya melakukan merger atau akuisisi satu kali dalam jangka waktu pengamatan.

Sedangkan untuk periode penelitiannya adalah tahun 1999 sampai dengan tahun 2004, dan menggunakan sistem waktu penelitian 12 bulan

sebelum tanggal akuisisi dan 24 bulan setelah tanggal akuisisi. Alasan pembatasan periode ini disebabkan karena pada tahun 1997 dan 1998 merupakan puncak krisis ekonomi di Indonesia, hal ini memungkinkan perusahaan melakukan merger dan akuisisi atas dasar kesulitan likuiditas (*finansial distress*) dan bukan dikarenakan motivasi yang telah dikemukakan sebelumnya. Disamping itu, selama krisis harga saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sangat rendah sehingga jika digabungkan dalam penelitian sampel akan bisa menyebabkan bias dan kesimpulan yang didapat tidak representatif.

Berdasarkan periode akuisisi yang telah ditentukan yaitu periode akuisisi tahun 2000 sampai dengan 2002, maka diperoleh sampel sebanyak 24 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Namun demikian, dari 24 sampel perusahaan tersebut, yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 11 perusahaan. Penelitian yang dilakukan adalah *event studies* dengan data yang digunakan adalah data bulanan. Jangka waktu penelitian adalah 12 bulan sebelum merger dan akuisisi serta 24 bulan setelah merger dan akuisisi.

Berikut daftar perusahaan akuisitor yang dijadikan sampel penelitian dan telah memenuhi kriteria yang telah ditetapkan pada periode akuisisi 2000-2002 dan tabel jenis/tipe akuisisi yang dilakukan :

**Tabel 3.1**

Daftar Perusahaan Sampel yang Melakukan Akuisisi Selama Periode 2000-2002.

No	Kode Saham	Nama Perusahaan Akuisitor	Perusahaan yang diakuisisi	Tgl Akuisisi
1	BDMN	PT. Bank Danamon, Tbk	Bank Tiara	05/01/2000
			Bank Pos	
			Bank PDFCI	
			Bank Rama	
2	GGRM	PT. Gudang Garam, Tbk	PT. Industri Soda	28/01/2000
3	SMAR	PT. Smart, Tbk	PT. Ades Alfindo Putra Setia	29/11/2000
4	TLKM	PT. Telkom, Tbk	PT. Multimedia Nusantara	14/12/2000
5	TINS	PT. Tambang Timah, Tbk	PT. Holdiko Perkasa	16/02/2001
			PT. Gemah Ripah Pertiwi	
			PT. Indotambang Raya Mega	
6	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	PT. Asia Food Property	01/05/2001
7	ISAT	Indosat Persero, Tbk	PT. Aplikanusa Lintas Serta	23/05/2001
8	SIMM	PT. Surya Intrindo Makmur	PT. Anglo Sama Permata Motor	31/05/2001
9	STTP	PT. Siantar Top	PT. Saritama Tunggal	22/08/2001
10	SRSN	PT. Sarasa Nugraha	PT. Sarasa Mitratama	02/05/2002
11	AALI	PT. Astra Agro Lestari, Tbk	PT. Sinar Tabiora	02/10/2002

Sumber : PT BEJ Tahun 2000 - 2002

**Tabel 3.2**

Daftar Perusahaan Sampel dan Tipe akuisisinya

No	Kode Saham	Perusahaan Akuisitor	Tipe Akuisisi
1	BDMN	PT. Bank Danamon, Tbk	Internal
2	GGRM	PT. Gudang Garam, Tbk	Eksternal
3	SMAR	PT. Smart, Tbk	Eksternal
4	TLKM	PT. Telkom, Tbk	Internal
5	TINS	PT. Tambang Timah, Tbk	Internal
6	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	Internal
7	ISAT	Indosat Persero, Tbk	Internal
8	SIMM	PT. Surya Intrindo Makmur	Eksternal
9	STTP	PT. Siantar Top	Internal
10	SRSN	PT. Sarasa Nugraha	Internal
11	AALI	PT. Astra Agro Lestari, Tbk	Internal

Sumber : PT BEJ Tahun 2000-2002

Tabel 3.2 menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan akuisisi internal lebih banyak dibandingkan akuisisi eksternal. Karena dimungkinkan akuisisi internal lebih mudah dilaksanakan dan tidak melalui proses akuisisi yang rumit dan lama. Perusahaan yang melakukan akuisisi internal berjumlah 8, sedangkan akuisisi eksternal berjumlah 3 perusahaan.

### 3.2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari *Indonesia Capital Market Directory* (1999-2004) dan Laporan Tahunan Bank Indonesia (1999-2004). Harga saham perusahaan sampel selama 12 bulan sebelum akuisisi dan 24 bulan sesudah tanggal efektif akuisisi, yang diperoleh dari pojok BEJ UII. Data yang diperlukan adalah data bulanan. Jika akuisisi terjadi tanggal 1-20 maka data bulanan akan dimulai pada akhir bulan tersebut. Misalnya akuisisi tanggal 25 April 2002, data bulanan akan dimulai tanggal 31 Mei 2002 dan seterusnya.

### 3.3. Definisi Istilah

1. Hari pengumuman, yaitu hari atau tanggal perusahaan akuisitor mengumumkan merger dan akuisisi.
2. Harga saham, yaitu harga penutupan perdagangan (*closing price*) saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor pada hari tersebut. Dalam penelitian ini digunakan saham harian perusahaan-perusahaan yang dipilih sebagai sampel.
3. Return saham, yaitu selisih antara harga penutupan hari ini dengan harga penutupan hari sebelumnya, dibagi dengan harga penutupan hari sebelumnya.



4. Return pasar, yaitu selisih antara indeks pasar penutupan hari ini dengan hari sebelumnya dibagi dengan indeks pasar hari sebelumnya. Indeks pasar modal digunakan IHSG dengan pertimbangan :
  - a. Indeks tersebut mencakup pergerakan seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di bursa.
  - b. Merupakan ukuran atau indikator dari gerak kegiatan di bursa.
  - c. Oleh publik telah diterima sebagai indikator ekonomi bersama-sama dengan indikator lain seperti pertumbuhan ekonomi ; tingkat inflasi, tingkat pengangguran, dan neraca pembayaran luar negeri.
5. *Abnormal return*, yaitu selisih antara *actual return* dengan *expected returnnya*.

#### 3.4. Variabel dan Pengukuran Variabel

Pengamatan dilakukan atas *abnormal return* akuisitor, selanjutnya dijadikan sebagai variabel terikat (*dependent variable*), kemudian akuisisi internal dan akuisisi eksternal selanjutnya akan dijadikan sebagai variabel bebas (*independent variable*). Setelah menghasilkan *abnormal return* akibat pengaruh variabel bebas, *abnormal return* tersebut akan dijadikan sebagai variabel bebas (*independent variable*) untuk menentukan dampak atau pengaruh yang terjadi pada pemegang saham yang akan dianggap sebagai variabel dependen.

Model yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar *abnormal return* yang diterima pemegang saham *acquiring firm* adalah *market adjusted model*. Penggunaan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) didasarkan pada pertimbangan :

1. Model ini tidak memerlukan estimasi seperti pada model lain, seperti pada *size & beta adjusted model*.
2. Pasar modal di Indonesia masih dalam tahap berkembang, dimana pada tahap ini pasar modal memiliki ciri sebagian saham yang diperdagangkan transaksinya tidak liquid sehingga saham tersebut jarang diperjual belikan (Jogiyanto,1998).

Pengujian ini menguji dampak kegiatan akuisisi setelah krisis bagi pemegang saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Dalam pengujian dampak jangka panjang biasanya terjadi pemegang saham memperoleh *abnormal return* yang lebih sedikit, dibandingkan pada penelitian *event study* yang meneliti *abnormal return* pada *event day*. Tetapi dengan pertimbangan sinergi diharapkan terjadi *abnormal return* dalam periode jangka panjang setelah peristiwa merger dan akuisisi.

Sebelum sampai ke pengukuran variabel, terlebih dahulu menentukan periode peristiwa yang disebut juga periode pengamatan atau periode jendela (*event window*). Penelitian ini menggunakan periode jendela tahun 1999 sampai dengan 2004 yaitu 12 bulan sebelum akuisisi dan 24 bulan setelah

akuisisi dengan pertimbangan agar dapat mengcover semua informasi yang berhubungan dengan akuisisi (*window* panjang).

Tahap-tahap yang dilakukan dalam pengukuran variabel penelitian adalah sebagai berikut :

1. Menghitung *actual return* masing-masing saham akuisitor pada periode pengujian. Rumus yang digunakan adalah :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

$R_{it}$  = *return* saham i pada hari t

$P_{it}$  = harga saham i pada hari t

$P_{it-1}$  = harga saham i pada hari t-1

Contoh : Return saham PT Gudang Garam, Tbk pada hari Selasa tanggal 7

$$\text{Maret 2007, } R = \frac{13.600 - 13.200}{13.200} = 0.0303.$$

Hasil keseluruhan perhitungan *actual return* ( $R_{it}$ ) perusahaan sampel dapat dilihat di lampiran II halaman 80.

2. Menghitung return pasar harian dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(3).$$

Keterangan :

$R_{mt}$  = *return* pasar

$IHSG_t$  = harga saham i pada hari t

$IHSG_{t-1}$  = harga saham i pada hari t-1

Contoh : Return pasar pada hari Kamis tanggal 11 Oktober 2001

$$R = \frac{370.589 - 368.297}{368.297} = 0.0062$$

Hasil keseluruhan perhitungan return pasar ( $R_{mt}$ ) perusahaan sampel dapat dilihat di lampiran II halaman 80.

3. Menghitung *abnormal return* selama periode pengamatan dengan rumus :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan :

$AR_{it}$  = *abnormal return* saham i pada hari t

$R_{it}$  = *actual return* untuk saham i pada hari t

$R_{mt}$  = *return pasar* pada hari t

Contoh : *Abnormal return* PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk pada hari Rabu tanggal 9 Juli 2003 adalah sebagai berikut :

$$AR = 0.00003 - 0.0025 = - 0.00247$$

Hasil keseluruhan perhitungan *abnormal return* perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran I yaitu *abnormal return* bulanan halaman 68 sampai dengan 78.

4. Menghitung rata-rata *abnormal return* (AAR) saham pada hari ke t :

$$AAR_{nt} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

Keterangan :

$AAR_{nt}$  = rata-rata *abnormal return* saham pada hari ke t

$AR_{it}$  = *abnormal return* saham i pada hari t

n = jumlah seluruh saham perusahaan yang diteliti.

Contoh : Rata-rata *abnormal return* PT Sarasa Nugraha pada bulan Agustus 2002 :

$$AAR = \frac{0.3970}{22} = 0.0180$$

Hasil keseluruhan perhitungan AAR perusahaan sampel dapat dilihat di lampiran III halaman 82.

6. Kemudian menghitung *cumulative average abnormal return* (CAAR) dari *event month* t1 sampai t2 dihitung dengan rumus :

$$CAAR = \sum_{t1}^{t2} AAR_t$$

Keterangan :

CAAR : *Cumulative Average Abnormal Return*

AAR<sub>t</sub> : *Average Abnormal Return* waktu t

Contoh : *cumulative average abnormal return* (CAAR) pada periode 12 bulan sebelum akuisisi :

$$CAAR = \frac{0.0873}{11} = 0.007939$$

Hasil keseluruhan perhitungan CAAR perusahaan sampel dapat dilihat di lampiran IV halaman 84.

### 3.5. Model Empiris dan Hipotesis Statistik

Pengujian kandungan informasi dilakukan untuk melihat ada tidaknya reaksi pasar dari suatu pengumuman, dalam penelitian ini didasarkan pada pengumuman merger dan akuisisi. Untuk mengukur reaksi pasar, maka dalam penelitian ini digunakan *abnormal return*. Suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* bagi pasar. Transfer informasi pada suatu sektor industri terjadi jika terdapat *abnormal return* saham-saham perusahaan non akuisitor pada periode diseperti pengumuman merger dan akuisisi oleh perusahaan akuisitor. Penelitian menggunakan *market adjusted model* dan analisis dilakukan dengan menggunakan alat uji beda dua rata-rata.

