

**Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan
Harga Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

Nama : Kumalasari
Nomor Mahasiswa : 15311495
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Dan Harga Saham
Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
Sarjana Stara-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas

Islam Indonesia



Disusun Oleh :

Nama : Kumalasari
Nomor Mahasiswa : 15311495
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 15 Mei 2019

Penulis,



HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Dan Harga Saham

Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Nama : Kumalasari

Nomor Mahasiswa : 15311495

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 15 Mei 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Zaenal Arifin, Dr.,M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun Oleh : **KUMALASARI**

Nomor Mahasiswa : **15311495**

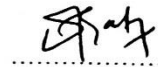
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Kamis, tanggal: 27 Juni 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.



Penguji : Sri Mulyati, Dra., M.Si.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. Soesilo, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap”

(Q.S Al Insyirah: 6-8)

“Hal baik datang, meski didahului hal buruk. Itulah seninya hidup. Indah disaat yang tepat, bahagia di waktu yang semestinya”



KATA PENGANTAR

Assalamualaikum warahmatullah wabarakatuh

Syukur Alhamdulillah, segala puji bagi Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi yang berjudul “PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KIERJA KEUANGAN DAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA” sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Skripsi ini dapat terselesaikan berkat banyak pihak yang berperan memberikan bimbingan, arahan, saran dan kritik, serta semangat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi di waktu yang tepat. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis menyampaikan terima kasih dan mempersembahkan skripsi ini kepada :

1. Allah SWT yang Maha Pemurah lagi Maha Penyayang yang selalu melindungi, memberikan jalan kemudahan, ilmu dan pemahaman serta nikmat-Nya yang tidak terduga melalui berbagai jalan.
2. Orang tua tercinta, untuk Mama sekaligus ayah dalam keluarga terima kasih untuk motivasi, nasehat, semangat, dorongan serta doa yang tiada henti-hentinya untuk membuat anaknya selalu diberikan kekuatan oleh Allah SWT dalam menjalankan kehidupan, kasih sayang yang tulus, senyuman yang dapat menghilangkan sejenak semua beban pikiran. Mama akan selalu menjadi panutan dan pemacu semangatku dalam hidup.

3. Kakakku Endah Novitasari dan Adikku Fachrezi Fatchurrachman yang selalu memberikan semangat serta doanya untuk menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Dr. Jaka Sriyana, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Anjar Priyono, SE.,M.Si.,Ph.D selaku Ketua Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Dr. Drs. Zaenal Arifin, M.Si selaku dosen pembimbing yang selalu bersedia meluangkan waktu untuk membimbing penulis agar skripsi ini dapat terselesaikan.
7. Dimas Dwireno Dharmawan yang tidak henti-hentinya selalu memberikan motivasi, semangat, doa, waktu, tenaga, pikiran serta kesabaran yang tidak ada batasnya. “I am thankful cos I met someone like you”
8. Sahabat – sahabat seperjuangan sejak awal kuliah, Freida, Kartika, Meidy, Aya, Ama, Serra, dan Gadis yang selalu menemani dan menyemangati di masa sulit maupun senang di masa perkuliahan ini hingga selesai.
9. Sahabat – sahabat terbaikku selama hidup di kost Dryandra, Momo, Dita, Kiki, Shasa, Dini. Terima kasih telah menjadi sahabat kost yang selalu menyenangkan senang telah mengenal kalian semua.
10. Keluarga besar Kaktus Coffee Place, mba Arin, Mega, Bila, Tiara, Gita, Vania, Riau, mas Kevin, mas Bima, mas Zaky, mas Bayu, mas Well, mas Boy. Terima kasih sudah menjadi rekan kerja serta keluarga yang memberikan pengalaman baru serta pembelajaran hidup dan juga

memberikan tawa setiap harinya. Senang telah menegal kalian semua semoga kita semua menjadi orang sukses dan bisa bertemu lagi.

11. Sahabat – sahabat terbaikku selama hidup di kos Alisha, kak Vita, Levi, Tata, Azdita. Terima kasih telah menjadi sahabat yang selalu mau mendengarkan keluh kesah penulis dan juga selalu memberikan dorongan serta semangat.
12. Teman- teman KKN unit 96 Anni, Yeni, mas Ridho, Gozy, Dimas, Irul, Fadel. Terimakasih atas kebersamaan dan pengalaman yang berharga yang saling kita bagi.
13. Teman – teman Manajemen FE UII angkatan 2015 baik yang dikenal maupun yang tidak dikenal. Terima kasih telah menjadi teman yang baik, menjalin persahabatan yang baru dan juga berbagi informasi bersama.
14. Semua pihak yang telah membantu dalam proses penulisan skripsi ini yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

Penulis sadar bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna untuk itu saran dan kritik membangun sangat penulis harapkan untuk kesempurnaan penelitian ini. Penulis mohon maaf apabila dalam penulisan skripsi ini terdapat kekurangan mengingat keterbatasan penulis. Dan penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak – pihak yang membutuhkan.

Yogyakarta, 15 Mei 2015

Penulis,

Kumalasari

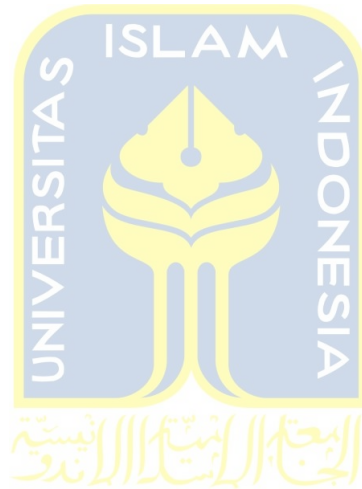
DAFTAR ISI

Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Harga Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	i
Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Dan Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.....	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	Error! Bookmark not defined.
MOTTO.....	ii
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	i
ABSTRACT	ii
ABSTRAK.....	ii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Batasan Penelitian.....	7
1.4 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
BAB II.....	9
KAJIAN PUSTAKA.....	9
2.1 Merger dan Akuisisi.....	9
2.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi.....	9
2.1.2 Alasan Perusahaan melakukan Merger dan Akuisisi	14
2.1.3 Proses Merger dan Akuisisi	16
2.1.4 Motif Merger dan Akuisisi.....	17
2.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan	24
2.3 Pengaruh Merger dan Akuisis Terhadap Harga Saham.....	26
2.4 Pengembangan Hipotesis.....	27
2.4.1 Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Likuiditas.....	27
2.4.2 Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Profitabilitas	28
2.4.3 Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Solvabilitas.....	29

2.4.4 Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Rasio Aktivitas	30
1.3.1 Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Abnormal Return	31
1.4 Kerangka Pemikiran	33
METODE PENELITIAN	34
3.1 Populasi dan Sampel	34
3.2 Data dan Sumber Data	34
3.3 Definisi Operasional Varibale Penelitian	35
3.4 Metode Analisis Data	38
BAB IV	43
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	43
4.1 Analisis Statistik Deskriptif	43
4.2 Hasil Uji Hipotesis	54
4.2.1 Uji Normalitas	54
4.2.2 Hasil Uji Hipotesis	56
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	62
4.3.1. Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Likuiditas	62
4.3.2. Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Profitabilitas	63
4.3.3. Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Solvabilitas	64
4.3.4. Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Rasio Aktivitas	66
4.3.5. Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Abnormal Return	67
BAB V	70
PENUTUPAN	70
5.1 Kesimpulan	70
5.2. Keterbatasan Penelitian	71
5.3. Saran	72
Daftar Pustaka	73

DAFTAR TABEL

Tabel 4 1 Statistik Deskriptif Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger	43
Tabel 4 2 Statistik Deskriptif Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi	49
Tabel 4 3 Uji Normalitas Merger	54
Tabel 4 4 Uji Normalitas Akuisisi	55
Tabel 4 5 Hasil Uji Hipotesis Meger	57
Tabel 4 6 Hasil Uji Hipotesis Akuisisi	60



ABSTRACT

The purpose of this study was to analyze the effect of mergers and acquisitions on acquirer's financial performance and stock price. Financial performance is measured by financial ratio: Current Ratio (CR), Total Assets Turn Over (TATO), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), and Return On Equity (ROE). While for stock prices using Abnormal Return (AR). Quantitative methods used in this study, the sample in this study include 26 public companies which had conducted mergers and acquisitions activity and listed on Indonesian Exchange Stock (BEI) in the period 2011 – 2014. This study used a paired sample t-test for normal data and the Wilcoxon 'signed ranks test for abnormal data to answer existing hypotheses. The results of this study indicate that in the profitability ratio there are significant differences after the merger is carried out. While for other financial ratios and abnormal returns there is no significant difference after the merger is done. And on profitability ratios there are significant differences after the company made an acquisition of the acquiring company. While for other financial ratios and abnormal returns there is no significant difference after the company made an acquisition of the acquiring company.

Keywords: Mergers and acquisitions, financial performance, stock prices, abnormal returns.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan harga saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan rasio – rasio keuangan yang meliputi : *Current Rasio (CR)*, *Return On Aset (ROA)*, *Debt to Equity Rasio (DER)*, *Total Assets Turn Over (TATO)*. Sedangkan untuk harga saham menggunakan *Abnormal Return (AR)*. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dalam pengambilan datanya, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 43 perusahaan *go public* yang melakukan merger dan akuisisi pada periode tahun 2012-2017 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pengujian *paired sample t-test* untuk data normal dan *wilcoxon's signed ranks test* untuk data tidak normal untuk menjawab hipotesis yang ada. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada rasio profitabilitas terdapat perbedaan yang signifikan setelah merger dilakukan. Sementara untuk rasio keuangan yang lain dan *abnormal return* tidak terdapat perbedaan yang signifikan setelah merger dilakukan. Dan pada rasio profitabilitas terdapat perbedaan yang signifikan setelah perusahaan melakukan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. Sedangkan untuk rasio keuangan lain dan *abnormal return* tidak terdapat perbedaan yang signifikan setelah perusahaan melakukan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi.

Kata Kunci : Merger dan akuisisi, Kinerja Keuangan, Harga saham, *Abnormal return*.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Merger dan Akuisis hingga kini tetap menjadi trend di kalangan komunitas pelaku bisnis. Karena lajunya perkembangan globalisasi yang kompetitif, membuat perusahaan harus tetap bertahan dan berkembang untuk bersaing di era globalisasi. Untuk mengikuti perkembangan, perusahaan harus mampu mengembangkan strategi untuk mencapai keberhasilan dan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga Merger dan Akuisisi merupakan salah satu strategi perusahaan untuk bisa bertahan dan berkembang.

Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya satu perusahaan saja yang tetap berdiri. Biasanya perusahaan yang lebih besar dan kuat yang akan dipertahankan untuk berdiri sedangkan perusahaan yang lebih kecil atau perusahaan yang dimerger akan menghentikan aktivitasnya. Sedangkan, Akuisisi adalah pengambilan ahli perusahaan oleh pihak pengakuisisi sehingga berpindahnya semua kendali atas perusahaan yang diambil ahli. Jadi merger dan akuisisi adalah sebuah keputusan yang diambil perusahaan untuk menggabungkan atau membagi sumber daya yang mereka miliki untuk mencapai tujuan suatu perusahaan.

Aktivitas Merger dan Akuisisi semakin meningkat seiring dengan lajunya perkembangan ekonomi yang mengglobal. Merger dan Akuisisi di nilai menjadi pilihan yang strategis bagi suatu perusahaan terutama perusahaan multinasional

karena dapat menciptakan sinergi bagi perusahaan yang melakukannya serta diharapkan dapat memberi dampak positif pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Di Indonesia misalnya merger dan akuisisi menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan. Sepanjang Januari hingga Maret 2017, Merger dan Akuisisi yang dilakukan investor asing di Indonesia mencapai US\$ 3,32 miliar atau setara Rp. 44,82 triliun (kurs Rp. 13.500 per dollar AS) angka ini naik 3,4% dibandingkan tahun 2016 yang mencapai US\$ 3,21 miliar nilai tersebut setara dengan 2,6% dari total transaksi merger dan akuisisi. Dan yang menarik juga adalah aksi merger dan akuisisi perusahaan Indonesia di luar negeri (*outbound*) di kuartal I-2017. Nilainya meroket dari US\$ 71 juta menjadi US\$ 2 miliar. Hasil ini tak terlepas dari aksi Medco Energi yang mengambil 35% saham Inpex Corporation di Blok B Natuna senilai US\$ 167 juta. Lalu, aksi Star Energy yang menuntaskan pembelian aset geotermal dari Chevron Corporation senilai US\$ 2,3 miliar. Dan juga Dentsu Aegis Network yang mengakuisisi Dwi Sapta Group, perusahaan bidang periklanan dan aksi perusahaan aplikasi transportasi *online* Grab, yang mencaplok Kudo asal Indonesia untuk memperkuat fitur pembayaran GrabPay.

Dalam kegiatan Merger dan Akuisisi terdapat beberapa hal yang perlu dipertimbangkan yaitu terhadap nilai yang dihasilkan dari kegiatan merger dan akuisisi serta siapa yang akan terkena dampak dari Merger dan Akuisisi. Dengan kegiatan Merger dan Akuisisi diharapkan dapat menghasilkan sinergi yang dapat menambah nilai serta kinerja perusahaan. Sedangkan berkaitan dengan siapa yang terkena dampak dari Merger dan Akuisisi yaitu lingkup internal mikro perusahaan dan juga lingkup makro ekonomi. Dalam Internal makro perusahaan, keberhasilan

strategi akan berdampak positif terhadap tercapainya tujuan perusahaan dalam kegiatan Merger dan Akuisisi. Sebaliknya jika strategi gagal, maka perusahaan akan mengalami kerugian karena kehilangan sumber-sumber ekonomi dan non-ekonomi. Sedangkan dari sisi makro ekonomi, Merger dan Akuisisi bisa berdampak positif atau negatif tergantung dari hasil yang diciptakan dari peristiwa ini.

Salah satu ukuran untuk menilai keberhasilan merger dan akuisisi adalah dengan membandingkan kinerja perusahaan sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi baik bagi perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan yang diakuisisi. Kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja keuangan dan juga kinerja pasar. Kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik maka akan menjadikan perusahaan tersebut mempunyai daya saing yang tinggi dan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Dan kinerja pasar dapat diketahui dengan *Abnormal Return*. Dengan Adanya *Abnormal Return* dapat menunjukkan apakah terdapat respon pasar terhadap informasi berupa merger dan akuisisi.