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

Ho1 : Dalam jangka panjang peristiwa akuisisi tidak memiliki dampak terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi.

Ha1 : Dalam jangka panjang peristiwa akuisisi memiliki dampak terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi.

Ho2 : *Abnormal return* yang diterima pemegang saham pada perusahaan yang melakukan akuisisi eksternal tidak lebih tinggi dibandingkan dengan *abnormal return* yang diterima pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi internal.

Ha2 : *Abnormal return* yang diterima pemegang saham pada perusahaan yang melakukan akuisisi eksternal lebih tinggi dibandingkan dengan *abnormal return* yang diterima pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi internal.

Ho3 : *Abnormal return* yang diterima pemegang saham perusahaan akuisitor setelah melakukan akuisisi tidak lebih tinggi dibandingkan dengan kemakmuran yang diterima pemegang saham perusahaan akuisitor sebelum melakukan akuisisi.

Ha3 : *Abnormal return* yang diterima pemegang saham perusahaan akuisitor setelah melakukan akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kemakmuran yang diterima pemegang saham perusahaan akuisitor sebelum melakukan akuisisi.

## BAB IV

### ANALISIS DATA

#### 4.1. Tingkat Return Saham dan Return Pasar Perusahaan Akuisitor

Pembahasan dalam analisis data dimulai dengan analisis mengenai tingkat keuntungan atau return saham pada masing-masing perusahaan dan return pasar selama periode penelitian, yaitu dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2004 untuk perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Analisis dilanjutkan dengan analisis mengenai *abnormal return*. Setelah penghitungan dan analisis mengenai *abnormal return*, maka analisis diakhiri dengan uji beda dua rata-rata.

Tabel 4.1 menunjukkan rangkuman hasil-hasil perhitungan return saham pada masing-masing perusahaan dan return pasar selama periode penelitian yang dibagi dua yaitu pada 12 bulan sebelum merger dan akuisisi dan 24 bulan setelah merger dan akuisisi. Hasil-hasil tabel 3 tersebut menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi mempunyai rata-rata return saham yang positif selama periode penelitian. Beberapa perusahaan bahkan menunjukkan return saham yang negatif.



Tabel 4.1

Rata-rata Return Saham dan Return Pasar Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

No	Perusahaan	Rit		Rmt	
		Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
1	PT. Bank Danamon, Tbk	0.0046	0.0324	0.0028	-0.0006
2	PT. Gudang Garam, Tbk	-0.0026	-0.0004	0.0028	-0.0006
3	PT. Smart, Tbk	-0.0005	-0.0016	-0.0010	0.0000
4	PT. Telkom, Tbk	-0.0006	0.0018	-0.0008	0.0002
5	PT. Tambang Timah, Tbk	-0.0031	0.0022	-0.0015	0.0000
6	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	-0.0011	0.0008	-0.0015	0.0006
7	Indosat Persero, Tbk	-0.0009	0.0001	-0.0015	0.0006
8	PT. Surya Intrindo Makmur	0.0022	-0.0025	-0.0015	0.0006
9	PT. Siantar Top	0.0034	-0.0033	-0.0003	0.0005
10	PT. Sarasa Nugraha	0.0004	-0.0003	0.0018	0.0008
11	PT. Astra Agro Lestari, Tbk	-0.0007	0.0039	0.0004	0.0019

Sumber data : PT BEJ Tahun 1999 - 2004

Hasil perhitungan return saham pada periode sebelum merger dan akuisisi sebanyak 5 perusahaan mempunyai return saham positif dan sebanyak 6 perusahaan mempunyai return saham negatif. Namun demikian, pada periode setelah merger dan akuisisi, sebanyak 6 perusahaan mempunyai return saham positif dan sebanyak 5 perusahaan mempunyai return saham negatif.

Berdasarkan pada hasil-hasil ini menunjukkan bahwa setelah adanya pengumuman merger dan akuisisi, maka semakin banyak perusahaan yang mempunyai return saham positif.

#### **4.2. Return Saham Tidak Normal (*Abnormal Return*) Perusahaan Akuisitor**

Hasil-hasil pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham perusahaan keseluruhan yang melakukan merger dan akuisisi menunjukkan nilai sebesar 0.0011 atau 0.11% pada periode sebelum merger dan akuisisi. Selama periode setelah adanya merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan, terjadi kenaikan dalam hal *abnormal return* yaitu menjadi 0.0032 atau 0.32%. Kenaikan absolut yang terjadi dari periode sebelum merger dan akuisisi ke periode setelah dilakukannya merger dan akuisisi adalah sebesar 0.0022 atau 0.22%.

Berdasarkan hasil pengolahan data harga penutupan saham bulanan pada masing-masing perusahaan pada masa sebelum dan setelah merger dan akuisisi, diperoleh rata-rata *abnormal return* saham untuk setiap perusahaan ditunjukkan pada tabel 4.2.

**Tabel 4.2**Rata-rata *Abnormal Return* Saham Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger/Akuisisi

Perusahaan	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham		Perubahan Absolut
	Sebelum Merger dan Akuisisi	Setelah Merger dan Akuisisi	
Seluruh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi	0.0011	0.0032	0.0022
PT. Bank Danamon	0.0023	0.0331	0.0308
PT. Gudang Garam	0.0002	0.0029	0.0027
PT. Smart	0.0010	-0.0017	-0.0027
PT. Telkom	0.0005	0.0020	0.0015
PT. Tambang Timah	0.0020	0.0051	0.0031
PT. Indofood Sukses Makmur	0.0008	0.0006	-0.0002
Indosat Persero	0.0006	-0.0003	-0.0009
PT. Surya Intrindo Makmur	0.0038	-0.0031	-0.0069
PT. Siantar Top	0.0040	-0.0035	-0.0075
PT. Sarasa Nugraha	-0.0025	-0.0008	0.0017
PT. Astra Agro Lestari	-0.0010	00.0014	0.0024

Sumber data: Hasil perhitungan rata-rata abnormal return (PT BEJ Th 1999-2004)

pada Lampiran I hal 69-79

Tabel 4.3 menunjukkan rangkuman hasil-hasil perhitungan *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada masing-masing perusahaan selama periode penelitian yang dibagi

menjadi dua yaitu pada 12 bulan sebelum merger dan akuisisi dan 24 bulan setelah merger dan akuisisi. Hasil-hasil pada Tabel 4.3 tersebut menunjukkan bahwa pada periode sebelum merger dan akuisisi nilai rata-rata *Average Abnormal Return* (AAR) adalah sebesar 0.0007. nilai *Average Abnormal Return* (AAR) ini mengalami kenaikan pada periode setelah merger dan akuisisi menjadi 0.0016.

**Tabel 4.3**

Rata-rata *Average Abnormal Return* dan *Cumulative Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

No	Keterangan	Periode	
		Sebelum	Sesudah
1	<i>Average Abnormal Return</i>	0.0007	0.0016
2	<i>Cumulative Average Abnormal Return</i>	0.0079	0.0116

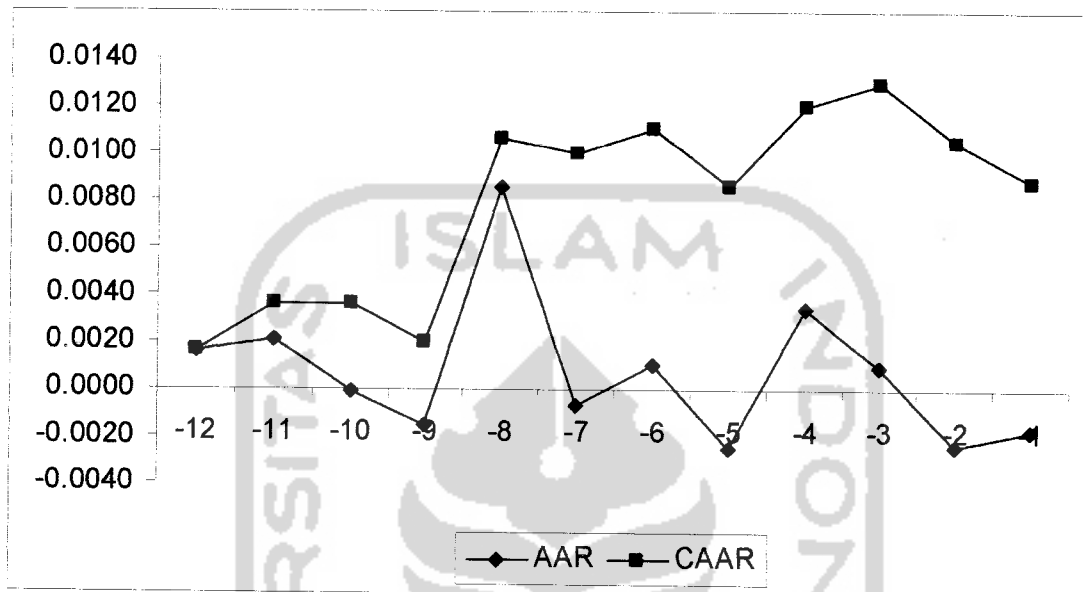
Sumber data : Hasil perhitungan abnormal return (PT BEJ Th 1999-2004) pada Lampiran I hal 69-79

Tabel 4.3 tersebut juga menunjukkan bahwa pada periode sebelum merger dan akuisisi, nilai rata-rata *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) adalah sebesar 0.0079. Nilai *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) ini mengalami kenaikan pada periode setelah merger dan akuisisi menjadi 0.0116.

Untuk memberikan gambaran mengenai pergerakan nilai *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) saham perusahaan-perusahaan sampel sebelum adanya merger dan akuisisi serta setelah adanya merger dan akuisisi, maka disajikan pada gambar 4.1 dan 4.2.

**Gambar 4.1**

Pergerakan Nilai *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) Sebelum Merger dan Akuisisi

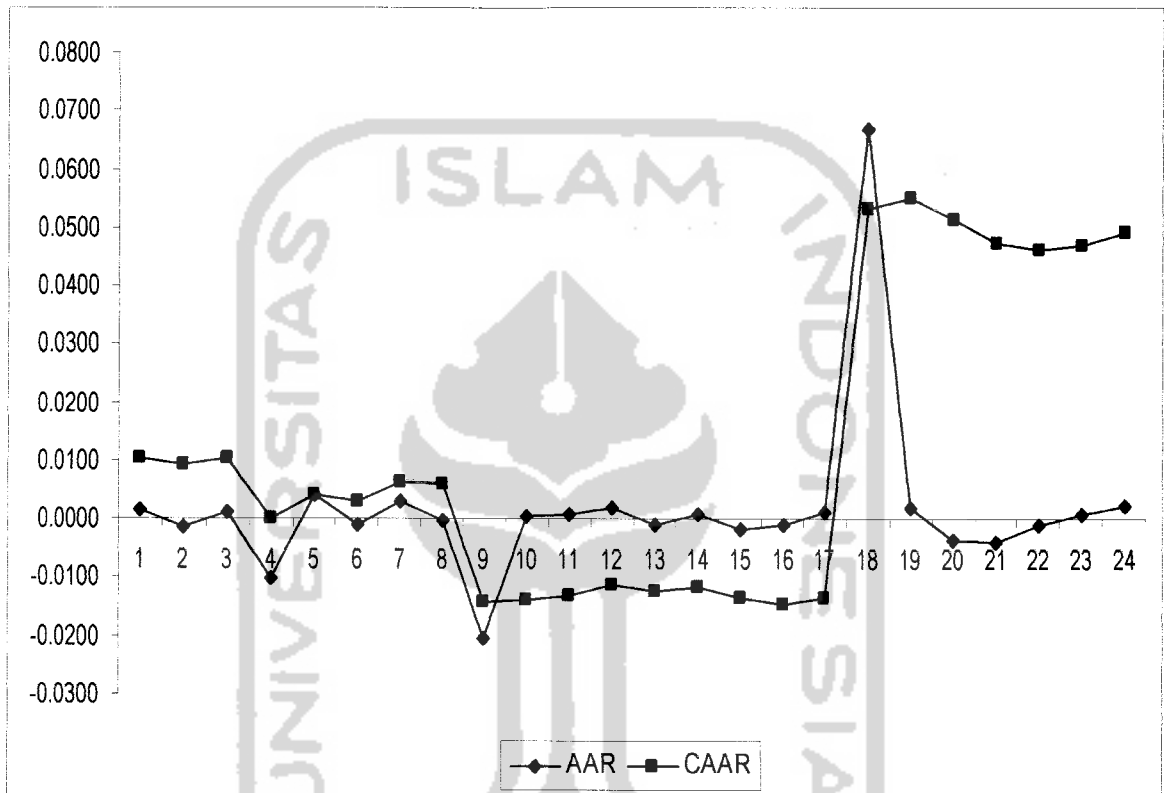


Sumber data : Hasil olah statistik *abnormal return* (PT BEJ Th 1999-2004) pada Lampiran I hal 69-79, dengan menggunakan software Microsoft Excel

Berdasarkan pada Gambar 4.1 tersebut menunjukkan bahwa nilai *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada masing-masing perusahaan mengalami kenaikan yang paling tajam pada bulan -8. Selama periode sebelum merger dan akuisisi ini nilai *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) lebih tinggi dari pada nilai *Average Abnormal Return* (AAR).

**Gambar 4.2**

Pergerakan Nilai *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) Setelah Merger dan Akuisisi



Sumber data : Hasil olah statistik abnormal return (PT BEJ Th 1999-2004) pada Lampiran I hal 69-79, dengan menggunakan software Microsoft Excel

Berdasarkan pada Gambar 4.2 tersebut menunjukkan bahwa nilai *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) bersifat fluktuatif pada masing-masing periode. Pada bulan 18 dari merger dan akuisisi, terjadi peningkatan yang paling tajam dalam nilai *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada masing-masing perusahaan.

### 4.3. Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian t-statistik pada penelitian ini menggunakan metode *Crude Dependence Adjustment* untuk mengatasi masalah *return* saham-saham yang melanggar asumsi independen, karena *abnormal return* masing-masing saham pada periode peristiwa merupakan *return* yang independen dan terdistribusi secara identik (*independent and identically distributed* atau *iid*). Metode ini dilandasi asumsi *cross-sectional dependence* untuk *abnormal return*. Asumsi tersebut menyatakan bahwa jika terdapat suatu peristiwa ekonomi maka efeknya akan berpengaruh pada seluruh saham yang diperjualbelikan di bursa.

Analisis ini digunakan untuk menjawab permasalahan pertama yaitu apakah dalam jangka panjang peristiwa akuisisi memiliki dampak terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi. Analisis ini juga bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai apakah merger dan akuisisi berpengaruh pada kemakmuran pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi. Pengujiannya dilakukan dengan uji beda dua rata-rata atau dengan uji t.

Pada tes ini rata-rata *abnormal return* pada hari peristiwa akan dibagi dengan kesalahan estimasi yang dihitung dari *time series* rata-rata *abnormal return* pada periode estimasi (Harianto, dkk, 1998). Rumusnya adalah :

$$t = \frac{AAR_t}{KSE_t}$$

Keterangan :

$t$  = t-hitung

$KSE_t$  = kesalahan standar estimasi *abnormal return* pada hari peristiwa

$AAR_t$  = rata-rata *abnormal return* dari N saham pada waktu t

$$KSE_t = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^{t2} (AAR_t - \overline{AAR_t})^2}$$

$$\overline{AAR_t} = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^{t2} AAR_t$$

keterangan :

T = lama waktu dalam periode estimasi

$AAR_t$  = rata-rata *abnormal return* saham pada hari t

$\overline{AAR_t}$  = rata-rata dari AAR pada periode estimasi

Kriteria penerimaan hipotesis :

$H_0$  :  $AR \leq 0$ , berarti  $H_0$  diterima yaitu dalam jangka panjang peristiwa akuisisi tidak memiliki dampak terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi.

$H_a$  :  $AR > 0$ , berarti  $H_a$  diterima yaitu dalam jangka panjang peristiwa akuisisi memiliki dampak terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi.

Berikut ini adalah hasil-hasil analisis uji t baik untuk perusahaan-perusahaan yang melakukan akuisisi internal, eksternal maupun keseluruhan :



Tabel 4.4

Uji Signifikansi AAR dan CAAR Untuk Akuisisi Internal, Eksternal, dan Keseluruhan

No	Akuisisi Internal			Akuisisi Eksternal			Keseluruhan					
	T-hitung AAR	Signifi kansi	T-hitung CAAR	Signifi kansi	T-hitung AAR	Signifi kansi	T-hitung CAAR	Signifi kansi	T-hitung CAAR	Signifi kansi		
1	0.000	1.000	0.855	0.483	1.263	0.247	0.616	0.557	0.825	0.429	1.086	0.303
2	1.831	0.209	1.254	0.337	-0.857	0.420	0.191	0.854	-0.328	0.749	0.870	0.405
3	-0.743	0.535	1.551	0.261	1.375	0.212	0.844	0.427	0.231	0.822	1.400	0.192
4	-1.048	0.405	1.314	0.319	-1.792	0.116	-0.368	0.723	-2.015	0.072	0.024	0.982
5	1.007	0.420	1.607	0.249	1.767	0.121	0.060	0.954	2.022	0.071	0.493	0.632
6	1.159	0.366	1.463	0.281	-1.735	0.126	-0.216	0.835	-0.533	0.606	0.344	0.738
7	0.637	0.590	1.278	0.330	0.538	0.607	0.103	0.921	0.682	0.511	0.773	0.458
8	-0.977	0.431	0.951	0.442	0.439	0.674	0.174	0.867	-0.250	0.807	0.737	0.478
9	0.491	0.672	0.935	0.448	-0.938	0.379	-0.739	0.484	-0.935	0.372	-0.538	0.603
10	1.838	0.207	1.205	0.351	-1.282	0.241	-0.764	0.470	0.244	0.812	-0.511	0.620
11	-0.587	0.616	1.198	0.353	0.413	0.692	-0.784	0.459	0.345	0.737	-0.516	0.617
12	0.894	0.466	1.348	0.310	1.490	0.180	-0.713	0.499	1.730	0.114	-0.440	0.669
13	-2.039	0.178	1.187	0.357	-0.039	0.970	-0.690	0.512	-0.458	0.657	-0.469	0.649
14	0.315	0.783	1.204	0.352	0.421	0.687	-0.660	0.530	0.491	0.634	-0.439	0.670
15	-1.353	0.309	0.880	0.472	-0.803	0.449	-0.679	0.519	-1.418	0.187	-0.496	0.631
16	0.352	0.759	1.136	0.374	-1.370	0.213	-0.739	0.484	0.692	0.504	-0.539	0.602
17	1.156	0.367	1.144	0.371	0.209	0.841	-0.725	0.492	0.948	0.366	-0.490	0.635
18	-0.652	0.581	1.391	0.299	0.971	0.364	0.605	0.565	0.953	0.363	0.673	0.516
19	0.244	0.830	1.915	0.196	0.562	0.592	0.625	0.552	0.633	0.541	0.697	0.502
20	-2.538	0.126	1.668	0.237	-0.899	0.399	0.593	0.572	-1.298	0.224	0.651	0.530
21	-4.274	0.051	1.336	0.313	-1.663	0.140	0.562	0.591	-2.242	0.049	0.608	0.557
22	0.496	0.669	1.324	0.317	-0.982	0.359	0.551	0.599	-0.669	0.519	0.602	0.560
23	-1.361	0.306	1.308	0.321	0.824	0.437	0.581	0.579	0.388	0.706	0.621	0.548
24	-0.142	0.900	2.184	0.161	0.872	0.412	0.628	0.550	0.648	0.531	0.666	0.521

Sumber data : Hasil olah data statistik abnormal return (PT BEJ Th 1999-2004) dengan uji t dan menggunakan software SPSS, 48 selengkapnya dapat dilihat pada Lampiran V hal 87-98

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh hasil bahwa akuisisi internal menghasilkan AAR yang bernilai positif sebanyak 13 bulan dan sisanya sebanyak 11 bulan bernilai negatif. Apabila dilihat pada tingkat signifikansinya, maka tidak ada yang menunjukkan nilai yang signifikan. Berdasarkan hasil perhitungan CAAR, diperoleh hasil bahwa akuisisi internal menghasilkan CAAR yang bernilai positif sebanyak 24 bulan. Apabila dilihat pada tingkat signifikansinya, maka tidak ada yang menunjukkan nilai yang signifikan.

Sementara pada akuisisi eksternal menghasilkan AAR yang bernilai positif sebanyak 13 bulan dan sisanya sebanyak 11 bulan bernilai negatif. Apabila dilihat pada tingkat signifikansinya, maka tidak ada yang menunjukkan nilai yang signifikan. Tingkat signifikansi diukur melalui uji statistik dan menggunakan nilai probabilitas kesalahan sebesar 5%. Karena nilai t yang diperoleh untuk uji hipotesis tersebut mempunyai probabilitas kesalahan (tingkat signifikansi) lebih dari 5% maka hasil tersebut adalah tidak signifikan. Juga diperoleh hasil bahwa akuisisi eksternal menghasilkan CAAR yang bernilai positif sebanyak 13 bulan dan sisanya 11 bulan bernilai negatif. Apabila dilihat pada tingkat signifikansinya, maka tidak ada yang menunjukkan nilai yang signifikan.

Sedangkan berdasarkan keseluruhan (akuisisi internal dan eksternal) menghasilkan AAR yang bernilai positif sebanyak 14 bulan dan sisanya

sebanyak 10 bulan bernilai negatif. Apabila dilihat pada tingkat signifikansinya, maka hanya pada bulan ke 21 setelah akuisisi yang menunjukkan nilai yang signifikan. Disamping itu juga diperoleh hasil bahwa akuisisi internal dan eksternal menghasilkan CAAR yang bernilai positif sebanyak 15 bulan dan sisanya 9 bulan bernilai negatif. Apabila dilihat pada tingkat signifikansinya, maka tidak ada yang menunjukkan nilai yang signifikan.

Berdasarkan hasil-hasil ini dapat disimpulkan bahwa **Ho dapat diterima**, yang berarti bahwa dalam jangka panjang, peristiwa akuisisi tidak memiliki dampak terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi. Karena hasil uji t menunjukkan hampir semua tingkat probabilitas kesalahan lebih dari 0.05 (5%) yaitu AAR dan CAAR pada akuisisi internal maupun eksternal. Sedangkan jika ditinjau secara keseluruhan (akuisisi internal dan eksternal) hasil uji t yang menunjukkan nilai yang signifikan adalah hanya pada hasil t-hitung AAR pada bulan ke-21 setelah akuisisi. Hasil uji menunjukkan bahwa kemakmuran bisa bernilai positif yang menunjukkan peningkatan dan bisa pula bernilai negatif yang menunjukkan penurunan.

#### 4.4. Pengujian Hipotesis Kedua

Pada hipotesis 2 ini akan digunakan uji beda dua rata-rata dengan rumus t statistik, sebagai berikut :

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{\{\sum (X_{1i})^2 + (\sum (X_{2i} - \bar{X}_2)^2)\}}{(n_1 + n_2 - 2)} \left( \frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Keterangan :

$\bar{X}_1 - \bar{X}_2$  = perbedaan rata-rata sampel 1 dan 2

$\bar{X}_1$  = rata-rata akuisisi eksternal

$\bar{X}_2$  = rata-rata akuisisi internal

$X_{1i}$  = nilai observasi

Kriteria penerimaan hipotesis :

$H_0 : (\bar{X}_1 - \bar{X}_2) = 0$ , berarti  $H_0$  diterima yaitu *abnormal return* yang diterima pemegang saham pada perusahaan yang melakukan akuisisi eksternal tidak lebih tinggi dibandingkan dengan *abnormal return* yang diterima pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi internal.

$H_a : (\bar{X}_1 - \bar{X}_2) > 0$ , berarti  $H_a$  diterima yaitu *abnormal return* yang diterima pemegang saham pada perusahaan yang melakukan akuisisi eksternal lebih tinggi dibandingkan dengan *abnormal return* yang diterima pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi internal.

Analisis ini digunakan untuk menjawab permasalahan kedua yaitu apakah *abnormal return* yang diterima pemegang saham pada perusahaan yang melakukan akuisisi eksternal lebih tinggi dibandingkan dengan *abnormal return* yang diterima pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi internal.