Beberapa penelitian yang membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi telah banyak dilakukan. Gustina (2017) melakukan penelitian untuk mengetahui secara empiris apakah kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berbeda. Dari hasil penelitian, diperoleh hanya rasio keuangan *return on equity* yang menunjukkan ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ yaitu 0,005. Sedangkan rasio keuangan lainnya, yaitu *current ratio*, *quick ratio*, dan *net profit margin* tidak

menunjukkan adanya perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Karena Nilai Sig yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Sedangkan pada beberapa tahun sebelumnya Aprilia (2015) melakukan penelitian untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan pengakuisisi. Berdasarkan hasil analisis dengan uji paired sample t-test terdapat 8 rasio keuangan yang mempunyai perbedaan secara signifikan yaitu *current ratio*, *net profit margin*, *return on asset*, *return on equity*, *total asset turnover*, *fixed assets turnover*, *earning per share*, dan *price earning ratio*. Hal ini ditunjukkan dengan adanya nilai Sig. Yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. 2 rasio keuangan yang tidak mempunyai perbedaan secara signifikan yaitu *Debt to equity ratio*, dan *debt to total asset ratio*. Karena Nilai Sig yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$.

Dan penelitian selanjutnya Arifianto (2016), yang meneliti kinerja keuangan ini diukur berdasarkan rasio-rasio keuangan yaitu: *current ratio*, *inventory turnover ratio*, *total asset turnover ratio*, *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *return on equity*, *net profit margin*, dan *operating profit margin*. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini diduga karena aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan yang bisa disebabkan oleh lemahnya strategi yang dilaksanakan, kurangnya pengalaman perusahaan dalam aktivitas merger dan akuisisi, kurang tepatnya pemilihan perusahaan target, dan faktor non ekonomis lainnya. Dan pada penelitian Umar umai (2016) dalam upaya untuk merancang model merger akuisisi yang sinergis, maka dilakukan analisis terhadap 30 *bidder firm* yang memenuhi kriteria sinergis yang ditetapkan. Analisis data ditujukan pada capaian kinerja keuangan dan

kondisi mekanisme corporate governance, untuk 1 dan 2 tahun sebelum merger-akuisisi dijalankan. Variabel kinerja keuangan terdiri dari: *return on investment (ROI)*; *return on equity (ROE)*; *current ratio (CRR)*; *cash ratio (CHR)*; *debt to equity ratio (DER)*; dan *debt to asset ratio (DAR)*. Variabel kondisi mekanisme corporate governance terdiri dari: *institutional ownership (INWN)*; *board independent (BIND)*; *managerial ownership (MGWN)*; dan *Board Size (BSIZE)*.

Selain penelitian yang membandingkan Kinerja Keuangan beberapa penelitian juga meneliti perbandingan *abnormal return* pada perusahaan yang telah melakukan merger dan akuisisi. Surianto (2015) untuk mencari bukti empiris ada atau tidaknya peningkatan kinerja keuangan dan *abnormal return* pada perusahaan yang telah melakukan merger dan akuisisi. Berdasarkan pengujian *Average Abnormal Return (AAR)*, pada periode 5 hari sebelum merger dan akuisisi dengan 5 hari sesudah merger dan akuisisi, diketahui bahwa nilai signifikansinya adalah 0.2845. Hal ini menunjukkan tidak terdapat cukup bukti bahwa *abnormal return* berpengaruh secara signifikan antara sebelum dengan sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan menggunakan tingkat keyakinan 95%. Pada penelitian Tarigan (2015) juga menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang terjadi pada *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi.

Dan pada penelitian Tri Santoso (2010), meneliti faktor-faktor kuantitatif yang menyebabkan efisiensi serta variabel-variabel yang mempengaruhinya. Menggunakan rasio efisiensi yang diukur dengan *DEA (Data Envelopment Analysis)* yang dipergunakan untuk perbandingan kinerja bank dengan

menggunakan rasio *CAMEL*. Hasil uji efisiensi dengan metode *DEA* menunjukkan bahwa hanya 1 bank, yaitu Mandiri yang mempunyai kinerja efisien dan stabil setelah melakukan merger. Dan hasil untuk uji efisiensi sebelum dan sesudah merger menunjukkan bahwa tidak semua tindakan merger akan menghasilkan perbaikan kinerja yang signifikan pada bank-bank yang melakukan merger dengan kondisi sebelumnya. Hanya terdapat 5 buah bank yang mengalami perbaikan kinerja efisiensi secara signifikan. Peneliti juga menyimpulkan bahwa kinerja (hasil merger) ditentukan oleh masing-masing skor efisiensi bank. Sedangkan pada penelitian terbaru Salim (2018) menggunakan uji parametrik dan non-parametrik, untuk uji parametrik, menggunakan t-test untuk menguji t-3 versus t + 3. Sedangkan tes non parametrik, menggunakan *tes wilcoxon* dan tanda uji untuk menguji t-2 versus t + 2 dan t-1 versus t + 1. Hasil empiris menunjukkan bahwa ada peningkatan dalam aset turnover, hutang terhadap ekuitas dan laba atas ekuitas selama t-3 dan t + 3.

Dari beberapa penelitian yang disebutkan diatas terdapat beberapa perbedaan hasil, ini menunjukkan inkonsistensi dari penelitian yang sudah dilakukan. Sehingga penelitian tentang merger dan akuisis hingga saat ini tetap bisa menjadi topik yang populer. Dan dapat di lihat juga dari tahun ketahun tentang penelitian merger akuisis sangat beragam objeknya serta memiliki hasil yang berbeda beda. Sehingga dalam penelitian ini peneliti dapat meneliti ulang serta analisis kembali perbedaan perbedaan yang terdapat di hasil penelitian sebelumnya. Sehingga mendapatkan hasil yang lebih terbaru dengan objek terbaru, dan cara-cara serta faktor-faktor yang mempengaruhinya.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dapat di ambil rumusan masalah dari penelitian ini yaitu :

1. Bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan ?
2. Bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap harga saham perusahaan ?

1.3 Batasan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, serta untuk menghindari perluasan permasalahan yang akan diteliti, maka peneliti membatasi pokok - pokok permasalahan yang ada. Peneliti menganalisis dampak merger terhadap kinerja keuangan dan harga saham, dan dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan dan harga saham pada perusahaan pengakuisisi. Rasio keuangan yang digunakan, antara lain: *Current Ratio (CR)*, *Total Asset Turn Over (TATO)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Asset (ROA)* dan harga saham menggunakan *Abnormal Return*.

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh merger terhadap kinerja keuangan perusahaan
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh merger terhadap harga saham perusahaan

4. Untu mengetahui bagaimana pengaruh akuisis terhadap harga saham perusahaan

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat bagi akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmu yang bermanfaat dalam bidang akademis manajemen keuangan mengenai pengaruh merger dan akuisis terhadap kinerja keuangan dan harga saham perusahaan. Dan juga sebagai sarana bagi penulis untuk menegatahui sejauh mana teori-teori merger dan akuisis dapat diterapkan atau diaplikasikan.

2. Manfaat bagi perusahaan

Manfaat penelitian ini selain sebagai alat perimbangan perusahaan untuk memutuskan merger dan akuisisi sebagai salah satu strategi perusahaan. Serta agar investor mengetahui pada saat apa terjadi peningkatan kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Merger dan Akuisisi

2.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

Merger berasal dari kata “*mergere*” (Latin) yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Dalam konteks bisnis, merger adalah suatu transaksi yang menggabungkan beberapa unit ekonomi menjadi satu unit ekonomi yang baru. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambil alihan Perseroan Terbatas menyebut bahwa merger sebagai penggabungan dan akuisisi sebagai pengambilalihan. Definisi merger menurut peraturan pemerintah tersebut adalah sebagai berikut:

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

Merger adalah salah satu bentuk penyerapan oleh satu perusahaan terhadap perusahaan lain. Jadi jika dua perusahaan A dan B melakukan merger, maka diantara perusahaan A dan B hanya satu perusahaan saja yang akan tetap berdiri. Biasanya perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar yang tetap dipertahankan nama serta badan dan status hukumnya, sedangkan perusahaan yang lebih kecil atau perusahaan yang dimerger yang akan menghentikan aktivitasnya atau dibubarkan sebagai badan hukum. Perusahaan yang masih berdiri dinamakan

Surviving Firm atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing firm*). Sementara itu perusahaan yang berhenti aktivitasnya atau dibubarkan setelah terjadinya merger dinamakan *merged firm*.

Perluasan atau ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan. Salah satu caranya adalah dengan melakukan merger dan akuisisi. Merger dan akuisisi memiliki jenis yang beragam. Menurut Moin (2004) ada beberapa jenis merger, antara lain:

a. Merger Horisontal

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama dengan tujuan mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran, distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi. Dampak dari merge rhorisontal adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut. Contohnya: merger antara Bank of Tokyo dengan Mitsubishi Bank.

b. Merger Vertikal

Terjadi apabila suatu perusahaan membeli perusahaan-perusahaan hulunya seperti perusahaan pemasoknya, dan atau perusahaan hilirnya, seperti perusahaan distribusinya yang langsung menjual produknya ke pelanggan. Dengan demikian merger vertikal merupakan penggabungan atau

pengintegrasian dua tahapan produksi atau distribusi. Keuntungan dari jenis merger seperti ini adalah terjaminnya pemasokan bahan baku, penekanan biaya transaksi, terciptanya koordinasi yang lebih baik, dan mempersulit kemungkinan masuknya perusahaan pesaing yang baru. Contoh: merger antara PT Gudang Garam dengan PT Surya Pamenang sebagai perusahaan kertas.

c. Merger Konglomerat

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang terkait. Merger konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan mendiversifikasi bidang bisnisnya dalam memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bisnis semula. Apabila merger konglomerat dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan, maka terbentuklah sebuah konglomerasi. Contoh: merger antara Viks Richardson (farmasi) dengan Procter and Gamble (Consumer Goods).

d. Merger Ekstensi Pasar

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan untuk memperluas area pasar. Adapun tujuan utamanya adalah untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Biasanya merger ekstensi pasar dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas negara, dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar serta untuk mengatasi keterbatasan ekspor karena kurang memberikan fleksibilitas penyediaan produk terhadap

konsumen luar negeri. Contoh: merger antara Daimler Benz (Jerman) dengan Chrysler (Amerika Serikat).

e. Merger Ekstensi Produk

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan sejenis atau dalam industri yang sama tetapi tidak memproduksi produk yang sama maupun tidak ada keterkaitan supplier. Penggabungan usaha ini dilakukan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan setelah merger, perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan dapat menjangkau konsumen yang lebih luas. Merger ekstensi produk ini dilakukan dengan memanfaatkan kekuatan departemen riset dan pengembangan masing-masing untuk mendapat sinergi melalui efektivitas riset sehingga lebih produktif dalam inovasi. Contoh: merger antara perusahaan farmasi Upjohn (Amerika Serikat) dengan Pharmacia (Swedia)

Dalam kebanyakan literatur, merger dan akuisisi sering diartikan sama.

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (latin) dan *acquitisation* (Inggris). Akuisisi adalah pengambil alihan kepemilikan atau pengendalian (control) berupa asset suatu perusahaan lain, namun perusahaan tersebut masih tetap ada sebagai badan hukum yang terpisah. Dalam Peraturan Pemerintah No.27 Tahun 1998 tentang penggabungan peleburan dan pengambil alihan Perseroan Terbatas mendefinisikan bahwa akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham

perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) sehingga akan mengakibatkan berpindahnya semua kendali atas perusahaan yang diambil alih (*acquiree*) tersebut. Biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibandingkan pihak yang diakuisisi. Yang dimaksud dengan pengendalian adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk :

- Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan.
- Mengangkat dan memberhentikan manajemen.
- Mendapat hak suara mayoritas dalam rapat direksi.

Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih meleburkan diri dengan cara membentuk satu perseroan baru dan masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar. Sedangkan beberapa jenis akuisisi menurut Moin (2004) antara lain:

- a. Akuisisi Horizontal adalah akuisisi perusahaan sejenis, yaitu perusahaan pembeli yang membeli perusahaan lain yang sejenis usahanya. Biasanya akuisisi seperti ini dilakukan karena ingin memperbesar pangsa pasar perusahaan.
- b. Akuisisi Vertikal yaitu perusahaan membeli perusahaan lain yang bukan sejenis, tetapi perusahaan yang dibeli akan membantu perusahaan untuk proses produksinya.

- c. Akuisisi Konglomerasi yaitu perusahaan membeli perusahaan lain yang tidak ada hubungannya satu sama lain. Dalam kasus ini perusahaan pembeli sudah kelebihan dana dan ingin membuat konglomerasi perusahaan.

Merger dan Akuisisi (M&As) merupakan strategi eksternal yang digunakan perusahaan dalam meningkatkan nilai (*value*) perusahaan. Keberhasilan strategi M&A yang dilakukan oleh perusahaan sangat bergantung atas kinerja yang dilakukan oleh pihak manajemen dalam melaksanakan strategi tersebut serta optimalisasi sumber daya akan menjadi faktor pendorong atas keberhasilan strategi M&As perusahaan. Setiap sebelum maupun sesudah pelaksanaan M&As akan memberikan informasi kepada investor, maupun kepada perusahaan target. Informasi yang tersedia di pasar modal memiliki peranan yang penting untuk mempengaruhi segala macam bentuk transaksi perdagangan di pasar modal tersebut.

2.1.2 Alasan Perusahaan melakukan Merger dan Akuisisi

Merger dan akuisisi adalah keputusan strategis para manajer dari suatu perusahaan, yang mana juga merupakan produk dari salah satu aspek mendasar dalam strategi korporasi, memiliki beragam alasan, motif dan tujuan. Menurut Moin (2004) menyatakan bahwa alasan ekonomi yang utama dari merger adalah nilai (*value*) perusahaan hasil merger diharapkan lebih besar dari jumlah nilai mandiri (*independent values*) dari perusahaan-perusahaan yang bergabung (merger). Sedangkan Amalia (2014) menyatakan bahwa sinergi merupakan alasan utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Pengaruh sinergi sendiri bisa timbul dari empat sumber, yaitu:

1. Penghematan operasi, yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi.
2. Penghematan keuangan, yang meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh para analisis sekuritas.
3. Perbedaan efisiensi, yang berarti bahwa manajemen salah satu perusahaan, lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah merger.
4. Peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan.