Berikut rangkuman hasil uji t yang berupa nilai AAR dan CAAR pada akuisisi internal dan eksternal :

**Tabel 4.5**

Perhitungan Rata-rata dan Uji t pada AAR dan CAAR Akuisisi Internal dan Eksternal

<b>Keterangan</b>	<b>Akuisisi Internal</b>	<b>Akuisisi Eksternal</b>
<b>AAR</b>		
Rata-rata	0.0018	0.0002
T-hitung	-0.327	
Sig.	0.751	
Keterangan	Tidak signifikan	
<b>Keterangan</b>	<b>Akuisisi Internal</b>	<b>Akuisisi Eksternal</b>
<b>CAAR</b>		
Rata-rata	0.0079	0.0170
T-hitung	0.183	
Sig.	0.859	
Keterangan	Tidak signifikan	

*Sumber data : Hasil olah data statistik abnormal return (PT BEJ Th 1999-2004)*

*dengan uji t dan menggunakan software SPSS, selengkapnya dapat dilihat pada*

*Lampiran VI hal 100*

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.5, maka diperoleh rata-rata AAR seluruh perusahaan pada akuisisi internal sebesar 0.0018 dan rata-rata AAR seluruh perusahaan pada akuisisi eksternal sebesar 0.0002. Hasil-hasil ini mengindikasikan bahwa ternyata akuisisi internal menunjukkan nilai AAR yang lebih tinggi dibandingkan dengan akuisisi eksternal. Untuk menguji apakah perbedaan ini signifikan atau tidak maka dilakukan dengan uji t.

Dari hasil perhitungan yang nampak pada Tabel 4.5 diatas, maka diperoleh nilai t-hitung sebesar -0.327 untuk seluruh nilai AAR perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Nilai t yang diperoleh tersebut mempunyai probabilitas kesalahan sebesar 0.751. Nilai probabilitas tingkat kesalahan ini lebih besar daripada probabilitas kesalahan yang dipakai yaitu 5% (0.05), hal ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam AAR perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, antara akuisisi internal dan akuisisi eksternal. Hasil-hasil uji t ini juga memberikan arti bahwa adanya akuisisi internal maupun eksternal pada saham ternyata tidak memberikan pengaruh yang signifikan dalam hal nilai AAR perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil perhitungan, maka diperoleh rata-rata CAAR seluruh perusahaan pada akuisisi internal sebesar 0.0079 dan rata-rata CAAR seluruh perusahaan pada akuisisi eksternal sebesar 0.0170. Hasil-hasil ini

mengindikasikan bahwa ternyata akuisisi eksternal menunjukkan nilai CAAR yang lebih tinggi dibandingkan dengan akuisisi internal. Untuk menguji apakah perbedaan ini signifikan atau tidak, maka dilakukan dengan uji t.

Dari hasil perhitungan yang nampak pada Tabel 4.5, maka diperoleh nilai t-hitung sebesar 0.183 untuk seluruh nilai CAAR perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Nilai t yang diperoleh tersebut mempunyai probabilitas kesalahan sebesar 0.859, nilai probabilitas tingkat kesalahan ini lebih besar daripada probabilitas kesalahan yang dipakai yaitu 5%. Ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian tidak ada perbedaan yang signifikan dalam CAAR perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, antara akuisisi internal dan akuisisi eksternal.

Berdasarkan hasil-hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa **Ho dapat diterima**, yang berarti *abnormal return* yang diterima pemegang saham pada perusahaan yang melakukan akuisisi eksternal tidak lebih tinggi dibandingkan dengan *abnormal return* yang diterima pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi internal. Hal ini dikarenakan probabilitas kesalahan pada AAR maupun CAAR (ditunjukkan pada tabel 4.5 dan hasil selengkapnya pada lampiran) adalah lebih dari 0.05 (5%). Dengan demikian kegiatan akuisisi eksternal tidak memberikan keuntungan yang lebih baik dari kegiatan akuisisi internal.

#### 4.5. Pengujian Hipotesis Ketiga

Pada hipotesis 3 ini akan digunakan uji beda dua rata-rata dengan rumus t statistik, sebagai berikut :

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{\{\sum (X_{1i})^2 + (\sum (X_{2i} - \bar{X}_2)^2)\}}{(n_1 + n_2 - 2)} \left( \frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Keterangan :

$\bar{X}_1 - \bar{X}_2$  = perbedaan rata-rata sampel 1 dan 2

$\bar{X}_1$  = rata-rata sebelum akuisisi

$\bar{X}_2$  = rata-rata setelah akuisisi

$X_{1i}$  = nilai observasi

Kriteria penerimaan hipotesis :

$H_0 : (\bar{X}_1 - \bar{X}_2) = 0$ , berarti  $H_0$  diterima yaitu *abnormal return* yang diterima pemegang saham perusahaan akuisitor setelah melakukan akuisisi tidak lebih tinggi dibandingkan dengan kemakmuran yang diterima pemegang saham perusahaan akuisitor sebelum melakukan akuisisi.

$H_a : (\bar{X}_1 - \bar{X}_2) > 0$ , berarti  $H_a$  diterima yaitu *abnormal return* yang diterima pemegang saham perusahaan akuisitor setelah melakukan akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kemakmuran yang diterima pemegang saham perusahaan akuisitor sebelum melakukan akuisisi.



Analisis ini digunakan untuk menjawab permasalahan yang ketiga yaitu apakah dalam jangka panjang kemakmuran yang diperoleh pemegang saham dalam perusahaan akuisitor setelah melakukan akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kemakmuran yang diperoleh pemegang saham sebelum melakukan akuisisi.

Berikut ini adalah rangkuman nilai AAR dan CAAR sebelum dan setelah merger dan akuisisi dan hasil uji t pada kedua periode tersebut.

**Tabel 4.6**

Perhitungan Rata-rata dan Uji t pada AAR dan CAAR Sebelum dan Sesudah Akuisisi

<b>Keterangan</b>	<b>Sebelum Merger dan Akuisisi</b>	<b>Setelah Merger dan Akuisisi</b>
<b>AAR</b>		
Rata-rata	0.0007	0.0016
T-hitung	-0.325	
Sig.	0.752	
Keterangan	Tidak signifikan	
<b>CAAR</b>		
Rata-rata	0.0079	0.0116
T-hitung	-0.132	
Sig.	0.898	
Keterangan	Tidak signifikan	

*Sumber data : Hasil olah data statistik abnormal return (PT BEJ Th 1999-2004)*

*dengan uji t dan menggunakan software SPSS, selengkapnya dapat dilihat*

*pada Lampiran VII hal 102-103*

Berdasarkan hasil perhitungan, maka diperoleh rata-rata AAR seluruh perusahaan sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.0007 dan rata-rata AAR saham seluruh perusahaan setelah dilakukannya merger dan akuisisi sebesar 0.0016. Hasil-hasil ini mengindikasikan bahwa ternyata setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, *Average Abnormal Return* (AAR) saham mengalami kenaikan. Untuk menguji apakah kenaikan ini signifikan atau tidak maka dilakukan dengan uji t.

Dari hasil perhitungan yang nampak pada Tabel 4.6, maka diperoleh nilai t-hitung sebesar -0.325 untuk seluruh nilai AAR saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Nilai t yang diperoleh tersebut mempunyai probabilitas kesalahan sebesar 0.752. nilai probabilitas tingkat kesalahan ini lebih besar daripada probabilitas kesalahan yang dipakai yaitu 5%. Ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam nilai AAR saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi antara sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi. Hasil-hasil uji T ini juga memberikan arti bahwa adanya merger dan akuisisi pada saham ternyata tidak memberikan pengaruh yang signifikan dalam hal nilai AAR sahamnya.

Berdasarkan hasil perhitungan, maka diperoleh rata-rata CAAR seluruh perusahaan sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.0079 dan rata-rata

CAAR saham seluruh perusahaan setelah dilakukannya merger dan akuisisi sebesar 0.0116. Hasil-hasil ini mengindikasikan bahwa ternyata setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) saham mengalami kenaikan. Untuk menguji apakah kenaikan ini signifikan atau tidak, maka dilakukan dengan uji t.

Dari hasil perhitungan yang nampak pada Tabel 4.6, maka diperoleh nilai t-hitung sebesar -0.132 untuk seluruh nilai CAAR saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Nilai t yang diperoleh tersebut mempunyai probabilitas kesalahan sebesar 0.898. Nilai probabilitas tingkat kesalahan ini lebih besar daripada probabilitas kesalahan yang dipakai yaitu 5%. Ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung tersebut tidak signifikan secara statistik.

Berdasarkan hasil-hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa **Ho dapat diterima**, yang berarti *abnormal return* yang diterima pemegang saham perusahaan akuisitor setelah melakukan akuisisi tidak lebih tinggi dibandingkan dengan kemakmuran yang diterima pemegang saham perusahaan akuisitor sebelum melakukan akuisisi. Hal ini dikarenakan probabilitas kesalahan pada AAR maupun CAAR (ditunjukkan pada tabel 4.6 dan hasil selengkapnya pada lampiran) adalah lebih dari 0.05 (5%). Dengan demikian tidak ada perbedaan yang mencolok dalam hal kemakmuran yang

diterima pemegang saham perusahaan akuisitor antara sebelum dan sesudah akuisisi.

**Tabel 4.7**

Rangkuman Hasil Analisis Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Signifikansi	Keterangan
Hipotesis 1	Tidak signifikan (Tingkat probabilitas lebih dari 5%)	<b>Ho dapat diterima</b> , artinya dalam jangka panjang, peristiwa akuisisi tidak memiliki dampak terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi.
Hipotesis 2	Tidak signifikan (Tingkat probabilitas lebih dari 5%)	<b>Ho dapat diterima</b> , artinya <i>Abnormal return</i> yang diterima pemegang saham pada perusahaan yang melakukan akuisisi eksternal tidak lebih tinggi dibandingkan dengan <i>abnormal return</i> yang diterima pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi internal.
Hipotesis 3	Tidak signifikan (Tingkat probabilitas lebih dari 5%)	<b>Ho dapat diterima</b> , artinya <i>Abnormal return</i> yang diterima pemegang saham perusahaan akuisitor setelah melakukan akuisisi tidak lebih tinggi dibandingkan dengan kemakmuran yang diterima pemegang saham perusahaan akuisitor sebelum melakukan akuisisi.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pengujian yang dilakukan pada 11 perusahaan akuisitor yang dijadikan sebagai sampel, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Kemakmuran bisa bernilai positif yang menunjukkan peningkatan dan bisa pula bernilai negatif yang menunjukkan penurunan. Hasil-hasil pada akuisisi internal dan eksternal memberikan hasil yang sejalan dimana nilai t-hitung tidak banyak menunjukkan nilai yang signifikan, artinya dampak peristiwa merger dan akuisisi terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan akuisitor dalam jangka panjang tidak signifikan secara statistik, hal ini ditunjukkan dalam hasil uji t yaitu hampir semua tingkat probabilitas lebih dari 0.05 (5%). Dengan demikian tidak ada dampak yang ditimbulkan dari kegiatan akuisisi terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan akuisitor.
2. Tidak ada perbedaan yang signifikan dalam *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, antara akuisisi internal dan akuisisi eksternal. Hasil-hasil uji t ini juga memberikan arti bahwa adanya akuisisi internal maupun eksternal pada saham ternyata tidak memberikan

pengaruh yang signifikan dalam hal nilai AAR dan CAAR perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Dalam hal ini AAR akuisisi internal menunjukkan nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan AAR akuisisi eksternal, namun hasil penelitian juga menunjukkan bahwa secara kumulatif yang dilihat dari nilai CAAR menunjukkan akuisisi eksternal lebih tinggi dibandingkan dengan CAAR pada akuisisi internal. Namun demikian, pada kedua jenis akuisisi ini tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan karena hasil uji t menunjukkan bahwa tingkat probabilitas AAR dan CAAR antara akuisisi internal dan eksternal lebih dari 0.05 (5%). Dengan demikian akuisisi eksternal tidak memberikan kemakmuran yang lebih baik dibandingkan dengan akuisisi internal bagi pemegang saham perusahaan akuisitor.