Alasan mengapa perusahaan melakukan merger dan akuisisi karena ada manfaat lebih yang di dapat dari merger dan akuisisi. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi, yaitu :

- Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
- Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
- Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak perlu mencari konsumen baru.
- Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
- Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Selain memperoleh berbagai manfaat, merger dan akuisis juga tentu memiliki beberapa kelemahan, yaitu :

- Proses integrasi yang tidak mudah.
- Kesulitan memnetukan nilai perusahaan target secara tepat.
- Biaya konsultan yang mahal
- Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
- Biaya koordinasi yang mahal
- Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan dan peningkatan kemakmuran pemegang saham.

2.1.3 Proses Merger dan Akuisisi

Pada prinsipnya merger dan akuisisi dilakukan berdasarkan kesepakatan atau persetujuan bersama oleh kedua belah pihak. Proses ini diawali dengan negosiasi terlebih dahulu yang diwakili oleh manajemen atau direksi masing – masing perusahaan. Langkah negosiasi ini merupakan tahap awal dari proses merger dan akuisisi.

Jika direksi masing-masing perusahaan setuju, selanjutnya membuat rencana merger yang memuat tentang rancangan anggaran dasar perusahaan, tata cara penyelesaian hak dan kewajiban pihak ketiga, tata cara konversi saham atau metode pembayaran, dan estimasi berapa lama proses merger atau akuisisi. Selanjutnya masing-masing direksi membuat rancangan merger atau akuisisi dan meminta persetujuan kepada komisaris melalui rapat umum pemegang saham (RUPS) masing – masing perusahaan.

Setelah kesepakatan dicapai, selanjutnya pihak – pihak yang terlibat dalam merger atau akuisisi mulai mempersiapkan dokumen – dokumen pendukung dalam rangka proses yuridis dan operasional. Masing – masing pihak membentuk tim khusus untuk menangani proses ini. Tim di pihak bidder biasanya melibatkan para konsultan external untuk membantu pada saat pra-merger atau akuisisi, proses pelaksanaan dan pasca-merger atau akuisisi. Pada tahap persiapan ini dilakukan *due diligence* atau uji tuntas untuk mengidentifikasi dan menilai secara komprehensif dan mendalam terhadap berbagai aspek perusahaan target seperti aspek keuangan, pemasaran, operasi, sumber daya manusia, hubungan dengan pihak supplier dan aspek legalitas. Proses persetujuan merger dan akuisisi diakhiri dengan penandatanganan naskah antara kedua belah pihak yang bisa disebut dengan *closing*.

2.1.4 Motif Merger dan Akuisisi

Yang dimaksud motif disini yaitu alasan mengapa perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Biasanya perusahaan memiliki beberapa motif (*multiple motives*), tidak hanya satu motif saja (*single motive*). Pada dasarnya terdapat dua motif yang mendorong perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi yaitu yang pertama motif ekonomi yang biasanya berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan serta memakmurkan pemegang saham. Yang kedua motif non-ekonomi adalah motif yang tidak didasari esensi tujuan perusahaan seperti motif ekonomi tetapi didasari pada keinginan subyektif pemilik atau manajemen perusahaan. Secara garis besar ada beberapa motif merger dan akuisisi, yaitu:

- Motif ekonomi
- Motif strategis
- Motif politis
- Motif sinergi
- Motif diverifikasi
- Motif non- ekonomi

2.1.4.1 Motif Ekonomi

Merger dan akuisis memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan. Perusahaan harus melakukan implementasi program melalui langkah – langkah kongrit misalnya melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, pemberdayaan dan peningkatan produktivitas sumber daya manusia.

Motif strategis juga termasuk dalam motif ekonomi ketika aktivitas merger dan akuisis diarahkan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar dapat memberikan keunggulan kompetitif dalam industri. Menurut Moin (2004) untuk mendapatkan posisi strategis dalam industri, perusahaan harus mendapatkan salah satu keunggulan melalui strategi kepemimpinan pasar (*market leadership*), biaya kepemimpinan (*cost leadership*) dan fokus.

Motif politis sering digunakan oleh pemerintah untuk memaksa perusahaan BUMN maupun swasta untuk melakukan merger dan akuisis. Muatan politis ini diambil pemerintah untuk kepentingan masyarakat umum atau secara makro.

Menurut Moin (2004) Motif perpajakan termasuk motif yang mendasari merger dan akuisisi meskipun masih perlu pembuktian empirik. Apabila perusahaan memiliki kelebihan kas dan tidak ada kesempatan investasi internal yang layak secara ekonomis, maka perusahaan bisa melakukan kas dan tidak ada kesempatan investasi internal yang layak secara ekonomis, maka perusahaan bisa melakukan akuisisi sebagai cara penghindaran pajak.

2.1.4.2 Motif Sinergi

Sinergi berasal dari kata *synergos* (Latin) yang artinya bekerja bersama. Sinergi dapat diartikan sebagai hasil lebih yang diperoleh jika dua perusahaan atau lebih melakukan kombinasi bisnis. Salah satu motivasi utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk menciptakan sinergi, karena manfaat lebih atau sinergi tidak bisa diperoleh jika perusahaan – perusahaan tersebut berkerja secara terpisah. Sinergi harus dipahami dalam konteks bahwa hasil riil atau manfaat lebih tersebut harus jelas dan terukur.

Secara kuantitatif merger dan akuisisi akan dinilai sukses apabila nilai sinergi lebih besar dibandingkan dengan premium sehingga memberikan Net Present Value (NPV) yang positif. Sebaliknya apabila NVP negatif, berarti nilai sinergi yang didapatkan lebih kecil dibandingkan nilai premium yang dibayarkan. Namun NVP yang dihasilkan secara matematis belum menunjukkan nilai yang realistis. Semakin lama sinergi dapat terealisasi, semakin besar juga risiko kegagalan akuisisi. Berikut beberapa bentuk – bentuk sinergi, yaitu :

- a. Sinergi Operasi

Sinergi operasi (*operating synergy*) terjadi ketika perusahaan yang melakukan penggabungan atau hasil kombinasi mampu mencapai efisiensi biaya. Efisiensi ini dicapai dengan cara pemanfaatan sumber daya perusahaan secara optimal. Operating synergy dapat dibedakan dalam *economies of scale* dan *economies of scope*.

- *Economies of scale* atau skala ekonomis menunjukkan suatu keadaan dimana perusahaan mampu mencapai biaya rata rata per unit yang semakin rendah seiring dengan semakin besarnya jumlah output yang diproduksi. *Economies of scale* dari merger dan akuisisi dapat dicapai melalui rasionalisasi produksi, penggunaan sistem distribusi tunggal, atau pengadaan input secara bersama.
- *Economies of scope* bisa diperoleh melalui merger dan akuisisi ketika perusahaan mampu memanfaatkan secara maksimal satu input sumber daya untuk menghasilkan beberapa output/ produk jasa. Misalnya adalah pemanfaatan teknologi informasi dalam bisnis perbankan seperti fasilitas *automatic teller machine* (ATM) dan internet banking. Salah satu alasan merger antara bank bertujuan untuk memanfaatkan secara bersama (*sharing*) teknologi informasi ini. Melalui merger, bank akan mampu mendiversifikasi pelayanan perbankan seperti *corporate banking* , *investment banking*, *retail banking* dan pelayanan kepada usaha koperasi dan industri kecil/menengah.

b. Sinergi Finansial

Sinergi finansial (*financial synergy*) dihasilkan ketika perusahaan hasil merger memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah dan murah sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa mengalami kesulitan likuiditas. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang kuat dan ukuran yang besar akan mendapatkan penilaian dan kepercayaan yang positif oleh publik. Perusahaan yang memiliki kepercayaan publik seperti itu memiliki resiko kebangkrutan yang kecil. Sinergi finansial juga dapat diperoleh melalui perbaikan aliran kas (*cash flow*).

c. Sinergi Manajerial

Sinergi manajerial (*managerial synergy*) dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan *skill* dari perusahaan yang satu ke perusahaan lainnya atau secara bersamaan dapat memanfaatkan kapasitas *know-how* yang dimiliki. Perusahaan yang belum memiliki manajerial yang bagus perlu pembelajaran internal (*internal learning*) melalui merger dengan perusahaan lain apabila ingin memiliki keunggulan manajerial.

d. Sinergi Teknologi

Sinergi teknologi dapat dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga saling mendapatkan manfaat. Sinergi teknologi dapat terjadi pada departemen riset dan pengembangan, departemen desain dan *engineering*, proses *manufacturing* dan teknologi informasi. Sumber daya teknologi akan

semakin terfokus dengan menyatukan atau menggabungkan dua kekuatan, misalnya merger.

e. Sinergi Pemasaran

Perusahaan yang melakukan merger akan memperoleh manfaat dari semakin luasnya dan terbukannya pemasaran produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan, dan semakin banyaknya konsumen yang bisa dijangkau.

2.1.4.3 Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi yang dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi untuk mengamankan posisi bersaing. Diversifikasi memberi manfaat seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, tetapi juga memeberikan kerugian yaitu adanya subsidi silang. Dalam merger, perusahaan mendiversifikasi usahanya dengan membeli perusahaan lain di luar industrinya dengan tujuan untuk mengurangi ketidakstabilan arus penerimaan kas dan keuntungan. Pada kenyataanya hal ini sangat sulit dicapai karena diversifikasi melalui merger hanya dapat mengurangi *unsystematic risk* tetapi bisa mengurangi *systematic risk*.

Diversifikasi masih menajdi perdebatan karena apakah diversifikasi mampu memberikan manfaat bagi peningkatan kemakmuran pemegang saham. Diversifikasi yang jauh dari bisnis inti juga dapat berakibat melemahnya kontrol perusahaan induk atau anak perusahaan. Oleh karena itu masih banyak yang menganggap diversifikasi kurang tepat dengan alasan-alasan sebagai berikut :

- Diversifikasi seharusnya dilakukan oleh pemegang saham sendiri, bukan oleh perusahaan.
- Diversifikasi menyebabkan perusahaan keluar dari bisnis inti yang dapat mengakibatkan penurunan keunggulan kompetitif jangka panjang.
- Diversifikasi lebih menentang *skill* manajemen yang belum tentu berhasil untuk mengelola/menjalankan bisnis yang baru.

2.1.4.4 Motif Non-Ekonomi

Merger dan akuisisi dilakukan bukan hanya didasarkan pada pertimbangan ekonomi saja, tetapi juga didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan lain seperti prestis dan ambisi. Motif non-ekonomi berasal dari kepentingan personal baik dari manajemen perusahaan maupun pemilik perusahaan.

a. Hubris Hypotesis

Hipotesis ini menyatakan bahwa merger dan akuisisi didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan karena mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Dengan semakin besarnya perusahaan semakin besar juga kompensasi yang diterima. Kompensasi disini tidak hanya berbetuk materi tetapi juga yang bersifat non materi seperti penghargaan, pengakuan dan aktualisasi diri. Menurut Moin (2004) jika hubris hypotesis ini melandasi merger dan akuisis, maka ada beberapa hal-hal yang seharusnya terjadi, yaitu :

- Harga saham pengakuisisi seharusnya turun setelah pasar mengetahui adanya rencana untuk mengakuisisi. Hal ini karena akuisisi bukan merupakan keinginan terbaik dari pemegang saham

dan bukan merupakan sebuah alokasi yang efisien dari kekayaan mereka.

- Harga saham target harusnya meningkat karena adanya tawaran itu. Hal ini karena pengakuisisi bersedia membayar premium.
- Kombinasi dari efek peningkatan nilai perusahaan target dengan penurunan nilai dari perusahaan pengakuisisi seharusnya negatif. Hal ini karena terjadinya tambahan biaya-biaya yang besar selama proses merger dan akuisisi.

b. Ambisi Pemilik

Pemilik perusahaan memiliki ambisi untuk membangun “kerajaan bisnis” dalam rangka menguasai berbagai sektor industri. Jika pemilik perusahaan dominan dalam mengendalikan keputusan perusahaan, akibatnya manajemen pun dapat dikendalikan untuk memenuhi keinginan pemilik perusahaan. Apabila hal ini terjadi, maka mudah bagi aksekutif mengambil kebijakan untuk melakukan merger dan akuisisi dalam rangka membangun jaringan konglomerasi bisnis walaupun jauh dari keuntungan yang bersifat ekonomi murni.

2.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan

Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi bertujuan untuk mempertahankan dan memaksimalkan kinerja perusahaannya serta bersaing dan mengembangkan usahannya. Menurut Meta (2010) Merger adalah penggabungan dua perusahaan menjadi satu, dimana perusahaan yang merger mengambil atau

membeli semua *assets* dan *liabilities* perusahaan yang di merger, dengan begitu perusahaan yang memerger memiliki paling tidak 50% saham dan perusahaan yang di merger berhenti beroperasi. Sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan seluruh atau sebagian besar saham atau aset perusahaan oleh perusahaan lain, dan perusahaan pengambilalihan dan yang diambil ahli tetap berdiri sebagai badan hukum yang terpisah (Gustina, 2017)

Pada dasarnya penggabungan usaha dalam bentuk seperti Merger dan Akuisisi merupakan suatu strategi bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diperoleh dari kinerja keuangan perusahaan yang mengalami kenaikan. Dengan demikian, akan menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. Sebuah perusahaan diharapkan memiliki jangka waktu yang panjang dan juga perusahaan diharapkan dapat memperoleh profit atau keuntungan semaksimal mungkin dari aktivitas merger dan akuisisi.

Perusahaan dikatakan mengalami keuntungan dan kerugian dalam melakukan aktivitas merger dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut khususnya pada kinerja keuangan perusahaan. Penilaian kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi merupakan suatu bentuk informasi bagi perusahaan, jika kondisi kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik maka aktivitas merger dan akuisisi berjalan dengan efektif dan efisien sebagai strategi bisnis yang tepat dalam meningkatkan nilai perusahaan.

2.3 Pengaruh Merger dan Akuisis Terhadap Harga Saham

Kinerja perusahaan dapat dikategorikan menjadi kinerja pasar dan kinerja keuangan, kinerja pasar berhubungan dengan nilai perusahaan di pasar modal, kinerja pasar pada suatu perusahaan mencerminkan seberapa baik prospek perusahaan dimata para investor. Merger dan akuisisi dilakukan oleh perusahaan dengan harapan pasar dapat menerima dengan baik terhadap kegiatan merger dan akuisisi. Merger dan akuisisi juga dilakukan untuk meningkatkan skala ekonomi perusahaan, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan dan menarik minat para investor untuk melakukan investasi. Perusahaan yang melakukan investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan (*return*). Menurut Larasati (2018) return saham adalah hasil keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari suatu investasi. Semakin tinggi harga jual dari suatu saham dari pada harga belinya, maka akan semakin tinggi juga return yang didapatkan investor.