3. Tidak ada perbedaan yang signifikan dalam nilai AAR dan CAAR saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi antara sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi. Hasil-hasil uji t ini juga memberikan arti bahwa adanya merger dan akuisisi pada saham ternyata tidak memberikan pengaruh yang signifikan dalam hal nilai AAR dan CAAR sahamnya karena tingkat probabilitasnya lebih dari 0.05 (5%). Dengan demikian setelah dilakukannya merger dan akuisisi tidak memberikan pengaruh yang lebih baik dari pada sebelum dilakukannya merger dan akuisisi bagi pemegang saham perusahaan akuisitor.

## 5.2. Keterbatasan Penelitian

Merger dan akuisisi diharapkan memberikan dampak jangka panjang bagi para pemegang saham. Namun dalam penelitian ini merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan yang *go public* baik akuisisi internal maupun akuisisi eksternal setelah diuji statistik, dengan menggunakan uji t ternyata tidak memberikan dampak jangka panjang bagi kesejahteraan para pemegang saham.

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian diatas, maka keterbatasan pada penelitian ini antara lain:

1. Metode perhitungan *abnormal return* hanya menggunakan *market adjusted model* (model pasar yang disesuaikan), tidak membandingkan dengan metode penilaian yang lain.
2. Penelitian ini hanya menggunakan data perusahaan akuisitor pada periode penelitian yang relatif pendek yaitu tahun 1999 sampai dengan tahun 2004 sehingga penelitian ini perlu untuk diteliti kembali dengan memperluas periode penelitian, agar dapat diperoleh informasi yang dapat mendukung atau memperbaiki hasil penelitian sebelumnya.
3. Jumlah perusahaan sampel yang terbatas, karena periode akuisisi yang digunakan hanya 3 tahun yaitu 2000-2002 sehingga penelitian ini tidak memberikan hasil yang signifikan.

4. Masih terdapat beberapa saham yang memiliki return nol. Hal ini berarti terdapat beberapa saham yang kurang aktif diperdagangkan di BEJ.
5. Penelitian ini hanya memasukkan faktor jenis akuisisi, yaitu akuisisi internal dan eksternal tanpa memperhitungkan faktor-faktor lain seperti, alat pembayaran yang digunakan, ukuran perusahaan, dan taktik merger. Dimana faktor-faktor tersebut merupakan salah satu faktor penentu sukses atas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan.

### **5.3. Implikasi Penelitian**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi memberikan dampak baik positif maupun negatif terhadap pemegang saham perusahaan akuisitor, namun hasil uji statistik menunjukkan bahwa dampak tersebut tidak signifikan. Selain itu tidak ada perbedaan yang signifikan antara akuisisi internal maupun eksternal dan antara periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini selanjutnya dapat dijadikan bahan pertimbangan tambahan bagi para investor dalam menentukan apakah tetap menahan, menambah atau melepas investasinya dalam merespon suatu informasi yang berkaitan dengan merger dan akuisisi. Hasil dari penelitian ini juga dapat memberikan sumbangan dalam ilmu pengetahuan dan memberikan bahan kajian tambahan bagi



peneliti selanjutnya mengenai hal-hal yang berkaitan dengan aktivitas merger dan akuisisi.

#### 5.4. Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan analisis terhadap permasalahan dan pengujian hipotesis yang dirumuskan sebelumnya, maka saran yang dapat disampaikan oleh penulis adalah :

1. Diperlukan penelitian lebih lanjut untuk menguji kebenaran hasil penelitian ini dengan menggunakan metode yang lain seperti dengan pendekatan *capital assets pricing models* atau metode yang lain.
2. Perlu diperluas periode penelitiannya atas data *abnormal return* (lebih dari lima tahun).
3. Perusahaan-perusahaan yang melakukan akuisisi (akuisitor) hendaknya mencermati dan mengelola faktor-faktor akuisisi agar mendapatkan hasil yang diharapkan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Moin, (2003). *Merger Akuisisi & Divestasi*. Edisi Pertama, Ekonisia, Yogyakarta.
- Brigham, E. F dan Houston, J. E, (1998). *Fundamentals of Financial Management*. Edisi kedelapan, The Dryden Press, New York.
- Choliq, Muchamad, (1998). *Akuisisi Eksternal dan Internal : Tanggapan Pasar Terhadap Akuisisi di BEJ 1990-1997*. Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.
- Dimson, Elroy and Paul Marsh, (1986). *Event Study Methodologies and the Size Effect: The Case of UK press recommendations*. *Journal of Financial Economics* 17: 113-143.
- Foster, George, (1994). *Financial Statement Analysis*. 2<sup>nd</sup> ed. Toronto: Prentice hall International Inc.
- Halpern, Paul J. *Corporate Acquisition, 1983: A Theory of Special cases? A Review of Studies Applied to Acquisition*. *The Journal of Finance* 38: 297-317.
- Ikatan Akuntan Indonesia, (2002). *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat, Yakarta.
- Jensen, M.C., dan R.S Ruback, (1983). *The Market for Corporate Control : The Scientific Evidence*. *Journal of Financial Economics* 11:5-50.
- Jogianto, H.M., (1998). *Teori Portafolio dan Analisis Investasi*. Edisi pertama, BPFE Yogyakarta.
- Langtieg, T, (1987). *An Application of a Three Factor Performance Index to Measure Stockholder Gains from Merger*. *Journal of Financial Economics* 6: 365-383.
- Loughran, Tim, and Vjih, Anand M, (1997). *Do Long Term Shareholder Benefit from Corporate Acquisition*. *Journal of Finance*.
- Muktiyanto, Ali, (2005). : *Pengaruh Faktor-Faktor Akuisisi Terhadap Abnormal Return (Studi Pada Perusahaan Akuisisi di BEJ Tahun 1992 Sampai 1997)*. *Jurnal Siasat Bisnis*, Juni, Vol. 1 no. 10.

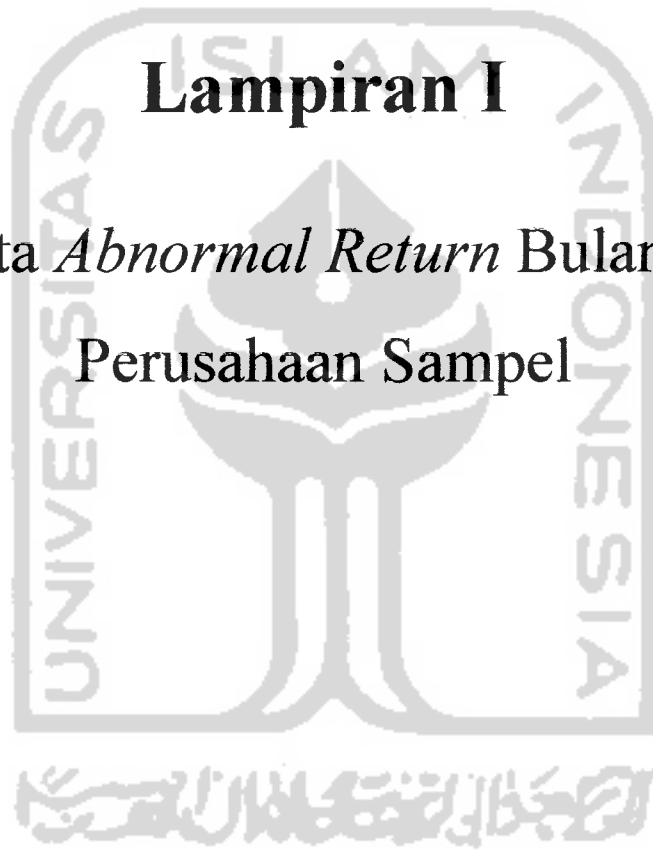
- Rachmawati, EN dan Tandelilin, E. *Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi, Vol. 1 No. 2, Agustus 2001, Hal 152-170.
- Retno W, (2002). *Pengaruh Jangka Panjang Merger dan Akuisisi pada Saat Krisis Moneter Terhadap Pemegang Saham di Bursa Efek Jakarta: Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal*. Tesis Program Manajemen Magister, Yogyakarta.
- Sutoyo, Heru. *Tujuan Ekonomis dan Non Ekonomis Pada Merger dan Akuisisi*. Usahawan, No. 3, Th.XXI, Maret 1992, Hal.68.
- Sutrisno & Sumarsih, (2004). *Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi Terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Akuisisi Eksternal*. Jurnal Auditing dan Akuntansi Indonesia, Desember, Vol. 8 no. 2.
- Swandari, Fifi, (1999). *Dampak Jangka Panjang Terhadap Kemakmuran Pemegang Saham : Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal*. Tesis Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Wibowo, Satrio, (1996). *Kinerja Saham Akuisitor Jangka Panjang Setelah Akuisisi: Perbandingan antara Akuisisi Konglomerasi dan Nonkonglomerasi di Bursa Efek Jakarta*. Laporan Internship Program Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.

# LAMPIRAN-LAMPIRAN



# Lampiran I

Data *Abnormal Return* Bulanan  
Perusahaan Sampel



**Abnormal Return bulanan PT. Bank Danamon, Tbk (BDMN)**  
**Periode 12 bulan sebelum dan 24 bulan setelah merger dan akuisisi.**

No	Bulan ke-	Abnormal return
1	-12	-0.0029
2	-11	0.0019
3	-10	-0.0082
4	-9	0.0132
5	-8	0.0318
6	-7	0.0004
7	-6	0.0010
8	-5	-0.0215
9	-4	0.0111
10	-3	-0.0028
11	-2	0.0013
12	-1	0.0012
13	1	0.0048
14	2	0.0057
15	3	-0.0020
16	4	0.0020
17	5	0.0136
18	6	-0.0012
19	7	-0.0013
20	8	-0.0048
21	9	-0.0031
22	10	-0.0003
23	11	-0.0109
24	12	-0.0026
25	13	-0.0168
26	14	0.0101
27	15	0.0006
28	16	0.0045
29	17	0.0060
30	18	0.7653
31	19	-0.0043
32	20	-0.0012
33	21	-0.0126
34	22	-0.0113
35	23	-0.0043
36	24	-0.0093

*Sumber : PT BEJ Tahun 1999-2004*

**Abnormal Return bulanan PT. Gudang Garam, Tbk (GGRM)**  
**Periode 12 bulan sebelum dan 24 bulan setelah merger dan akuisisi.**

No	Bulan ke-	Abnormal return
1	-12	-0.0068
2	-11	0.0086
3	-10	-0.0025
4	-9	0.0015
5	-8	-0.0036
6	-7	0.0023
7	-6	0.0058
8	-5	0.0016
9	-4	-0.0023
10	-3	-0.0016
11	-2	0.0004
12	-1	-0.0033
13	1	-0.0096
14	2	0.0072
15	3	-0.0021
16	4	0.0018
17	5	0.0055
18	6	-0.0006
19	7	-0.0004
20	8	-0.0036
21	9	0.0002
22	10	0.0101
23	11	0.0016
24	12	0.0025
25	13	-0.0001
26	14	0.0024
27	15	-0.0029
28	16	-0.0029
29	17	0.0004
30	18	-0.0029
31	19	-0.0003
32	20	-0.0045
33	21	-0.0036
34	22	-0.0031
35	23	0.0009
36	24	0.0088

*Sumber : PT BEJ Tahun 1999-2004*

***Abnormal Return*** bulanan PT. Smart, Tbk (SMAR)

Periode 12 bulan sebelum dan 24 bulan setelah merger dan akuisisi.

No	Bulan ke-	Abnormal return
1	-12	0.0083
2	-11	-0.0035
3	-10	-0.0096
4	-9	0.0028
5	-8	0.0112
6	-7	0.0018
7	-6	0.0096
8	-5	-0.0033
9	-4	-0.0053
10	-3	-0.0011
11	-2	0.0035
12	-1	-0.0048
13	1	0.0058
14	2	-0.0340
15	3	0.0295
16	4	-0.0182
17	5	0.0129
18	6	-0.0142
19	7	-0.0088
20	8	-0.0028
21	9	0.0052
22	10	-0.0019
23	11	-0.0064
24	12	0.0022
25	13	0.0078
26	14	-0.0010
27	15	-0.0032
28	16	-0.0015
29	17	0.0044
30	18	-0.0035
31	19	0.0024
32	20	0.0036
33	21	0.0020
34	22	-0.0085
35	23	0.0078
36	24	-0.0045

Sumber : PT BEJ Tahun 1999-2004



***Abnormal Return* bulanan PT. Telkom, Tbk (TLKM)**

**Periode 12 bulan sebelum dan 24 bulan setelah merger dan akuisisi.**

No	Bulan ke-	Abnormal return
1	-12	0.0047
2	-11	0.0017
3	-10	0.0027
4	-9	-0.0001
5	-8	0.0024
6	-7	-0.0021
7	-6	-0.0015
8	-5	0.0021
9	-4	0.0000
10	-3	0.0034
11	-2	-0.0048
12	-1	-0.0014
13	1	0.0092
14	2	0.0079
15	3	-0.0032
16	4	0.0028
17	5	0.0049
18	6	-0.0004
19	7	-0.0038
20	8	0.0006
21	9	0.0002
22	10	0.0045
23	11	-0.0006
24	12	0.0093
25	13	0.0053
26	14	-0.0010
27	15	0.0038
28	16	-0.0029
29	17	-0.0010
30	18	-0.0016
31	19	0.0032
32	20	0.0014
33	21	0.0046
34	22	-0.0015
35	23	0.0044
36	24	-0.0001

*Sumber : PT BEJ Tahun 1999-2004*

***Abnormal Return*** bulanan PT. Tambang Timah, Tbk (TINS)  
**Periode 12 bulan sebelum dan 24 bulan setelah merger dan akuisisi.**

No	Bulan ke-	Abnormal return
1	-12	0.0005
2	-11	-0.0051
3	-10	0.0051
4	-9	-0.0035
5	-8	-0.0022
6	-7	0.0008
7	-6	-0.0042
8	-5	-0.0101
9	-4	0.0008
10	-3	-0.0036
11	-2	-0.0034
12	-1	0.0064
13	1	-0.0029
14	2	-0.0002
15	3	0.0056
16	4	-0.0033
17	5	-0.0002
18	6	-0.0068
19	7	-0.0082
20	8	-0.0020
21	9	-0.2370
22	10	-0.0062
23	11	0.0211
24	12	0.0002
25	13	-0.0102
26	14	-0.0026
27	15	-0.0064
28	16	0.0009
29	17	-0.0025
30	18	-0.0024
31	19	-0.0084
32	20	0.0047
33	21	-0.0067
34	22	0.0081
35	23	0.0168
36	24	0.0257

*Sumber : PT BEJ Tahun 1999-2004*

**Abnormal Return bulanan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF)**  
**Periode 12 bulan sebelum dan 24 bulan setelah merger dan akuisisi.**

No	Bulan ke-	Abnormal return
1	-12	-0.0032
2	-11	-0.0005
3	-10	-0.0027
4	-9	-0.0037
5	-8	0.0126
6	-7	-0.0024
7	-6	0.0004
8	-5	-0.0019
9	-4	0.0059
10	-3	0.0023
11	-2	0.0017
12	-1	-0.0030
13	1	-0.0004
14	2	-0.0005
15	3	-0.0017
16	4	0.0005
17	5	-0.0019
18	6	-0.0022
19	7	-0.0016
20	8	0.0014
21	9	-0.0016
22	10	0.0006
23	11	0.0084
24	12	0.0027
25	13	0.0017
26	14	0.0061
27	15	-0.0064
28	16	-0.0069
29	17	-0.0017
30	18	-0.0061
31	19	-0.0029
32	20	0.0027
33	21	-0.0009
34	22	0.0028
35	23	0.0048
36	24	0.0060

Sumber : PT BEJ Tahun 1999-2004

**Abnormal Return bulanan Indosat Persero, Tbk (ISAT)**  
**Periode 12 bulan sebelum dan 24 bulan setelah merger dan akuisisi.**

No	Bulan ke-	Abnormal return
1	-12	0.0016
2	-11	-0.0011
3	-10	-0.0039
4	-9	-0.0062
5	-8	0.0034
6	-7	-0.0016
7	-6	0.0112
8	-5	0.0020
9	-4	-0.0005
10	-3	0.0076
11	-2	-0.0074
12	-1	0.0028
13	1	0.0003
14	2	0.0001
15	3	-0.0039
16	4	-0.0034
17	5	0.0050
18	6	-0.0003
19	7	0.0072
20	8	0.0008
21	9	-0.0035
22	10	-0.0024
23	11	0.0061
24	12	-0.0032
25	13	-0.0010
26	14	-0.0040
27	15	0.0026
28	16	0.0015
29	17	0.0003
30	18	0.0007
31	19	0.0015
32	20	-0.0062
33	21	0.0021
34	22	-0.0013
35	23	0.0007
36	24	-0.0011

*Sumber : PT BEJ Tahun 1999-2004*

**Abnormal Return bulanan PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk (SIMM)**  
**Periode 12 bulan sebelum dan 24 bulan setelah merger dan akuisisi.**

No	Bulan ke-	Abnormal return
1	-12	0.0129
2	-11	-0.0117
3	-10	0.0032
4	-9	0.0134
5	-8	0.0276
6	-7	0.0114
7	-6	0.0002
8	-5	0.0019
9	-4	0.0056
10	-3	-0.0023
11	-2	0.0012
12	-1	-0.0045
13	1	0.0108
14	2	-0.0001
15	3	-0.0404
16	4	-0.0026
17	5	0.0032
18	6	0.0123
19	7	0.0100
20	8	0.0025
21	9	0.0019
22	10	0.0045
23	11	-0.0019
24	12	-0.0014
25	13	-0.0058
26	14	-0.0003
27	15	0.0007
28	16	-0.0025
29	17	0.0091
30	18	-0.0169
31	19	-0.0050
32	20	-0.0066
33	21	-0.0048
34	22	0.0008
35	23	-0.0069
36	24	-0.0158

*Sumber : PT BEJ Tahun 1999-2004*

**Abnormal Return bulanan PT. Siantar Top, Tbk (STTP)**  
**Periode 12 bulan sebelum dan 24 bulan setelah merger dan akuisisi.**

No	Bulan ke-	Abnormal return
1	-12	0.0078
2	-11	0.0198
3	-10	0.0086
4	-9	0.0045
5	-8	0.0015
6	-7	-0.0046
7	-6	-0.0087
8	-5	0.0054
9	-4	-0.0016
10	-3	0.0029
11	-2	-0.0045
12	-1	0.0070
13	1	0.0043
14	2	-0.0013
15	3	0.0043
16	4	-0.0519
17	5	-0.0071
18	6	0.0014
19	7	-0.0023
20	8	0.0047
21	9	0.0027
22	10	-0.0020
23	11	-0.0019
24	12	0.0058
25	13	0.0035
26	14	0.0015
27	15	-0.0044
28	16	-0.0064
29	17	-0.0025
30	18	-0.0026
31	19	-0.0010
32	20	-0.0038
33	21	-0.0088
34	22	-0.0033
35	23	-0.0023
36	24	-0.0007

*Sumber : PT BEJ Tahun 1999-2004*

**Abnormal Return bulanan PT. Sarasa Nugraha, Tbk (SRSN)**  
**Periode 12 bulan sebelum dan 24 bulan setelah merger dan akuisisi.**

No	Bulan ke-	Abnormal return
1	-12	-0.0019
2	-11	0.0151
3	-10	0.0106
4	-9	-0.0411
5	-8	-0.0015
6	-7	-0.0183
7	-6	-0.0049
8	-5	-0.0073
9	-4	0.0203
10	-3	0.0050
11	-2	-0.0123
12	-1	-0.0066
13	1	-0.0044
14	2	-0.0097
15	3	0.0180
16	4	-0.0244
17	5	0.0094
18	6	-0.0012
19	7	0.0461
20	8	0.0069
21	9	0.0126
22	10	-0.0038
23	11	-0.0040
24	12	0.0031
25	13	0.0087
26	14	-0.0032
27	15	0.0035
28	16	-0.0050
29	17	-0.0011
30	18	-0.0037
31	19	0.0261
32	20	-0.0296
33	21	-0.0110
34	22	-0.0018
35	23	-0.0092
36	24	0.0109

*Sumber : PT BEJ Tahun 1999-2004*

***Abnormal Return*** bulanan PT. Astra Agro Lestari, Tbk (AALI)  
**Periode 12 bulan sebelum dan 24 bulan setelah merger dan akuisisi.**

No	Bulan ke-	Abnormal return
1	-12	-0.0035
2	-11	-0.0025
3	-10	-0.0040
4	-9	0.0021
5	-8	0.0114
6	-7	0.0051
7	-6	0.0026
8	-5	0.0043
9	-4	0.0032
10	-3	0.0007
11	-2	-0.0024
12	-1	-0.0129
13	1	-0.0012
14	2	0.0115
15	3	0.0091
16	4	-0.0141
17	5	-0.0020
18	6	0.0020
19	7	-0.0023
20	8	-0.0072
21	9	-0.0009
22	10	0.0006
23	11	-0.0017
24	12	0.0023
25	13	-0.0050
26	14	-0.0011
27	15	-0.0078
28	16	0.0098
29	17	0.0005
30	18	0.0065
31	19	0.0081
32	20	-0.0011
33	21	-0.0020
34	22	0.0064
35	23	-0.0032
36	24	0.0038

*Sumber : PT BEJ Tahun 1999-2004*



The watermark logo of Universitas Islam Indonesia is centered on the page. It features a stylized green and white emblem resembling a tree or a flame, enclosed within a rounded rectangular border. The text 'UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA' is written vertically along the left and right sides of the border, and 'ISLAM' is written horizontally at the top. Below the emblem, there is a line of Arabic calligraphy.

## Lampiran II

Rata-rata Return Saham dan Return Pasar  
Sebelum dan Sesudah Merger/ Akuisisi

Rata-rata Return Saham dan Return Pasar  
Sebelum dan Sesudah Merger/ Akuisisi

No	Perusahaan	Rit		Rmt	
		Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
1	PT. Bank Danamon, Tbk	0.0046	0.0324	0.0028	-0.0006
2	PT. Gudang Garam, Tbk	0.0026	-0.0004	0.0028	-0.0006
3	PT. Smart, Tbk	-0.0005	-0.0016	-0.0010	0.0000
4	PT. Telkom, Tbk	-0.0006	0.0018	-0.0008	0.0002
5	PT. Tambang Timah, Tbk	-0.0031	0.0022	-0.0015	0.0000
6	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	-0.0011	0.0008	-0.0015	0.0006
7	Indosat Persero, Tbk	-0.0009	0.0001	-0.0015	0.0006
8	PT. Surya Intrindo Makmur	0.0022	-0.0025	-0.0015	0.0006
9	PT. Siantar Top	0.0034	-0.0033	-0.0003	0.0005
10	PT. Sarasa Nugraha	0.0004	-0.0003	0.0018	0.0008
11	PT. Astra Agro Lestari, Tbk	-0.0007	0.0039	0.0004	0.0019

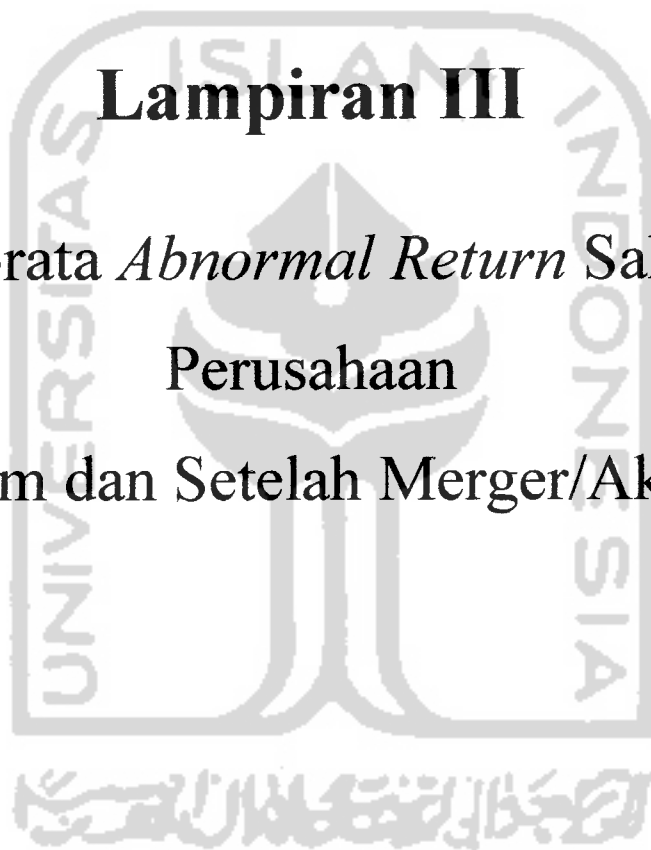
*Sumber data : PT BEJ Tahun 1999 - 2004*