Hubungan antara Merger dan Akuisisi dengan return saham ialah ketika suatu perusahaan sebelum dan sesudah melakukan Merger dan Akuisisi terdapat perbedaan atau perubahan terhadap return saham. Jika retur saham positif berarti mendapatkan keuntungan atau mendapatkan *capital gain*. Jika negatif berarti sebaliknya yaitu mengalami kerugian atau mengalami *capital lost*. Ketersediaan informasi bagi investor pada saat perusahaan M & A serta persepsi pasar terhadap keputusan M & A akan mempengaruhi harga saham suatu perusahaan yang melakukan M & A, dimana dapat dilihat apakah ada atau tidaknya perubahan return yang akan diperoleh para investor atau pemegang saham dibandingkan dengan return yang diharapkan sebelumnya.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Merger dan akuisisi adalah salah satu strategi yang dilakukan perusahaan untuk mengembangkan suatu usahanya. Keberhasilan suatu perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi dapat dilihat dari peningkatan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada kinerja keuangan suatu perusahaan. Perubahan-perubahan yang terjadi biasanya tampak pada kinerja keuangan perusahaan, terutama pada rasio-rasio keuangannya.

Investor melakukan investasi dengan mengharapkan keuntungan berupa *capital gain* atau dividend. Harapan investor terhadap *capital gain* tersebut tidak lepas dari pengamatan terhadap harga saham dan peristiwa yang mempengaruhi harga saham. Peristiwa yang dianggap dapat mempengaruhi harga saham salah satunya adalah dengan melakukan merger dan akuisisi.

2.4.1 Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Likuiditas

Rasio Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Ukuran likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *current ratio*, karena *current ratio* dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset lancarnya dan melunasi hutang lancarnya.

Dengan dilakukannya merger dan akuisisi pada suatu perusahaan maka jumlah kekayaan dan aktiva yang dimiliki perusahaan akan bertambah. Sehingga dengan bertambahnya kekayaan dan aktiva perusahaan maka perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Merger dan akuisisi dilakukan pada perusahaan yang sedang dalam keadaan tidak baik, yang diakuisisi oleh perusahaan lain yang lebih besar dan sehat, dengan demikian diharapkan perusahaan yang diambilalih dapat dibenahi sehingga kinerjanya kembali membaik. Salah satu motif perusahaan dalam melakukan merger atau akuisisi yaitu untuk menciptakan sinergi operasi antar perusahaan yang melakukan penggabungan usaha. Melalui sinergi operasi tersebut diharapkan mampu untuk meningkatkan modal kerja serta memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan

Pada penelitian yang dilakukan Aprlianti (2014) menunjukkan bahwa terdapat kenaikan *current ratio* sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini, yakni :

H1a : Merger berpengaruh positif terhadap Likuiditas

H1b : Akuisisi berpengaruh positif terhadap Likuiditas pada perusahaan pengakuisisi

2.4.2 Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan perusahaan baik pada penjualan atau investasinya. Rasio profitabilitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *Return On Asset*. Perusahaan melakukan merger dan akuisisi bertujuan untuk mengembangkan perusahaan dan meningkatkan pendapatan perusahaan. Merger dan akuisisi diharapkan mendatangkan perubahan yang signifikan terhadap perusahaan yang melakukan strategi merger dan akuisisi sehingga dapat meningkatkan profitabilitas yang

merupakan tujuan akhir suatu perusahaan. Semakin baik rasio profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi perolehan keuntungan perusahaan tersebut.

Dengan melakukan merger dan akuisisi perusahaan mendapatkan dampak positif berupa bertambahnya aset dan modal perusahaan. Dan dengan bertambahnya besarnya skala suatu perusahaan dan ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang dilakukan, maka laba suatu perusahaan juga akan semakin meningkat,

Pada penelitian yang dilakukan Noviani (2013) yang menggunakan rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah merger dan akuisisi, yang berarti perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivasnya untuk kegiatan operasional perusahaan dan kinerja manajemen semakin efektif dibanding sebelum merger dan akuisisi.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini, yakni :

H2a : Merger berpengaruh positif terhadap Profitabilitas

H2b : Akuisisi berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada perusahaan

2.4.3 Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Solvabilitas

Rasio solvabilitas menunjukkan jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai perusahaan atau disebut juga tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Rasio solvabilitas dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to Equity* menunjukkan proporsi relative antara ekuitas dan hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Semakin kecil nilai dari rasio

solvabilitas maka kinerja perusahaan dapat dikatakan semakin baik. Setelah dilakukannya merger dan akuisisi maka akan bertambahnya kekayaan atau aktiva perusahaan maka dapat membuat perusahaan lebih mandiri dalam hal pengoperasian. Sehingga penggunaan hutang oleh perusahaan dapat diminimalisirkan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Usadha dan Yasa (2009) menemukan *Debt to Equity Ratio* mengalami peningkatan signifikan pada periode satu tahun setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini, yakni :

H3a : Merger berpengaruh positif terhadap Solvabilitas

H3b : Akuisisi berpengaruh positif terhadap Solvabilitas pada perusahaan pengakuisisi

2.4.4 Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan dan mengelola aset yang dimiliki secara efektif dan efisien. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Assets Turn Over* (TATO) yang berfungsi untuk mengukur seluruh perputaran aktiva. Semakin tinggi rasio aktivitas maka kinerja manajemen dalam mengelola asetnya semakin baik.

Setelah melakukan merger dan akuisisi seharusnya efektifitas manajemen dalam mengelola asetnya semakin meningkat karena adanya penggabungan manajemen perusahaan. Dan juga setelah dilakukannya merger dan akuisisi dapat memperbaiki sistem manajemen perusahaan yang diakuisisi, perusahaan yang

manajemennya lemah sulit berkembang walaupun mempunyai cukup dana, sehingga perusahaan tidak mampu bersaing dengan perusahaan lain, dengan dilakukannya merger dan akuisisi maka diharapkan aset atau aktiva yang dimiliki dapat digunakan secara efektif, sehingga rasio perputaran total aktiva akan meningkat.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013) menyebutkan bahwa TATO mengalami peningkatan satu tahun setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Dan pada penelitian Laiman (2017) juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *total aset turnover* sesudah merger.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini, yakni :

H4a : Merger berpengaruh positif terhadap Rasio Aktivitas

H4b : Akuisisi berpengaruh positif terhadap Rasio Aktivitas pada perusahaan pengakuisisi

2.4.5 Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Menurut penelitian Darlis dan Zirman (2011) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham perusahaan dapat dilihat dari adanya perubahan tingkat kemakmuran pemegang saham yang diukur dengan dengan *abnormal return*, dimana jika abnormal return positif menunjukkan kabar baik atau hasil positif yang diterima pemegang saham dari aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan.

Dengan semakin besarnya perluasan pasar modal, merger dan akuisisi menjadi suatu strategi yang menarik bagi banyak perusahaan, karena merger dan akuisisi dapat meningkatkan nilai perusahaan serta memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Merger dan akuisisi dilakukan oleh perusahaan untuk menuju ke arah yang lebih baik agar pasar dapat bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Publikasi informasi merger dan akuisisi yang disampaikan perusahaan ke pasar bertujuan untuk memberi sinyal terhadap adanya peristiwa merger dan akuisisi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Informasi yang direspon pasar juga akan berdampak terhadap keputusan pembelian yang dilakukan investor, jika investor mendapatkan sinyal positif dari informasi yang diterima, maka investor akan menambah jumlah pembelian dan akan menurunkan penawaran dipasar sehingga harga saham akan terdorong naik.

Pada penelitian Wahyunandi (2015) dalam penelitiannya juga menunjukkan bahwa merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. Begitu juga dengan penelitian Sundari (2016) membuktikan bahwa ada perbedaan signifikan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah akuisisi, dan reaksi pasar menunjukkan bahwa investor dipengaruhi oleh merger dan akuisisi. Maka dapat disimpulkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi merupakan kabar baik bagi pelaku pasar untuk berinvestasi di pasar modal sehingga tujuan dari merger dan akuisisi untuk menghasilkan sinergi dapat tercapai.

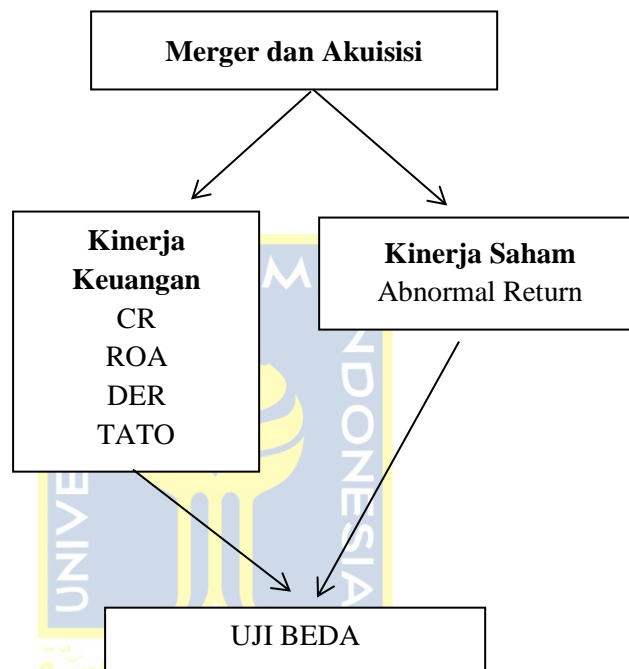
Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini, yakni :

H5a : Merger berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return*

H5b: Akuisisi berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* pada perusahaan pengakuisisi

2.5 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1
Kerangka Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Pemilihan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2012-2017, agar data yang di peroleh relative baru sehingga menunjukkan kondisi terkini. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) .
2. Melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada tahun 2012-2017.
3. Perusahaan yang dipilih memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas.
4. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap selama satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah merger dan akuisisi.
5. Perusahaan menerbitkan harga saham untuk 5 hari sebelum dan 5 hari setelah merger dan akuisisi.

Berdasarkan kriteria diatas terdapat 43 sampel untuk penelitian ini yang terbagi menjadi 10 sampel untuk perusahaan yang melakukan merger dan 33 sampel untuk perusahaan yang melakukakan akuisisi.

3.2 Data dan Sumber Data

Penggunaan data dalam penelitian ini digunakan adalah data sekunder yaitu data yang dikumpulkan oleh peneliti dan diperoleh melalui pihak lain berupa laporan keuangan tahunan perusahaan dan harga saham perusahaan yang dapat diperoleh dari berbagai sumber seperti Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas

Islam Indonesia, Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU) dan www.idx.co.id

3.3 Definisi Operasional Varibale Penelitian

1. Kinerja Keuangan

Menurut Arifianto (2016) Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan analisis rasio keuangan untuk mengetahui keunggulan dan kekuatan perusahaan secara simultan, serta mengoreksi kelemahan perusahaan. Rasio merupakan alat yang digunakan untuk mengukur hubungan atau kolerasi dari suatu laporan finansial berupa neraca dan laporan laba rugi.

- Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar.

$$\text{Current rasio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban jangka pendek}}$$

- Rasio Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan perusahaan. Profitabilitas juga mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total asset

yang dimiliki. Dan dalam penelitian ini menggunakan *Return On Asset (ROA)*.

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

- Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya membayar hutang dengan tepat waktu. Diukur dengan *debt to equity* yaitu rasio yang menggunakan hutang dan modal untuk mengukur besarnya rasio.


$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- Rasio Aktivitas

Diukur dengan *Aset Turnover* yang mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional yaitu pendapatan yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan.

$$\text{Total Aset Turnover} = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aset}}$$

2. Harga Saham

Sedangkan untuk mengukur harga saham yang akan digunakan diukur dengan *abnormal return*, tahapan untuk mengukur *abnormal return* sebagai berikut:

- *Realization Return* :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1} + D_t}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} : *Return* saham I pada hari t

P_{it} : Harga saham I pada t

P_{it-1} : Harga saham I pada hari i-t

D_t : Deviden

- *Expected Return* :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{1-t}}{IHSG_{1-t}}$$

Keterangan :

R_{mt} : *Return* pasar pada priode t

$IHSG_t$: Indeks harian saham gabungan priode t

$IHSG_{1-t}$: Indeks harian saham gabungan periode t-1

- *Abnormal Return* :

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

Keterangan :

AR_{it} : *Abnormal return* i pada periode t

R_{it} : Return saham i pada periode t

R_{mt} : Return ekpektasi pada priode t

3.4 Metode Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2011) statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis dan menyajikan data kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui gambaran perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Statistik deskriptif menggambarkan data yang dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (mean), standar deviasi, varian.

2. Uji Prasyarat Analisis Data

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan sebelum data diolah berdasarkan model penelitian. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji metode kolmogorov-smirnov test. Kriteria yang digunakan, apabila signifikansi (α 0,1) maka H_0 diterima dan data tersebut terdistribusi normal. Sebaliknya apabila signifikansi uji lebih

kecil dari signifikansi yang ditentukan ($<0,1$) maka H_0 ditolak dan data tersebut dinyatakan terdistribusi tidak normal.

3. Uji Hipotesis

a. Paired Sampel T-Test (Uji T Sampel berpasangan)

Hasil uji normalitas yang menunjukkan sampel berdistribusi normal, maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametric paired sampel t-test. Paired sample t-test atau uji t sampel berpasangan merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau tidak berbeda (H_0) antara dua variabel. Uji beda ini digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel. Dua sampel yang dimaksud adalah sampel yang sama namun mengalami proses pengukuran maupun perlakuan yang berbeda, yakni sebelum dan sesudah dilakukannya aktivitas merger dan akuisisi. Langkah-langkah penggunaan uji paired sample t-test adalah sebagai berikut:

1) Menyatakan hipotesis alternative

- $H_{01} : CR_{sblm} = CR_{ssdh}$: Tidak berpengaruh positif terhadap likuiditas setelah merger dan akuisisi
- $H_{a1} : CR_{sblm} < CR_{ssdh}$: Berpengaruh positif terhadap likuiditas setelah merger dan akuisisi
- $H_{02} : ROA_{sblm} = ROA_{ssdh}$: Tidak berpengaruh positif terhadap profitabilitas setelah merger dan akuisisi

- $H_{a2} : ROA_{sblm} < ROA_{ssdh}$: Berpengaruh positif terhadap profitabilitas setelah merger dan akuisisi
 - $H_{03} : DER_{sblm} = DER_{ssdh}$: Tidak berpengaruh positif terhadap solvabilitas setelah merger dan akuisisi
 - $H_{a3} : DER_{sblm} < DER_{ssdh}$: Berpengaruh positif terhadap solvabilitas setelah merger dan akuisisi
 - $H_{04} : ATO_{sblm} = ATO_{ssdh}$: Tidak berpengaruh positif terhadap rasio aktivitas setelah merger dan akuisisi
 - $H_{a4} : ATO_{sblm} < ATO_{ssdh}$: Berpengaruh positif terhadap rasio aktivitas setelah merger dan akuisisi
 - $H_{05} : AR_{sblm} = AR_{ssdh}$: Tidak berpengaruh positif terhadap Abnormal Return setelah merger dan akuisisi
 - $H_{a5} : AR_{sblm} < AR_{ssdh}$: Berpengaruh positif terhadap Abnormal Return setelah merger dan akuisisi
- 2) Menentukan tingkat signifikansi ($\alpha = 10\%$).
 - 3) Membandingkan antara probabilitas dan taraf signifikansi yang telah ditetapkan (10%).
 - 4) Menarik kesimpulan statistik.
 - H_0 ditolak jika nilai Asymp Sig. residual data $\leq \alpha=10\%$ (0,1)
 - H_0 diterima jika nilai Asymp Sig. residual data $> \alpha=10\%$ (0,1)

b. Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon (Wilcoxon's Signed Ranks Test)

Dari hasil uji normalitas, apabila hasilnya menunjukkan sampel berdistribusi tidak normal, maka penelitian ini menggunakan uji statistik non parametric yaitu wilcoxon's signed ranks test. Menurut Ghozali (2006) uji peringkat bertanda wilcoxon digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (treatment) tertentu pada dua pengamatan, antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi ($\alpha=10\%$) maka jika $prob < \text{taraf signifikansi}$ yang telah ditetapkan, hipotesis alternatif (H_a) diterima dan H_0 ditolak, berarti terdapat perbedaan yang secara statistik signifikan antara masing-masing rasio keuangan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Langkah-langkah dalam penggunaan uji peringkat bertanda wilcoxon adalah sebagai berikut:

1) Menyatakan hipotesis alternative

- $H_{01} : CR_{sblm} = CR_{ssdh}$: Tidak berpengaruh positif terhadap likuiditas setelah merger dan akuisisi
- $H_{a1} : CR_{sblm} < CR_{ssdh}$: Berpengaruh positif terhadap likuiditas setelah merger dan akuisisi
- $H_{02} : ROA_{sblm} = ROA_{ssdh}$: Tidak berpengaruh positif terhadap profitabilitas setelah merger dan akuisisi
- $H_{a2} : ROA_{sblm} < ROA_{ssdh}$: Berpengaruh positif terhadap profitabilitas setelah merger dan akuisisi

- $H_{03} : DER_{sblm} = DER_{ssdh} : \text{Tidak berpengaruh positif terhadap solvabilitas setelah merger dan akuisisi}$
 - $H_{a3} : DER_{sblm} < DER_{ssdh} : \text{Berpengaruh positif terhadap solvabilitas setelah merger dan akuisisi}$
 - $H_{04} : ATO_{sblm} = ATO_{ssdh} : \text{Tidak berpengaruh positif terhadap rasio aktivitas setelah merger dan akuisisi}$
 - $H_{a4} : ATO_{sblm} < ATO_{ssdh} : \text{Berpengaruh positif terhadap rasio aktivitas setelah merger dan akuisisi}$
 - $H_{05} : AR_{sblm} = AR_{ssdh} : \text{Tidak berpengaruh positif terhadap Abnormal Return setelah merger dan akuisisi}$
 - $H_{a5} : AR_{sblm} < AR_{ssdh} : \text{Berpengaruh positif terhadap Abnormal Return setelah mereger dan akuisisi}$
- 2) Menentukan tingkat signifikansi ($\alpha = 10\%$).
 - 3) Membandingkan antara probabilitas dan taraf signifikansi yang telah ditetapkan (10%).
 - 4) Menarik kesimpulan statistik.
 - H_0 ditolak jika nilai Asymp Sig. residual data $\leq \alpha=10\%$ (0,1)
 - H_0 diterima jika nilai Asymp Sig. residual data $> \alpha=10\%$ (0,1)

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan di bahas mengenai analisis data dan pembahasan yang digunakan seperti analisis deskriptif statistik, uji normalitas, uji hipotesis dan pembahasan.

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data. Dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif dilihat menggunakan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 4.1 di bawah ini :

Tabel 4 1

Statistik Deskriptif Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR sebelum merger	10	.50	25.28	4.2025	7.57601
CR setelah merger	10	.13	2.19	1.1852	.74618
ROA sebelum merger	10	.00	.61	.1783	.21715
ROA setelah merger	10	-.12	.11	.0207	.06649
DER sebelum merger	10	.18	.82	.4964	.18793
DER setelah merger	10	.15	.64	.4646	.14865
TATO sebelum merger	10	.07	6.03	1.3012	2.00044
TATO setelah merger	10	.09	2.91	.5966	.84585
AR sebelum merger	10	-.01	.01	.0017	.00794
AR setelah merger	10	-.02	.04	.0011	.01461
Valid N (listwise)	10				

Sumber : Data Output SPSS diolah

Berdasarkan Tabel 4.1 maka dapat diketahui nilai minimum, maximum, rata-rata (mean) dan standar deviasi dari masing-masing variable. Diketahui nilai

rata-rata CR sebelum merger adalah sebesar 4,2025 dengan standar deviasi sebesar 7,57601. Nilai rata-rata CR sebelum merger sebesar 4,2025 nilai tersebut dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek mereka sebelum merger adalah sebesar 4,2025. Nilai standar deviasi sebesar 7,57601 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata CR sebelum merger bersifat heterogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata tinggi sebesar 7,57601. Nilai minimum rata-rata CR sebelum merger adalah sebesar 0,50 yang diperoleh PT Solusi Tunas Pratama Tbk nilai maksimum rata-rata CR sebelum merger adalah sebesar 25,28 yang diperoleh PT Golden Plantation Tbk.

Sedangkan Nilai rata-rata CR setelah merger adalah sebesar 1,1852 dengan standar deviasi sebesar 0,74618. Nilai rata-rata CR sebelum merger sebesar 4,2025 nilai tersebut dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek mereka sebelum merger adalah sebesar 4,2025. Nilai standar deviasi sebesar 0,74618 lebih kecil dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata CR setelah merger bersifat homogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata rendah sebesar 0,74618. Nilai minimum rata-rata CR setelah merger adalah sebesar 0,13 yang diperoleh PT Golden Plantation Tbk nilai maksimum rata-rata CR setelah merger adalah sebesar 2,19 yang diperoleh PT I Tbk.

Nilai rata-rata ROA sebelum merger adalah sebesar 0,1783 atau dengan standar deviasi sebesar 0,21715. Nilai rata-rata ROA sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,1783, nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat kemampuan perusahaan

mendapatkan laba dari modal sendiri sebelum merger dan akuisisi adalah sebesar 17,83%. Nilai standar deviasi sebesar 0,21715 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata ROA sebelum merger bersifat heterogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata tinggi sebesar 0,21715. Nilai minimum rata-rata ROA sebelum merger adalah sebesar 0,00 yang diperoleh PT Golden Plantation Tbk sedangkan nilai maksimum rata-rata ROI sebelum merger adalah sebesar 0,61 yang diperoleh PT First Media Tbk.

Sedangkan Nilai rata-rata ROA setelah merger adalah sebesar 0,0207 atau dengan standar deviasi sebesar 0,06649. Nilai rata-rata ROA setelah merger dan akuisisi sebesar 0,0207, nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat kemampuan perusahaan mendapatkan laba dari modal sendiri setelah merger dan akuisisi adalah sebesar 2,07%. Nilai standar deviasi sebesar 0,06649 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata ROA setelah merger bersifat heterogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata tinggi sebesar 0,06649. Nilai minimum rata-rata ROA setelah merger adalah sebesar -0,12 yang diperoleh PT First Media Tbk sedangkan nilai maksimum rata-rata ROA setelah merger adalah sebesar 0,11 yang diperoleh PT Mitra Bahtera Segara Sejati Tbk.

Nilai rata-rata DER sebelum merger adalah sebesar 0,4964 atau dengan standar deviasi sebesar 0,18793. Nilai rata-rata DER sebelum merger sebesar 0,4964, nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat kondisi keuangan yang digunakan untuk menunjukkan besarnya hutang perusahaan dibanding dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan sebelum merger dan akuisisi adalah sebesar 49,64%. Nilai standar deviasi sebesar 2,00044 lebih besar dari rata-ratanya

sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata DER sebelum merger bersifat homogeny yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata tinggi sebesar 2,00044. Nilai minimum rata-rata DER sebelum merger adalah sebesar 0,18 yang diperoleh PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk nilai maksimum rata-rata DER sebelum merger dan akuisisi adalah sebesar 0,82 yang diperoleh PT Austindo Nusantara Jaya Tbk.

Sedangkan Nilai rata-rata DER setelah merger adalah sebesar 0,4646 atau dengan standar deviasi sebesar 0,14865. Nilai rata-rata DER setelah merger sebesar 0,4964, nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat kondisi keuangan yang digunakan untuk menunjukkan besarnya hutang perusahaan dibanding dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan setelah merger dan akuisisi adalah sebesar 49,64%. Nilai standar deviasi sebesar 0,14865 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata DER setelah merger bersifat homogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata rendah sebesar 0,14865. Nilai minimum rata-rata DER setelah merger adalah sebesar 0,15 yang diperoleh PT Austindo Nusantara Jaya Tbk nilai maksimum rata-rata DER setelah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,64 yang diperoleh PT Solusi Tunas Pratama Tbk.

Nilai rata-rata TATO sebelum merger adalah sebesar 1,3012 dengan standar deviasi sebesar 2,00044. Nilai rata-rata TATO sebelum merger sebesar 1,3012 nilai tersebut dapat diartikan bahwa kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam rangka menjalankan bisnisnya sebelum merger adalah sebesar 1,3012. Nilai standar deviasi sebesar 2,00044 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan

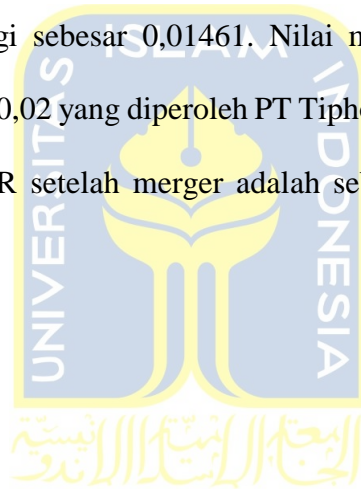
bahwa data rata-rata TATO sebelum merger bersifat heterogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata tinggi sebesar 2,00044. Nilai minimum rata-rata TATO sebelum merger adalah sebesar 0,07 yang diperoleh PT Golder Plantation Tbk nilai maksimum rata-rata TATO sebelum merger adalah sebesar 6,03 yang diperoleh PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk.

Sedangkan Nilai rata-rata TATO setelah merger adalah sebesar 0,5966 dengan standar deviasi sebesar 0,84585. Nilai rata-rata TATO setelah merger sebesar 0,5966 nilai tersebut dapat diartikan bahwa kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam rangka menjalankan bisnisnya setelah merger adalah sebesar 0,5966. Nilai standar deviasi sebesar 0,84585 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata TATO setelah merger bersifat heterogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata tinggi sebesar 0,84585. Nilai minimum rata-rata TATO setelah merger adalah sebesar 0,09 yang diperoleh PT Golder Plantation Tbk nilai maksimum rata-rata TATO setelah merger adalah sebesar 2,91 yang diperoleh PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk.

Nilai rata-rata AR sebelum merger adalah sebesar 0,0017 dengan standar deviasi sebesar 0,00794. Nilai rata-rata AR sebelum merger sebesar 0,0017 nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan sebelum merger dan akuisisi adalah sebesar 0,0017. Nilai standar deviasi sebesar 0,00794 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata AR sebelum merger bersifat heterogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata tinggi sebesar 0,00794. Nilai minimum rata-rata AR sebelum merger adalah sebesar -0,01 yang diperoleh PT Indyka Energi Tbk nilai maksimum

rata-rata AR sebelum merger adalah sebesar 0,01 yang diperoleh PT Cowell Development Tbk.

Sedangkan Nilai rata-rata AR setelah merger adalah sebesar 0,0011 dengan standar deviasi sebesar 0,01461. Nilai rata-rata AR setelah merger sebesar 0,0011 nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan setelah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,0011. Nilai standar deviasi sebesar 0,01461 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata AR setelah merger bersifat heterogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata tinggi sebesar 0,01461. Nilai minimum rata-rata AR setelah merger adalah sebesar -0,02 yang diperoleh PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk nilai maksimum rata-rata AR setelah merger adalah sebesar 0,04 yang diperoleh PT Indika Energy Tbk.



Tabel 4 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah
Akuisisi pada Perusahaan Pengakuisisi

	N	Minimu m	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR sebelum akuisisi	33	.01	7.61	2.3466	2.07610
CR setelah akuisisi	33	.24	29.81	3.9226	7.11832
ROA sebelum akuisisi	33	-.09	1.46	.1223	.26791
ROA setelah akuisisi	33	-.12	.20	.0358	.05846
DER sebelum akuisisi	33	.18	3.15	.6367	.65145
DER setelah akuisisi	33	.04	.79	.4939	.21350
TATO sebelum akuisisi	33	.00	6.03	.9075	1.19595
TATO setelah akuisisi	33	.01	3.18	.7108	.79096
AR sebelum akuisisi	33	-.02	.03	.0010	.01068
AR setelah akuisisi	33	-.15	.19	.0066	.03574
Valid N (listwise)	33				

Sumber : Data Output SPSS diolah

Dari hasil analisis deskriptif pada tabel 4.2, maka kesimpulan yang dapat diambil yaitu, nilai rata-rata CR sebelum akuisisi adalah sebesar 2,3466 dengan standar deviasi sebesar 2,07610. Nilai rata-rata CR sebelum akuisisi sebesar 2,3466 nilai tersebut dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek mereka sebelum akuisisi adalah sebesar 2,3466. Nilai standar deviasi sebesar 2,07610 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata CR sebelum akuisisi bersifat heterogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata tinggi sebesar 2,07610. Nilai minimum rata-rata CR sebelum akuisisi adalah sebesar 0,01 yang diperoleh PT Solusi Tunas Pratama Tbk nilai maksimum rata-rata CR sebelum akuisisi adalah sebesar 7,61 yang diperoleh PT MNC Land.