## Lampiran III

Rata-rata *Abnormal Return* Saham

Perusahaan

Sebelum dan Setelah Merger/Akuisisi



**Rata-rata *Abnormal Return* Saham Perusahaan  
Sebelum dan Setelah Merger/Akuisisi**

Perusahaan	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham		Perubahan Absolut
	Sebelum Merger dan Akuisisi	Setelah Merger dan Akuisisi	
Seluruh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi	0.0011	0.0032	0.0022
PT. Bank Danamon	0.0023	0.0331	0.0308
PT. Gudang Garam	0.0002	0.0029	0.0027
PT. Smart	0.0010	-0.0017	-0.0027
PT. Telkom	0.0005	0.0020	0.0015
PT. Tambang Timah	0.0020	0.0051	0.0031
PT. Indofood Sukses Makmur	0.0008	0.0006	-0.0002
Indosat Persero	0.0006	-0.0003	-0.0009
PT. Surya Intrindo Makmur	0.0038	-0.0031	-0.0069
PT. Siantar Top	0.0040	-0.0035	-0.0075
PT. Sarasa Nugraha	-0.0025	-0.0008	0.0017
PT. Astra Agro Lestari	-0.0010	00.0014	0.0024

*Sumber data: Hasil perhitungan rata-rata abnormal return pada Lampiran I hal 69-79*

## **Lampiran IV**

Rata-rata *Average Abnormal Return* dan  
*Cumulative Average Abnormal Return*  
Sebelum dan Sesudah Merger dan  
Akuisisi



Rata-rata *Average Abnormal Return* dan *Cumulative Average Abnormal Return*  
Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

No	Keterangan	Periode	
		Sebelum	Sesudah
1	<i>Average Abnormal Return</i>	0.0007	0.0016
2	<i>Cumulative Average Abnormal Return</i>	0.0079	0.0116

Sumber data : Hasil perhitungan abnormal return pada Lampiran 1 hal 69-79



## Lampiran V

Hasil Uji Hipotesis Pertama  
Dengan Uji t *One Sample Test*



## Hasil Uji Hipotesis Pertama

### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AAR sebelum	11	.0007303	.00223808	.00067481
AAR sesudah	11	.0016894	.00996591	.00300483
CAAR sebelum	11	.0079394	.01804856	.00544185
CAAR sesudah	11	.0116871	.10066616	.03035199

## T-Test

### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR t+1	3	.0000000	.01025280	.00591946
AR t+2	3	.0062000	.00586430	.00338575
AR t+3	3	-.0111333	.02595695	.01498625
AR t+4	3	-.0049667	.00820995	.00474002
AR t+5	3	.0022333	.00384231	.00221836
AR t+6	3	.0045667	.00682227	.00393884
AR t+7	3	.0024333	.00662143	.00382288
AR t+8	3	-.0027667	.00490340	.00283098
AR t+9	3	.0004000	.00141067	.00081445
AR t+10	3	.0050667	.00477528	.00275701
AR t+11	3	-.0006667	.00196554	.00113480
AR t+12	3	.0011333	.00219621	.00126798
AR t+13	3	-.0036333	.00308599	.00178170
AR t+14	3	.0003333	.00183394	.00105883
AR t+15	3	-.0033333	.00426654	.00246329
AR t+16	3	.0014667	.00721965	.00416827
AR t+17	3	.0033333	.00499433	.00288348
AR t+18	3	-.0044333	.01177512	.00679837
AR t+19	3	.0009333	.00663652	.00383159
AR t+20	3	-.0040667	.00277549	.00160243
AR t+21	3	-.0034667	.00140475	.00081104
AR t+22	3	.0013667	.00477528	.00275701
AR t+23	3	-.0030667	.00390171	.00225265
AR t+24	3	-.0010667	.01300205	.00750674



## One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR t+1	.000	2	1.000	.0000000	-.0254694	.0254694
AR t+2	1.831	2	.209	.0062000	-.0083677	.0207677
AR t+3	-.743	2	.535	-.0111333	-.0756140	.0533473
AR t+4	-1.048	2	.405	-.0049667	-.0253613	.0154280
AR t+5	1.007	2	.420	.0022333	-.0073115	.0117782
AR t+6	1.159	2	.366	.0045667	-.0123808	.0215141
AR t+7	.637	2	.590	.0024333	-.0140152	.0188819
AR t+8	-.977	2	.431	-.0027667	-.0149474	.0094141
AR t+9	.491	2	.672	.0004000	-.0031043	.0039043
AR t+10	1.838	2	.207	.0050667	-.0067958	.0169291
AR t+11	-.587	2	.616	-.0006667	-.0055493	.0042160
AR t+12	.894	2	.466	.0011333	-.0043224	.0065890
AR t+13	-2.039	2	.178	-.0036333	-.0112994	.0040327
AR t+14	.315	2	.783	.0003333	-.0042224	.0048891
AR t+15	-1.353	2	.309	-.0033333	-.0139320	.0072653
AR t+16	.352	2	.759	.0014667	-.0164679	.0194013
AR t+17	1.156	2	.367	.0033333	-.0090733	.0157399
AR t+18	-.652	2	.581	-.0044333	-.0336843	.0248177
AR t+19	.244	2	.830	.0009333	-.0155527	.0174194
AR t+20	-2.538	2	.126	-.0040667	-.0109614	.0028280
AR t+21	-4.274	2	.051	-.0034667	-.0069563	.0000229
AR t+22	.496	2	.669	.0013667	-.0104958	.0132291
AR t+23	-1.361	2	.306	-.0030667	-.0127590	.0066257
AR t+24	-.142	2	.900	-.0010667	-.0333656	.0312322

UNIVERSITAS  
 KEMENTERIAN RI  
 KEMENTERIAN RI

## T-Test

### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CAR t+1	3	.0210333	.04260016	.02459521
CAR t+2	3	.0272333	.03762876	.02172497
CAR t+3	3	.0161000	.01798082	.01038123
CAR t+4	3	.0111333	.01467697	.00847375
CAR t+5	3	.0133667	.01440845	.00831872
CAR t+6	3	.0179333	.02122789	.01225593
CAR t+7	3	.0203667	.02760459	.01593752
CAR t+8	3	.0176000	.03205292	.01850576
CAR t+9	3	.0180000	.03334292	.01925054
CAR t+10	3	.0230667	.03315801	.01914378
CAR t+11	3	.0224000	.03237267	.01869037
CAR t+12	3	.0235333	.03024208	.01746027
CAR t+13	3	.0199000	.02904634	.01676991
CAR t+14	3	.0202333	.02910504	.01680380
CAR t+15	3	.0169000	.03326079	.01920312
CAR t+16	3	.0183667	.02799899	.01616522
CAR t+17	3	.0217000	.03286533	.01897481
CAR t+18	3	.0172667	.02149519	.01241026
CAR t+19	3	.0182000	.01645722	.00950158
CAR t+20	3	.0141333	.01467186	.00847080
CAR t+21	3	.0106667	.01382980	.00798464
CAR t+22	3	.0120333	.01574558	.00909072
CAR t+23	3	.0089667	.01187322	.00685501
CAR t+24	3	.0079000	.00626418	.00361663

## One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
CAR t+1	.855	2	.483	.0210333	-.0847913	.1268580
CAR t+2	1.254	2	.337	.0272333	-.0662417	.1207083
CAR t+3	1.551	2	.261	.0161000	-.0285668	.0607668
CAR t+4	1.314	2	.319	.0111333	-.0253263	.0475929
CAR t+5	1.607	2	.249	.0133667	-.0224259	.0491592
CAR t+6	1.463	2	.281	.0179333	-.0347997	.0706663
CAR t+7	1.278	2	.330	.0203667	-.0482069	.0889403
CAR t+8	.951	2	.442	.0176000	-.0620239	.0972239
CAR t+9	.935	2	.448	.0180000	-.0648284	.1008284
CAR t+10	1.205	2	.351	.0230667	-.0593024	.1054357
CAR t+11	1.198	2	.353	.0224000	-.0580182	.1028182
CAR t+12	1.348	2	.310	.0235333	-.0515922	.0986588
CAR t+13	1.187	2	.357	.0199000	-.0522551	.0920551
CAR t+14	1.204	2	.352	.0202333	-.0520676	.0925343
CAR t+15	.880	2	.472	.0169000	-.0657244	.0995244
CAR t+16	1.136	2	.374	.0183667	-.0511867	.0879200
CAR t+17	1.144	2	.371	.0217000	-.0599420	.1033420
CAR t+18	1.391	2	.299	.0172667	-.0361304	.0706637
CAR t+19	1.915	2	.196	.0182000	-.0226820	.0590820
CAR t+20	1.668	2	.237	.0141333	-.0223136	.0505802
CAR t+21	1.336	2	.313	.0106667	-.0236885	.0450218
CAR t+22	1.324	2	.317	.0120333	-.0270809	.0511475
CAR t+23	1.308	2	.321	.0089667	-.0205280	.0384614
CAR t+24	2.184	2	.161	.0079000	-.0076611	.0234611

## T-Test

### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CAR t+1	8	.0062500	.02867627	.01013859
CAR t+2	8	.0022500	.03328432	.01176778
CAR t+3	8	.0080750	.02706895	.00957032
CAR t+4	8	-.0039125	.03003124	.01061765
CAR t+5	8	.0006625	.03146735	.01112539
CAR t+6	8	-.0024500	.03204403	.01132928
CAR t+7	8	.0009625	.02636074	.00931993
CAR t+8	8	.0015625	.02539696	.00897918
CAR t+9	8	-.0265000	.10137219	.03584048
CAR t+10	8	-.0279375	.10347155	.03658272
CAR t+11	8	-.0264625	.09552232	.03377224
CAR t+12	8	-.0242750	.09631751	.03405338
CAR t+13	8	-.0244000	.09999551	.03535375
CAR t+14	8	-.0236625	.10137731	.03584229
CAR t+15	8	-.0249000	.10379243	.03669617
CAR t+16	8	-.0268750	.10281420	.03635031
CAR t+17	8	-.0266375	.10393920	.03674806
CAR t+18	8	.0666250	.31167660	.11019432
CAR t+19	8	.0687000	.31097827	.10994742
CAR t+20	8	.0651500	.31057956	.10980646
CAR t+21	8	.0612375	.30804647	.10891087
CAR t+22	8	.0591375	.30342094	.10727550
CAR t+23	8	.0614750	.29929527	.10581686
CAR t+24	8	.0648375	.29188035	.10319529

## One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
CAR t+1	.616	7	.557	.0062500	-.0177240	.0302240
CAR t+2	.191	7	.854	.0022500	-.0255764	.0300764
CAR t+3	.844	7	.427	.0080750	-.0145552	.0307052
CAR t+4	-.368	7	.723	-.0039125	-.0290192	.0211942
CAR t+5	.060	7	.954	.0006625	-.0256449	.0269699
CAR t+6	-.216	7	.835	-.0024500	-.0292395	.0243395
CAR t+7	.103	7	.921	.0009625	-.0210756	.0230006
CAR t+8	.174	7	.867	.0015625	-.0196699	.0227949
CAR t+9	-.739	7	.484	-.0265000	-.1112493	.0582493
CAR t+10	-.764	7	.470	-.0279375	-.1144419	.0585669
CAR t+11	-.784	7	.459	-.0264625	-.1063212	.0533962
CAR t+12	-.713	7	.499	-.0242750	-.1047985	.0562485
CAR t+13	-.690	7	.512	-.0244000	-.1079983	.0591983
CAR t+14	-.660	7	.530	-.0236625	-.1084161	.0610911
CAR t+15	-.679	7	.519	-.0249000	-.1116726	.0618726
CAR t+16	-.739	7	.484	-.0268750	-.1128298	.0590798
CAR t+17	-.725	7	.492	-.0266375	-.1135328	.0602578
CAR t+18	.605	7	.565	.0666250	-.1939432	.3271932
CAR t+19	.625	7	.552	.0687000	-.1912843	.3286843
CAR t+20	.593	7	.572	.0651500	-.1945010	.3248010
CAR t+21	.562	7	.591	.0612375	-.1962958	.3187708
CAR t+22	.551	7	.599	.0591375	-.1945288	.3128038
CAR t+23	.581	7	.579	.0614750	-.1887421	.3116921
CAR t+24	.628	7	.550	.0648375	-.1791806	.3088556