Sedangkan nilai rata-rata CR setelah akuisisi adalah sebesar 3,9226 dengan standar deviasi sebesar 7,11832. Nilai rata-rata CR setelah akuisisi sebesar 3,9226

nilai tersebut dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek mereka setelah akuisisi adalah sebesar 3,9226. Nilai standar deviasi sebesar 7,11832 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata CR setelah akuisisi bersifat heterogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata tinggi sebesar 7,11832. Nilai minimum rata-rata CR setelah akuisisi adalah sebesar 0,24 yang diperoleh Solusi Tunas Pratama Tbk. nilai maksimum rata-rata CR setelah akuisisi adalah sebesar 29,81 yang diperoleh PT Indospring Tbk.

Nilai rata-rata ROA sebelum akuisisi adalah sebesar 0,1223 atau dengan standar deviasi sebesar 0,226791. Nilai rata-rata ROA sebelum akuisisi dan akuisisi sebesar 0,1223, nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat kemampuan perusahaan mendapatkan laba dari modal sendiri sebelum akuisisi dan akuisisi adalah sebesar 12,23%. Nilai standar deviasi sebesar 0,226791 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata ROA sebelum akuisisi bersifat heterogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata tinggi sebesar 0,226791. Nilai minimum rata-rata ROA sebelum akuisisi adalah sebesar -0,09 yang diperoleh PT RImo International lestari Tbk sedangkan nilai maksimum rata-rata ROA sebelum akuisisi adalah sebesar 1,46 yang diperoleh PT Japfa Comfeed Tbk.

Sedangkan nilai rata-rata ROA setelah akuisisi adalah sebesar 0,0308 atau dengan standar deviasi sebesar 0,06771. Nilai rata-rata ROA setelah akuisisi sebesar 0,0308, nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat kemampuan perusahaan mendapatkan laba dari modal sendiri setelah akuisisi adalah sebesar 3,08%. Nilai

standar deviasi sebesar 0,06771 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata ROA setelah akuisisi bersifat heterogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata tinggi sebesar 0,06771. Nilai minimum rata-rata ROA setelah akuisisi adalah sebesar -0,16 yang diperoleh PT Byan Resources Tbk sedangkan nilai maksimum rata-rata ROA setelah akuisisi adalah sebesar 0,20 yang diperoleh PT Golden Energy Mines Tbk.

Nilai rata-rata DER sebelum akuisisi adalah sebesar 0,6367 atau dengan standar deviasi sebesar 0,65145. Nilai rata-rata DER sebelum akuisisi sebesar 0,6367, nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat kondisi keuangan yang digunakan untuk menunjukkan besarnya hutang perusahaan dibanding dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan sebelum akuisisi dan akuisisi adalah sebesar 63,67%. Nilai standar deviasi sebesar 0,65145 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata DER sebelum akuisisi bersifat homogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata rendah sebesar 0,65145. Nilai minimum rata-rata DER sebelum akuisisi adalah sebesar 0,18 yang diperoleh PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk nilai maksimum rata-rata DER sebelum akuisisi dan akuisisi adalah sebesar 3,15 yang diperoleh PT XL Axiata Tbk.

Sedangkan nilai rata-rata DER setelah akuisisi adalah sebesar 0,4939 atau dengan standar deviasi sebesar 0,21350. Nilai rata-rata DER setelah akuisisi sebesar 0,4939, nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat kondisi keuangan yang digunakan untuk menunjukkan besarnya hutang perusahaan dibanding dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan setelah akuisisi dan akuisisi adalah sebesar

49,39%. Nilai standar deviasi sebesar 0,21350 lebih kecil dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata DER setelah akuisisi bersifat homogeny yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata rendah sebesar 0,21350. Nilai minimum rata-rata DER setelah akuisisi adalah sebesar 0,04 yang diperoleh PT kalbe Farma Tbk nilai maksimum rata-rata DER setelah akuisisi dan akuisisi adalah sebesar 0,79 yang diperoleh PT Plaza Indonesia Realty Tbk.

Nilai rata-rata TATO sebelum akuisisi adalah sebesar 0,9075 dengan standar deviasi sebesar 1,19595. Nilai rata-rata TATO sebelum akuisisi sebesar 0,9075 nilai tersebut dapat diartikan bahwa kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam rangka menjalankan bisnisnya sebelum akuisisi adalah sebesar 0,9075. Nilai standar deviasi sebesar 1,19595 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata TATO sebelum akuisisi bersifat heterogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata tinggi sebesar 1,19595. Nilai minimum rata-rata TATO sebelum akuisisi adalah sebesar 0,00 yang diperoleh PT Rimo International Lestari Tbk nilai maksimum rata-rata TATO sebelum akuisisi adalah sebesar 6,03 yang diperoleh PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk.

Sedangkan nilai rata-rata TATO setelah akuisisi adalah sebesar 0,7108 dengan standar deviasi sebesar 0,79096. Nilai rata-rata TATO setelah akuisisi sebesar 0,7108 nilai tersebut dapat diartikan bahwa kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam rangka menjalankan bisnisnya setelah akuisisi adalah sebesar 71,08%. Nilai standar deviasi sebesar 0,79096 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata TATO setelah akuisisi bersifat heterogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata tinggi sebesar

0,79096. Nilai minimum rata-rata TATO setelah akuisisi adalah sebesar 0,01 yang diperoleh PT Hanson International Tbk nilai maksimum rata-rata TATO setelah akuisisi adalah sebesar 3,18 yang diperoleh PT Tunas Ridean Tbk.

Nilai rata-rata AR sebelum akuisisi adalah sebesar 0,0010 dengan standar deviasi sebesar 0,01068. Nilai rata-rata AR sebelum akuisisi sebesar 0,0010 nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan sebelum akuisisi dan akuisisi adalah sebesar 0,0010. Nilai standar deviasi sebesar 0,01068 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata AR sebelum akuisisi bersifat heterogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata tinggi sebesar 0,01068. Nilai minimum rata-rata AR sebelum akuisisi adalah sebesar -0,02 yang diperoleh PT Golden Plantation Tbk dan nilai maksimum rata-rata AR sebelum akuisisi adalah sebesar 0,03 yang diperoleh PT Medco Tbk.

Sedangkan nilai rata-rata AR setelah akuisisi adalah sebesar 0,0066 dengan standar deviasi sebesar 0,03574. Nilai rata-rata AR setelah akuisisi sebesar 0,0066 nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan setelah akuisisi dan akuisisi adalah sebesar 0,0066. Nilai standar deviasi sebesar 0,03574 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata AR setelah akuisisi bersifat heterogen yang berarti standar penyimpangan data terhadap rata-rata tinggi sebesar 0,03574. Nilai minimum rata-rata AR setelah akuisisi adalah sebesar -0,05 yang diperoleh PT Energi Mega Persada Tbk dan nilai maksimum rata-rata AR setelah akuisisi adalah sebesar 0,19 yang diperoleh PT Agung Podomoro Land Tbk.

4.2 Hasil Uji Hipotesis

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model data penelitian mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dapat menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dengan melihat tingkat signifikansinya. Pendeteksian normalitas data apakah terdistribusi normal apabila nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov $> 0,1$. Apabila data berdistribusi normal pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-Test*, namun apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji statistik non parametik yaitu *Wilcoxon Signed Rank*. Hasil uji normalitas dapat ditunjukkan pada Tabel 4.3

Tabel 4 3
Uji Normalitas Merger
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

VARIABEL		SEBELUM MERGER	SETELAH MERGER
CR	Mean	4.2025	1.1852
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.052	.497
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.219	.966
ROA	Mean	.1783	.0207
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.114	.489
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.167	.971
DER	Mean	.4964	.4646
	Kolmogorov-Smirnov Z	.427	.532
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.993	.939
TATO	Mean	1.3012	.5966
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.118	1.043
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.164	.227
AR	Mean	.0017	.0011
	Kolmogorov-Smirnov Z	.623	1.056
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.833	.215

Sumber : Data Output SPSS diolah

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov seperti pada Tabel 4.3, terlihat bahwa seluruh nilai probabilitas seluruh kelompok data pada variabel CR, ROA, DER, TATO, dan AR sebelum dan sesudah merger diatas daripada $\alpha = 10\%$. Dengan demikian data penelitian dalam model penelitian ini dapat dinyatakan normal sehingga untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Uji Paired Sample*

Tabel 4 4
Uji Normalitas Akuisisi
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

VARIABEL		SEBELUM AKUISISI	SETELAH AKUISISI
CR	Mean	2,2936	4,1009
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.305	1,908
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.066	.001
ROA	Mean	.1223	.0358
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.813	1.278
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.003	.096
DER	Mean	.7761	.5035
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.686	1.252
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.007	.087
TATO	Mean	.8753	.6994
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.604	1.274
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.012	.078
AR	Mean	-0,011	.0074
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.300	1.765
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.068	.004

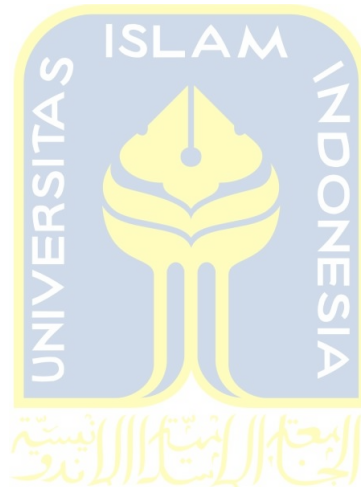
Sumber : Data Output SPSS diolah

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov seperti pada Tabel 4.4, terlihat bahwa nilai probabilitas untuk seluruh kelompok data pada Variabel CR, ROA, DER, TATO dan AR sebelum dan sesudah akuisisi dibawah daripada $\alpha = 10\%$. Dengan demikian data penelitian dalam model penelitian ini dapat dinyatakan tidak normal sehingga untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan

uji wilcoxon rank test.

4.2.2 Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis untuk data yang berdistribusi normal dalam penelitian ini menggunakan *uji paired sample t-test*. *Uji paired sample t-test* adalah uji beda dimana sample saling berhubungan antara satu sample dengan sample yang lain. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menguji perbedaan rata-rata antara sample-sample yang berpasangan yaitu sebelum dan sesudah merger. Berdasarkan hasil perhitungan dengan program statistik komputer SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:



Tabel 4 5
Hasil Uji Hipotesis Merger

	Mean		Zhitung	Sig	Kes
	Sebelum	Sesudah			
Likuiditas	4,202	1,1852	1,202	0,260	Merger tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas
Profitabilitas	0,1783	0,0207	-3,840	0,004	Merger berpengaruh negative Signifikan terhadap profitabilitas
Solvabilitas	0,4964	0,4646	0,382	0,711	Merger tidak berpengaruh Signifikan terhadap solvabilitas
Rasio Aktivitas	1,3012	0,5968	1.631	0,137	Merger tidak berpengaruh Signifikan terhadap rasio aktivitas
Abnormal Return	0,0017	0,0011	0,090	0,931	Merger tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return

Sumber : Data Diolah, 2019

Hipotesis H1a penelitian ini menyatakan bahwa merger berpengaruh positif terhadap likuiditas. Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi kelompok data likuiditas sebelum dan sesudah merger. Besarnya nilai signifikansi dari *uji paired sample t-test* di atas sebesar 0,260. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$; maka perbedaan data likuiditas tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,260 > 0,1$ sehingga dapat disimpulkan bahwa

merger tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas sehingga hipotesis H1a penelitian ini tidak didukung.

Hipotesis H2a penelitian ini menyatakan bahwa merger berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi kelompok data profitabilitas sebelum merger. Besarnya nilai signifikansi dari uji *paired sample t-test* di atas sebesar 0,004. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$; maka perbedaan data profitabilitas tersebut signifikan karena signifikansi $0,004 < 0,1$ sedangkan terjadi penurunan ROI sebelum dan sesudah merger sehingga dapat disimpulkan bahwa merger berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas sehingga hipotesis H2a penelitian ini tidak didukung.

Hipotesis H3a penelitian ini menyatakan bahwa merger berpengaruh positif terhadap solvabilitas. Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi kelompok data solvabilitas sebelum dan sesudah merger. Besarnya nilai signifikansi dari uji *paired sample t-test* di atas sebesar 0,711. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$; maka perbedaan kelompok data solvabilitas tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,711 > 0,1$ sehingga dapat disimpulkan bahwa merger tidak berpengaruh signifikan terhadap solvabilitas sehingga hipotesis H3a penelitian ini tidak didukung.

. Hipotesis H4a penelitian ini menyatakan bahwa merger berpengaruh positif terhadap Rasio aktivitas. Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi kelompok data Rasio aktivitas sebelum dan sesudah merger. Besarnya nilai signifikansi dari uji *paired sample t-test* di atas sebesar 0,137. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$; maka perbedaan data rasio aktivitas tersebut tidak

signifikan karena signifikansi $0,137 > 0,1$ sehingga dapat disimpulkan bahwa merger tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio aktivitas sehingga hipotesis H4a penelitian ini tidak didukung.

Hipotesis H5a penelitian ini menyatakan bahwa merger berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi kelompok data *abnormal return* sebelum dan sesudah merger.. Besarnya nilai signifikansi dari uji *paired sample t-test* di atas sebesar 0,931. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$; maka perbedaan data abnormal return tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,931 > 0,1$ sehingga dapat disimpulkan bahwa merger tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return sehingga hipotesis H5a penelitian ini tidak didukung.

Uji hipotesis untuk data yang berdistribusi tidak normal dalam penelitian ini menggunakan uji *wilcoxon rank test*. Uji *wilcoxon rank test* adalah uji beda dimana sample saling berhubungan antara satu sample dengan sample yang lain. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menguji perbedaan rata-rata antara sample-sampel yang berpasangan yaitu sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. Berdasarkan hasil perhitungan dengan program statistik komputer SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4 6
Hasil Uji Hipotesis Akuisisi

	Mean		Zhitung	Sig	Kes
	Sebelum	Sesudah			
Likuiditas	2,2936	4,1009	-0,483	0,629	Akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas
Profitabilitas	0,1223	0,0358	-3,475	0,001	Akuisisi berpengaruh negative Signifikan terhadap profitabilitas
Solvabilitas	0,7761	0,5035	-0,672	0,502	Akuisisi tidak berpengaruh terhadap solvabilitas
Rasio Aktivitas	0,8753	0,6994	-0,672	0,152	Akuisisi tidak berpengaruh Signifikan terhadap rasio aktivitas
Abnormal Return	-0,0011	0,0074	-1,504	0,292	Akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return

Sumber : Data Diolah, 2019

Hipotesis H1b penelitian ini menyatakan bahwa akuisisi berpengaruh positif terhadap likuiditas pada perusahaan pengakuisisi. Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi kelompok data likuiditas sebelum dan sesudah akuisisi. Besarnya nilai signifikansi dari *uji wilcoxon rank test* di atas sebesar 0,629. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$; maka perbedaan kelompok data likuiditas tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,629 > 0,1$ sehingga dapat

disimpulkan bahwa akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas sehingga hipotesis H1b penelitian ini tidak didukung.

Hipotesis H2b penelitian ini menyatakan bahwa akuisisi berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan pengakuisisi. Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi kelompok data profitabilitas sebelum dan sesudah akuisisi. Besarnya nilai signifikansi dari *uji wilcoxon rank test* di atas sebesar 0,001 Pada tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$; maka perbedaan kelompok data profitabilitas tersebut signifikan karena signifikansi $0,001 < 0,1$ dan terjadi penurunan menan sebelum dan sesudah akuisis sehingga dapat disimpulkan bahwa akuisisi berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas sehingga hipotesis H2b penelitian ini didukung.

Hipotesis H3b penelitian ini menyatakan bahwa akuisisi berpengaruh positif terhadap solvabilitas pada perusahaan pengakuisisi. Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi kelompok data solvabilitas sebelum dan sesudah akuisisi. Besarnya nilai signifikansi dari *uji wilcoxon rank test* di atas sebesar 0,502. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$; maka perbedaan kelompok data solvabilitas tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,502 > 0,1$ sehingga dapat disimpulkan bahwa akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap solvabilitas sehingga hipotesis H3b penelitian ini tidak didukung.

Hipotesis H4b penelitian ini menyatakan bahwa akuisisi berpengaruh positif terhadap rasio aktivitas pada perusahaan pengakuisisi. Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi kelompok data rasio aktivitas sebelum dan sesudah akuisisi. Besarnya nilai signifikansi dari *uji wilcoxon rank test* di atas

sebesar 0,145. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$; maka perbedaan kelompok data rasio aktivitas tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,145 > 0,1$ sehingga dapat disimpulkan bahwa akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio aktivitas sehingga hipotesis H4b penelitian ini tidak didukung.

Hipotesis H5b penelitian ini menyatakan bahwa akuisisi berpengaruh positif terhadap *abnormal return* pada perusahaan pengakuisisi. Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi kelompok data *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi. Besarnya nilai signifikansi dari *uji wilcoxon rank test* di atas sebesar 0,292. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$; maka koefisien perbedaan kelompok data *abnormal return* tidak signifikan karena signifikansi $0,292 > 0,1$ sehingga dapat disimpulkan bahwa akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return sehingga hipotesis H5b penelitian ini tidak didukung.

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1. Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Likuiditas

Hasil penelitian membuktikan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tidak akan mempengaruhi likuiditas perusahaan.

Manajemen diberi amanah untuk bertanggung jawab terhadap pengelolaan demi tercapainya tujuan perusahaan, termasuk pengelolaan pemenuhan hutang jangka pendek, dengan strategi penggabungan usaha maka semestinya kemampuan manajemen tersebut dalam mengelola perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek semakin meningkat.

Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan pernyataan tersebut. Hal ini kemungkinan disebabkan karena tidak terdapat peningkatan *current ratio* sesudah merger dan akuisisi. Tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi ini menjadi indikasi bahwa sinergi merger dan akuisisi dalam jangka waktu satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah belum cukup untuk meningkatkan aset lancar perusahaan guna mengimbangi atau melebihi kenaikan kewajiban lancar perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa merger dan akuisisi tidak selalu berhasil meningkatkan likuiditas perusahaan sehingga tidak berdampak terhadap likuiditas perusahaan. Hasil ini sesuai penelitian Arifianto (2016) yang meneliti kinerja keuangan, hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini diduga karena aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan yang bisa disebabkan oleh lemahnya strategi yang dilaksanakan, kurangnya pengalaman perusahaan dalam aktivitas merger dan akuisisi, kurang tepatnya pemilihan perusahaan target, dan faktor nonekonomis lainnya.

4.3.2. Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian membuktikan bahwa merger dan akuisisi berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang melakukan merger akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Merger dan akuisisi diharapkan mendatangkan perubahan yang signifikan terhadap perusahaan yang melakukan strategi merger sehingga dapat meningkatkan

profitabilitas yang merupakan tujuan akhir suatu perusahaan. Pengukuran kemampuan perusahaan memperoleh laba setelah merger dapat dilihat dengan membandingkan profitabilitas perusahaan sebelum dan setelah merger.

Merger dan akuisisi akan berdampak positif jika perusahaan pengakuisisi memiliki modal dan kinerja keuangan yang baik. Dampak positif yang jelas terlihat pada laba yang diterima oleh perusahaan yang disebabkan oleh karena sejumlah konsumen potensial yang merupakan pelanggan dari perusahaan yang diakuisisi.

Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan pernyataan tersebut. Hal ini disebabkan karena peningkatan aktiva tidak diikuti oleh peningkatan laba bersihnya, sehingga laba bersih mengalami penurunan karena penjualan tidak mengalami peningkatan sedangkan setelah merger dan akuisisi beban perusahaan yang ditanggung meningkat. Hal ini juga dikarenakan dampak laba yang dihasilkan oleh perusahaan setelah merger dan akuisisi bukan dalam waktu jangka pendek akan tetapi berdampak kepada laba jangka panjang. Tingkat laba yang dihasilkan oleh perusahaan setelah merger dan akuisisi tidak dirasakan pada satu atau dua tahun setelah perusahaan tersebut melakukan merger dan akuisisi karena pada tahun-tahun tersebut perusahaan masih beradaptasi dengan kondisi lingkungan baru.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman merger dan akuisisi tidak selalu berhasil meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga tidak berdampak terhadap profitabilitas perusahaan.

4.3.3. Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Solvabilitas

Hasil penelitian membuktikan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh

signifikan terhadap solvabilitas. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang melakukan merger tidak akan mempengaruhi solvabilitas perusahaan.

Rasio solvabilitas menunjukkan jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai perusahaan atau disebut juga tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Semakin kecil nilai dari rasio solvabilitas maka kinerja perusahaan dapat dikatakan semakin baik.

Rasio solvabilitas merupakan tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Jika manajemen, yaitu sebagai pihak yang bertanggung jawab dalam pelaksanaan strategi merger dan akuisisi mampu mewujudkan sinergi, maka secara umum kesertaan modal perusahaan akan cukup baik dan mencukupi baginya dalam menjalankan usaha sehingga dapat meminimalisir penggunaan hutang dan mengurangi beban aset untuk menjamin hutang tersebut (*Debt Ratio*).

Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan pernyataan tersebut. Hal ini disebabkan total utang perusahaan lebih tinggi dan tidak diimbangi oleh kenaikan modal sendiri. Hal ini disebabkan karena beberapa perusahaan memiliki ekuitas yang bernilai rendah yang berarti bahwa sebagian besar modal perusahaan berasal dari hutang, sehingga perusahaan masih harus menjamin hutang dari perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman merger dan akuisisi tidak selalu berhasil meningkatkan solvabilitas perusahaan sehingga tidak berdampak terhadap solvabilitas perusahaan. Hal ini diduga karena merger dan akuisisi tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan pengakuisisi yang kemungkinan disebabkan lemahnya strategi yang dilakukan, pemilihan perusahaan

target yang kurang tepat, perusahaan pengakuisisi kurang pengalaman dalam melakukan akuisisi dan adanya faktor non ekonomis yaitu untuk menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan dan juga tahun pengamatan yang terlalu pendek yaitu satu tahun setelah sehingga belum menunjukkan dampak yang signifikan.

Hasil ini sesuai penelitian Gunawan & Sukartha (2013) yang membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan rasio solvabilitas sebelum dan sesudah merger akuisisi.

4.3.4. Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Rasio Aktivitas

Hasil penelitian membuktikan bahwa merger tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio aktivitas sedangkan akuisisi berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio aktivitas.

Penggabungan usaha dapat meningkatkan efektifitas perusahaan sehingga aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efisien untuk meningkatkan penjualan Hamidah dan Noviani (2013). Rasio aktivitas merupakan rasio yang menggambarkan perputaran aktiva yang diukur melalui volume penjualan. Jadi, semakin besar rasio aktivitas semakin baik yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

Rasio aktivitas untuk melihat kemampuan perusahaan menggunakan asetnya dengan efektif, semakin tinggi angka perputaran semakin efektif aset yang digunakan, semakin rendah rata-rata piutang semakin baik (efektif menggunakan aset). Dengan akuisisi dan *merger* maka *sharing* tentang efektifitas perusahaan dapat dilakukan sehingga meningkatkan keefektifitasan perusahaan dapat terjadi, dan aset yang telah dimiliki perusahaan dapat digunakan secara efisien dan efektif.

Hasil ini tidak mendukung pernyataan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu/gagal menggunakan aktiva secara efektif pasca penggabungan usaha. Kemungkinan hal ini dikarenakan mayoritas perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang tidak terlalu fokus pada pemanfaatan aktiva tetap perusahaan. Peristiwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio aktivitas perusahaan dan terjadi penurunan jika dilihat dari rata-rata sesudah melakukan merger dan akuisisi. Dengan ditolaknya hipotesis tersebut, dapat diketahui bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap aktivitas perusahaan dalam hal perputaran aset untuk menghasilkan pendapatan dan jika dilihat dari rata-rata sesudah merger dan akuisisi perusahaan mengalami penurunan maka dibutuhkan waktu yang lebih untuk memaksimalkan tujuan dari dilakukannya merger dan akuisisi sendiri.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman merger dan akuisisi tidak selalu berhasil meningkatkan rasio aktivitas perusahaan sehingga tidak berdampak terhadap rasio aktivitas perusahaan perusahaan. Hal ini juga disebabkan tahun pengamatan yang terlalu pendek yaitu satu tahun setelah sehingga belum menunjukkan dampak yang signifikan.

4.3.5. Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Abnormal Return

Hasil penelitian membuktikan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang melakukan merger akuisisi tidak akan mempengaruhi *abnormal return* perusahaan.

Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi memiliki harapan yaitu pasar akan menerima dengan baik terhadap kegiatan merger dan akuisisi yang

dilakukan perusahaan. Dan untuk melihat apakah pasar bereaksi dengan baik terhadap kegiatan merger dan akuisisi, dapat dilihat dari perubahan harga saham perusahaan yang meningkat pada perusahaan yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi. Menurut penelitian Darlis dan Zirman (2011) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham perusahaan dapat dilihat dari adanya perubahan tingkat kemakmuran pemegang saham yang diukur dengan dengan *abnormal return*, dimana jika abnormal return positif menunjukkan kabar baik atau hasil positif yang diterima pemegang saham dari aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan.

Tidak ada perbedaan yang terjadi pada *abnormal return* sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan kemungkinan disebabkan beberapa faktor seperti seperti para investor menganggap transaksi merger dan akuisisi sudah hal yang biasa terjadi, adanya kebocoran informasi pada saat merger dan akuisisi masih direncanakan oleh para pihak perusahaan, periode pengamatan yang terlalu panjang untuk abnormal return dan tidak selalu motif utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk menciptakan sinergi atau untuk mendapatkan gain yang selalu positif. Karena terdapat juga perusahaan yang memiliki motif lain seperti untuk menjaga eksistensi perusahaan atau alasan lainnya yang tidak dapat dilihat secara langsung dampaknya terhadap *abnormal return*.

Hasil ini sesuai pada penelitian Tarigan (2015) menunjukkan bahwa variabel *abnormal return* dengan membandingkan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Sedangkan uji hipotesis yang digunakan untuk

melihat apakah ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan adalah *Paired Sample Ttest*, diperoleh hasil yaitu tidak ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Menurut penelitian Rusnanda (2013) Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi. Lesmana (2012) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang melakukan akuisisi dengan menggunakan variabel *current ratio*, *quick ratio*, *debt to total asset*, *debt to total equity*, dan *abnormal return*, bahwa akuisisi tidak memberikan peningkatan secara signifikan pada kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan rasio keuangan, *earning per share* dan *abnormal return*. Kinerja keuangan sangat mempengaruhi harga saham karena dari hasil kinerjanya, nilai perusahaan dapat terlihat, dan nilai perusahaan inilah yang nantinya menentukan harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman akuisisi tidak mempunyai kandungan informasi sehingga tidak berdampak terhadap reaksi investor pada perusahaan yang diakuisisi. Hal ini diduga karena akuisisi tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan pengakuisisi yang kemungkinan disebabkan lemahnya strategi yang dilakukan, pemilihan perusahaan target yang kurang tepat, perusahaan pengakuisisi kurang pengalaman dalam melakukan akuisisi.

BAB V

PENUTUP

Pada bab ini akan di bahas mengenai kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis diatas, maka penelitian ini berhasil menemukan bahwa:

1. Hasil penelitian membuktikan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas disebabkan karena perusahaan masih harus menjamin hutang jangka pendek dari perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi. Hal ini mempunyai arti bahwa peristiwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap rasio likuiditas perusahaan.
2. Hasil penelitian membuktikan bahwa merger dan akuisisi berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas karena tingkat laba yang dihasilkan oleh perusahaan setelah merger dan akuisisi tidak dirasakan pada satu atau dua tahun setelah perusahaan tersebut melakukan merger dan akuisisi karena pada tahun-tahun tersebut perusahaan masih beradaptasi dengan kondisi lingkungan baru. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.
3. Hasil penelitian membuktikan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap solvabilitas karena perusahaan masih menjamin hutang dari perusahaan sebelum merger dan akuisisi dibuktikan dari terdapatnya penurunan

kemampuan membayar hutang karena peningkatan total utang lebih besar dari pada peningkatan total aktiva. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tidak mempengaruhi solvabilitas perusahaan.