## T-Test

### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR t+1	8	.0020875	.00467468	.00165275
AR t+2	8	-.0040000	.01319621	.00466557
AR t+3	8	.0058250	.01198210	.00423631
AR t+4	8	-.0119875	.01891767	.00668841
AR t+5	8	.0045750	.00732271	.00258897
AR t+6	8	-.0031125	.00507527	.00179438
AR t+7	8	.0034125	.01793858	.00634225
AR t+8	8	.0006000	.00386671	.00136709
AR t+9	8	-.0280625	.08458852	.02990656
AR t+10	8	-.0014375	.00317172	.00112137
AR t+11	8	.0014750	.01010880	.00357400
AR t+12	8	.0021875	.00415123	.00146768
AR t+13	8	-.0001250	.00899933	.00318174
AR t+14	8	.0007375	.00495867	.00175315
AR t+15	8	-.0012375	.00436019	.00154156
AR t+16	8	-.0019750	.00407668	.00144132
AR t+17	8	.0002375	.00322044	.00113860
AR t+18	8	.0932625	.27155101	.09600778
AR t+19	8	.0020750	.01044356	.00369235
AR t+20	8	-.0035500	.01117369	.00395050
AR t+21	8	-.0039125	.00665485	.00235284
AR t+22	8	-.0021000	.00604956	.00213884
AR t+23	8	.0023375	.00802388	.00283687
AR t+24	8	.0033625	.01091067	.00385750

## One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR t+1	1.263	7	.247	.0020875	-.0018206	.0059956
AR t+2	-.857	7	.420	-.0040000	-.0150323	.0070323
AR t+3	1.375	7	.212	.0058250	-.0041923	.0158423
AR t+4	-1.792	7	.116	-.0119875	-.0278031	.0038281
AR t+5	1.767	7	.121	.0045750	-.0015469	.0106969
AR t+6	-1.735	7	.126	-.0031125	-.0073555	.0011305
AR t+7	.538	7	.607	.0034125	-.0115845	.0184095
AR t+8	.439	7	.674	.0006000	-.0026326	.0038326
AR t+9	-.938	7	.379	-.0280625	-.0987803	.0426553
AR t+10	-1.282	7	.241	-.0014375	-.0040891	.0012141
AR t+11	.413	7	.692	.0014750	-.0069762	.0099262
AR t+12	1.490	7	.180	.0021875	-.0012830	.0056580
AR t+13	-.039	7	.970	-.0001250	-.0076486	.0073986
AR t+14	.421	7	.687	.0007375	-.0034081	.0048831
AR t+15	-.803	7	.449	-.0012375	-.0048827	.0024077
AR t+16	-1.370	7	.213	-.0019750	-.0053832	.0014332
AR t+17	.209	7	.841	.0002375	-.0024549	.0029299
AR t+18	.971	7	.364	.0932625	-.1337598	.3202848
AR t+19	.562	7	.592	.0020750	-.0066560	.0108060
AR t+20	-.899	7	.399	-.0035500	-.0128914	.0057914
AR t+21	-1.663	7	.140	-.0039125	-.0094761	.0016511
AR t+22	-.982	7	.359	-.0021000	-.0071576	.0029576
AR t+23	.824	7	.437	.0023375	-.0043706	.0090456
AR t+24	.872	7	.412	.0033625	-.0057590	.0124840

## T-Test

### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR t+1	11	.0015182	.00610505	.00184074
AR t+2	11	-.0012182	.01230754	.00371086
AR t+3	11	.0012000	.01726262	.00520488
AR t+4	11	-.0100727	.01657559	.00499773
AR t+5	11	.0039364	.00645636	.00194666
AR t+6	11	-.0010182	.00634079	.00191182
AR t+7	11	.0031455	.01530466	.00461453
AR t+8	11	-.0003182	.00421279	.00127021
AR t+9	11	-.0203000	.07201251	.02171259
AR t+10	11	.0003364	.00456427	.00137618
AR t+11	11	.0008909	.00856183	.00258149
AR t+12	11	.0019000	.00364280	.00109835
AR t+13	11	-.0010818	.00782826	.00236031
AR t+14	11	.0006273	.00423322	.00127636
AR t+15	11	-.0018091	.00423166	.00127589
AR t+16	11	-.0010364	.00496413	.00149674
AR t+17	11	.0010818	.00378677	.00114175
AR t+18	11	.0666182	.23179329	.06988831
AR t+19	11	.0017636	.00924341	.00278699
AR t+20	11	-.0036909	.00943371	.00284437
AR t+21	11	-.0037909	.00560704	.00169059
AR t+22	11	-.0011545	.00572719	.00172681
AR t+23	11	.0008636	.00738136	.00222557
AR t+24	11	-.0021545	.01101911	.00332239



## One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR t+1	.825	10	.429	.0015182	-.0025832	.0056196
AR t+2	-.328	10	.749	-.0012182	-.0094865	.0070501
AR t+3	.231	10	.822	.0012000	-.0103972	.0127972
AR t+4	-2.015	10	.072	-.0100727	-.0212084	.0010629
AR t+5	2.022	10	.071	.0039364	-.0004011	.0082738
AR t+6	-.533	10	.606	-.0010182	-.0052780	.0032416
AR t+7	.682	10	.511	.0031455	-.0071364	.0134273
AR t+8	-.250	10	.807	-.0003182	-.0031484	.0025120
AR t+9	-.935	10	.372	-.0203000	-.0686787	.0280787
AR t+10	.244	10	.812	.0003364	-.0027300	.0034027
AR t+11	.345	10	.737	.0008909	-.0048610	.0066428
AR t+12	1.730	10	.114	.0019000	-.0005473	.0043473
AR t+13	-.458	10	.657	-.0010818	-.0063409	.0041773
AR t+14	.491	10	.634	.0006273	-.0022166	.0034712
AR t+15	-1.418	10	.187	-.0018091	-.0046520	.0010338
AR t+16	-.692	10	.504	-.0010364	-.0043713	.0022986
AR t+17	.948	10	.366	.0010818	-.0014622	.0036258
AR t+18	.953	10	.363	.0666182	-.0891027	.2223390
AR t+19	.633	10	.541	.0017636	-.0044462	.0079734
AR t+20	-1.298	10	.224	-.0036909	-.0100286	.0026467
AR t+21	-2.242	10	.049	-.0037909	-.0075578	-.0000240
AR t+22	-.669	10	.519	-.0011545	-.0050021	.0026930
AR t+23	.388	10	.706	.0008636	-.0040952	.0058225
AR t+24	.648	10	.531	.0021545	-.0052482	.0095573

UNIVERSITAS  
 STAF  
 UNIVERSITAS

## T-Test

### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CAR t+1	11	.0102818	.03140490	.00946893
CAR t+2	11	.0090636	.03456673	.01042226
CAR t+3	11	.0102636	.02432329	.00733375
CAR t+4	11	.0001909	.02690329	.00811165
CAR t+5	11	.0041273	.02774653	.00836589
CAR t+6	11	.0031091	.02999248	.00904307
CAR t+7	11	.0062545	.02685097	.00809587
CAR t+8	11	.0059364	.02670391	.00805153
CAR t+9	11	-.0143636	.08858797	.02671028
CAR t+10	11	-.0140273	.09100510	.02743907
CAR t+11	11	-.0131364	.08436632	.02543740
CAR t+12	11	-.0112364	.08470859	.02554060
CAR t+13	11	-.0123182	.08715670	.02627873
CAR t+14	11	-.0116909	.08822684	.02660139
CAR t+15	11	-.0135000	.09024123	.02720876
CAR t+16	11	-.0145364	.08945891	.02697288
CAR t+17	11	-.0134545	.09103934	.02744939
CAR t+18	11	.0531636	.26196100	.07898421
CAR t+19	11	.0549273	.26135383	.07880115
CAR t+20	11	.0512364	.26102237	.07870121
CAR t+21	11	.0474455	.25888428	.07805655
CAR t+22	11	.0462909	.25490915	.07685800
CAR t+23	11	.0471545	.25166269	.07587916
CAR t+24	11	.0493091	.24566453	.07407064

## One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
CAR t+1	1.086	10	.303	.0102818	-.0108163	.0313799
CAR t+2	.870	10	.405	.0090636	-.0141586	.0322859
CAR t+3	1.400	10	.192	.0102636	-.0060770	.0266042
CAR t+4	.024	10	.982	.0001909	-.0178830	.0182648
CAR t+5	.493	10	.632	.0041273	-.0145131	.0227676
CAR t+6	.344	10	.738	.0031091	-.0170401	.0232583
CAR t+7	.773	10	.458	.0062545	-.0117842	.0242933
CAR t+8	.737	10	.478	.0059364	-.0120036	.0238763
CAR t+9	-.538	10	.603	-.0143636	-.0738778	.0451506
CAR t+10	-.511	10	.620	-.0140273	-.0751653	.0471108
CAR t+11	-.516	10	.617	-.0131364	-.0698144	.0435417
CAR t+12	-.440	10	.669	-.0112364	-.0681444	.0456716
CAR t+13	-.469	10	.649	-.0123182	-.0708708	.0462345
CAR t+14	-.439	10	.670	-.0116909	-.0709625	.0475807
CAR t+15	-.496	10	.631	-.0135000	-.0741249	.0471249
CAR t+16	-.539	10	.602	-.0145364	-.0746357	.0455629
CAR t+17	-.490	10	.635	-.0134545	-.0746156	.0477065
CAR t+18	.673	10	.516	.0531636	-.1228242	.2291514
CAR t+19	.697	10	.502	.0549273	-.1206526	.2305072
CAR t+20	.651	10	.530	.0512364	-.1241209	.2265936
CAR t+21	.608	10	.557	.0474455	-.1264754	.2213663
CAR t+22	.602	10	.560	.0462909	-.1249594	.2175412
CAR t+23	.621	10	.548	.0471545	-.1219148	.2162238
CAR t+24	.666	10	.521	.0493091	-.1157306	.2143488

## **Lampiran VI**

Hasil Uji Hipotesis Kedua  
Dengan Uji t *Independent Samples Test*



## Hasil Uji Hipotesis Kedua

### T-Test

**Group Statistics**

	Kelompok	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AAR	Eksternal	3	.0002194	.00017400	.00010046
	Internal	8	.0018010	.00810779	.00286654
CAAR	Eksternal	3	.0170667	.02278902	.01315724
	Internal	8	.0079521	.08243892	.02914656

**Independent Samples Test**

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
						Lower	Upper	Lower	Upper
AAR	Equal variances assumed	.248	-.327	9	.751	-.0015816	.00484116	-.012533	.00936987
	Equal variances not assumed		-.551	7.017	.598	-.0015816	.002866830	-.008361	.00519748
CAAR	Equal variances assumed	.489	.183	9	.859	.0091146	.04975547	-.103440	.12166927
	Equal variances not assumed		.285	8.856	.782	.0091146	.03197867	-.063405	.08163456

## Lampiran VII

Hasil Uji Hipotesis Ketiga  
Dengan Uji *t Paired Samples Tes*



## Hasil Uji Hipotesis Ketiga

### T-Test

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AAR sebelum .0007303	11	.00223808	.00067481
	AAR sesudah .0016894	11	.00996591	.00300483
Pair 2	CAAR sebelum .0079394	11	.01804856	.00544185
	CAAR sesudah .0116871	11	.10066616	.03035199

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1	AAR sebelum & AAR sesudah	11 .189	.579
Pair 2	CAAR sebelum & CAAR sesudah	11 .420	.198

**Paired Samples Test**

	Paired Differences							df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	Sig.		
				Lower	Upper				
Pair 1 AAR sebelum - AAR sesudah	-.0009591	.00979383	.00295295	-.0075887	.0056205	-.325	.752		
Pair 2 CAAR sebelum - CAAR sesudah	-.0037477	.09451313	.02849678	-.0672425	.0597471	-.132	.898		