4. Hasil penelitian membuktikan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio aktivitas hal ini dikarenakan mayoritas perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang tidak terlalu fokus pada pemanfaatan aktiva tetap perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang melakukan merger tidak akan mempengaruhi rasio aktivitas perusahaan sedangkan perusahaan yang melakukan akuisisi akan mempengaruhi rasio aktivitas perusahaan.
5. Hasil penelitian membuktikan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal return* kemungkinan disebabkan beberapa faktor salah satunya seperti para investor menganggap bahwa aktivitas merger dan akuisisi sudah menjadi hal biasa yang terjadi sehingga minat beli saham pada perusahaan sama saja seperti sebelum dilakukannya merger dan akuisisi, dan juga adanya kebocoran informasi pada saat merger dan akuisisi masih direncanakan oleh perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tidak akan mempengaruhi *Abnormal return* perusahaan.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang harus diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian. Adapun keterbatasan tersebut diantaranya:

1. Penelitian ini dilakukan pada periode penelitian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisi sehingga belum bisa mendapatkan dampak dari merger dan akuisisi secara jangka panjang.
2. Penelitian ini hanya mengukur kinerja keuangan menggunakan peristiwa merger dan akuisisi sebagai peristiwa.

5.3. Saran

1. Peneliti yang akan datang hendaknya menambah periode penelitian dengan waktu pengamatan lebih diperpanjang dari lima tahun menjadi delapan atau 10 tahun sesudah merger dan akuisisi agar diperoleh gambaran yang lebih lengkap mengenai kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dalam jangka panjang
2. Peneliti yang akan datang hendaknya meneliti mengenai perbedaan beta saham, resiko saham, return saham dengan menggunakan peristiwa merger dan akuisisi
3. Dari hasil pengujian dari semua hipotesis, dapat disimpulkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi tidak selalu berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut mungkin diakibatkan karena perusahaan yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi masih kesulitan dalam melakukan sinergi dalam rangka peningkatan kinerjanya pada 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Perusahaan mungkin membutuhkan waktu yang lebih panjang agar sinerginya berjalan sempurna dan akan berdampak positif pada perusahaan yang berkaitan.

Daftar Pustaka

- Aprilia, N. S, (2015), Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4(12)
- Aprlianti, Anis, (2014), Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Transaksi Akuisisi (Studi Kasus pada Akuisisi PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk terhadap PT. Indolakto), *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 3(1), Hal.1-19\
- Arifianto, Ginanjar dan Argamaya, (2016), Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas, dan Rasio Profitabilitas Pada Perusahaan Publik Di Indonesia Sebelum Merger dan Akuisisi, *Media Riset Akuntansi*, 6(2), Hal. 1-24
- Amalia, Firda dan Siti Rochma, (2014), Kinerja Bank Di Indonesia Setelah Melakukan Merger dan Akuisisi Dengan Kepemilikan Asing: Apakah Lebih Baik?, *Efektif Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 5(1), Hal. 73-84
- Ariani, Dwita A, Topowijono dan Sri S, (2016), Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah *Right Issue* (Studi pada Perusahaan- Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015), *Jurnal Administrasi Bisnis*, 33(2), Hal. 49-58
- Darlis, Edfan dan Zirman, (2011), Dampak Publikasi Akuisisi pada Perusahaan Pengakuisisi, *Jurnal Ekonomi*, 19(3), Hal. 22-36
- Gustina, Ira, (2017), Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Go Public Yang Terdaftar Di BEI, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 6(2), Hal. 1-23
- Gunawa, Kadek Hendra, dan I Made Sukartha, (2013), Kinerja pasar, dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi Di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Akuntansi*, 2(5), pp 271-290.
- Hagendorfl K.K, (2009), Post Merger Strategy and Performance: Evidence from the US and European Banking Industries, *The University of Leeds, Accounting & Finance*, 49 (Issue 4): 725-721

- Laiman, Lisa dan Saerce Elsy, (2017), Analisis Dampak Merger dan akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2014), *Business Accounting Review*, 5(2), Hal. 517-528
- Lesmana, Fuji dan Ardi Gunardi, (2012), Perbedaan Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Akuisisi di BEI, *Jurnal Trikonomika*, 11(2), pp 195–21.
- Lestari, Pipit, RM Mardani dan Budi Wahono, (2018), Pengaruh Pengumuman Merger, Akuisisi dan Right Issue Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016), *e-Jurnal Riset Manajemen*, 7(12), Hal. 49-62
- Moin, Abdul. (2004). *Merger, Akuisisi, & Divestasi*, Yogyakarta: Ekonisia.
- Meta, Annisa CW, (2010), Analisis Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009, *skripsi*, Universitas Diponegoro.
- Noviani, Manasye dan Hamidah, (2013),Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di BEI Priode 2004-2006),*Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 4(1), Hal. 31-52
- Novaliza, Putri dan Atik Djajanti, (2013),Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia (Priode 2004-2011),*Jurnal Akutansi & Bisnis*, 1(1), Hal. 1-16
- Putri, Vonny, 2013, Analysis of Merger, Acquisition's Impact on Its Financial Performance (Case Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2), pp.1-14.
- Rani, Neelam, Surendra S. Yadav, and P.K. Jain, (2012), Impact Of Mergers and Acquisitions on Returns to Shareholders of Acquiring Firms : Indian Economy in Perspective, *Journal of Financial Management and Analysis*, 25(1), Hal. 1-24

Rusnanda, Eliya Wahyu dan Pardi, (2013), Analisa Pengaruh Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Bank Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Graduasi*, 29, Hal. 89-101

Salim, Savina, (2018), Analisis Kinerja Sebelum Dan Sesudah Merger dan Akuisisi Perbankan Indonesia, *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 3(1), Hal. 145-153

Suriyanto, Kenny dan Yustina Triyani, (2015), Analisis Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2011, *Jurnal Akutansi Keuangan*, 22(2), Hal. 142-159

Tarigan, Pivi Princifal Yosefa dan Wahyu Ario Pratomo, (2015), Analisis Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 3(3), Hal. 200-212

Tri Santoso, Ruddy, (2010), Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Efisiensi Perbankan di Indonesia (Tahun 1998-2009), *Jurnal Akutansi dan Keuangan*, 12(2), Hal. 102-108

Umar Mai, Muhamad, (2012), Analisis Penentuan Model Merger-Akuisis Yang Sinergis Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20(3), Hal. 382-394

Usadha, I Putu A dan Yasa, Gerianta W, 2009, Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di BEI, *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*, 4(2), Hal.1-23

Lestari, Novi Puji, (2011), Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum Dan Setelah Merger, *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1(2), Hal. 153-165

Zhu, PengCheng and Vijay Jog, (2012), Impact on Target Firm Risk-Return Characteristics of Domestic and Cross-Border Mergers and Acquisitions in Emerging Markets. *Emerging Markets Finance & Trade*, 48 (4), Hal. 79-101



LAMPIRAN

1. Daftar Perusahaan Yang Melakukan Merger Tahun 2012-2017

No.	Kode	Nama Perusahaan	Perusahaan Target	Tanggal M&A	Keterangan
1.	INDY	Indika energy Infrastructure	Mitrabahtera Segara Sejati	16 Januari 2012	Merger
2.	MBSS	PT Mitrabahtera Segara Sejati	PT Mitra Alam Segara Sejati	19 Maret 2012	Merger
3.	COWL	PT. Cowell Development Tbk	PT. Plaza Adika Lestari	11 Desember 2012	Merger
4.	TELE	PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk	PT Mitra Telekomunikasi Selular	10 September 2013	Merger
5.	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	PT Central Sentosa Finance	24 Febuari 2014	Merger
6.	BTPN	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	PT Bank Sahabat Purba Danarta	25 Febuari 2014	Merger
7.	AUTO	PT Astra International	PT Ausransi Viva Indonesia	7 Juli 2014	Merger
8.	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	Lafarge S.A	13 Oktober 2014	Merger
9.	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk	PT Pusaka Agro Makmr	5 November 2014	Merger
10.	KBLV	PT First Media Tbk	PT Mitra Mandiri Mantap	3 Febuari 2015	Merger

2. Daftar Perusahaan Yang Melakukan Akuisisi Tahun 2012-2017

No.	Kode	Nama Perusahaan	Perusahaan Target	Tanggal M&A	Keterangan
1.	TBIG	PT Tower Bersama	PT Towerindo Konvergensi	17 Januari 2012	Akuisisi
2.	APLN	PT Agung Podomoro Land, Tbk	PT Tiara Metropolitan Indah	26 Januari 2012	Akuisisi
3.	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	Sarana Inti Persada	16 Maret 2012	Akuisisi
4.	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	PT Hale International	3 Agustus 2012	Akuisisi
5.	ASRI	Alam Sutera Realty	Garuda Adhimatra Indonesia	28 Agustus 2012	Akuisisi
6.	TURI	PT Tunas Ridean Tbk	PT Rahardja Ekalanca	19 September 2012	Akuisisi
7.	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk	PT Tritunggal Lestari Makmur	14 Maret 2013	Akuisisi
8.	AUTO	Astra Otoparts	PT Pakoakuina	16 Mei 2013	Akuisisi
9.	ENRG	PT Energi Mega Persada Tbk	Kencana Surya Perkasa	29 Mei 2013	Akuisisi

10.	HRUM	PT Harum Energy Tbk	PT Karya Usaha Pertiwi	2 Juli 2013	Akuisisi
11.	BYAN	PT Bayan Resources Tbk	PT Bara Sejati	31 Juli 2013	Akuisisi
12.	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	PT Oki Pulp & Paper Mills	10 September 2013	Akuisisi
13.	KPIG	PT MNC Land	PT Bali Nirwana Resort	17 September 2013	Akuisisi
14.	INDS	PT Indospring Tbk	PT Sinar Indra Nusa Jaya	30 September 2013	Akuisisi
15.	TELE	PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk	PT Poin Multi Media Nusantara	8 November 2013	Akuisisi
16.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia	PT Patrakom	18 Desember 2013	Akuisisi
17.	SILO	PT Siloam International Hospitals Tbk	T Medika Sarana Traliansia	5 Februari 2014	Akuisisi
18.	EXCL	PT XL Axiata Tbk	PT Axist Telekom Indonesia	4 April 2014	Akuisisi
19.	MYRX	PT Hanson Internasional Tbk	PT Mandiri Mega Jaya	10 Juni 2014	Akuisisi
20.	AALI	PT Astra Argo Lestari	PT Palma Plantasindo	24 Juli 2014	Akuisisi
21.	BCAP	PT MNC Capital Indonesia Tbk	PT Indo Finance Perkasa	16 Januari 2015	Akuisisi
22.	GOLL	PT Golden Plantation Tbk	PT Persada Alam Hijau	19 Januari 2015	Akuisisi
23.	DSSA	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk	United Fiber System Limited	5 Mei 2015	Akuisisi
24.	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	PT Menteng Kencana Mas	22 Januari 2016	Akuisisi
25.	WSKT	PT Waskita Toll Road	PT Trans Jabar Toll	29 Januari 2016	Akuisisi
26.	FPNI	Lotte Chemical Corp	Samsung Fine Chemicals Co Ltd	11 April 2016	Akuisisi
27.	PLIN	PT Plaza Indonesia Realty Tbk.	PT Citra Asri Property	16 Mei 2016	Akuisisi
28.	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	PT Multi Makanan Permai	19 September 2016	Akuisisi
29.	GEMS	PT Golden Energy Mines Tbk	PT Era Mitra Selaras	13 Oktober 2016	Akuisisi
30.	EMTK	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk	PT Espay Debit Indonesia Koe	13 Maret 2017	Akuisisi
31.	RIMO	PT Rimo International Lestari Tbk	PT Hokindo Properti Investama	26 Mei 2017	Akuisisi
32.	DEWA	PT Darma Henwa Tbk	Pendopo Coal LTD	18 September 2017	Akuisisi

33.	MEDC	PT Medco Energi International Tbk	PT Saratoga Power	13 November 2017	Akuisisi
-----	------	-----------------------------------	-------------------	------------------	----------

3. Perhitungan Rata- Rata CR, ROA, DER, TATO Perusahaan Meger

KODE SAHAM	SEBELUM				TAHUN	SESUDAH			
	CR	ROI	DER	ATO		CR	ROI	DER	ATAU
INDY	1,637326	0,065749	0,576575	0,285406	2012	2,185807	-0,02323	0,589923	0,372743
COWL	1,61038	0,086398	0,575241	0,46989	2012	0,665083	0,025045	0,391959	0,170104
MBSS	0,680235	0,087833	0,39941	0,381482	2012	2,159264	0,111844	0,314732	0,428356
SUPR	0,496329	0,033863	0,683266	0,116347	2012	1,480605	0,031311	0,636755	0,133119
TELE	5,555509	0,149876	0,184652	6,0315	2013	1,801142	0,06074	0,501913	2,907736
AUTO	1,399073	0,124768	0,507258	1,031705	2013	1,322593	0,093738	0,490215	0,85456
SMCB	0,601692	0,067564	0,411014	0,650303	2014	0,652385	0,011517	0,512177	0,533383
ANJT	3,755208	0,551082	0,822849	3,819829	2014	1,221332	0,034101	0,154424	0,377144
GOLL	25,276	0,003526	0,528286	0,069658	2016	0,127196	-0,01414	0,62054	0,086946
KBLV	1,012853	0,612796	0,275685	0,156303	2016	0,236278	-0,12421	0,433544	0,102371

4. Perhitungan Rata – Rata CR, ROA, DER, TATO Perusahaan Pengakuisisi

KODE SAHAM	SEBELUM				TAHUN	SESUDAH			
	CR	ROI	DER	ATO		CR	ROI	DER	ATO
TBIG	0,991662	0,033132	0,822758	0,126044	2012	0,915148	0,0106	0,765458	0,205815
APLN	0,598605	0,053863	0,533827	0,354501	2012	1,679334	0,045895	0,633499	0,249046
SUPR	2,433002	0,033863	0,683266	0,116347	2012	1,480605	0,031311	0,636755	0,133119
KLBF	3,652743	0,186079	0,212533	1,318725	2012	28,39259	0,174144	0,03876	1,414233
ASRI	1,218302	0,10033	0,536105	0,229885	2012	29,81367	0,061656	0,630458	0,255352
TURI	1,572309	0,126621	0,423341	3,259931	2012	1,50137	0,088769	0,426557	3,178278
APLN	6,40631	0,055364	0,582189	0,308604	2013	16,46732	0,041538	0,642708	0,223614
AUTO	1,164936	0,127895	0,382423	0,931977	2013	1,331865	0,066505	0,295139	0,8522
ENRG	0,670839	0,013304	0,666675	0,315866	2013	0,590328	0,007974	0,588856	0,36845
HRUM	3,131756	0,300145	0,204218	1,93692	2013	3,420278	0,005868	0,184951	1,075516
BYAN	1,157109	0,028782	0,629307	0,745313	2013	0,62306	-0,16271	0,780028	0,712999
TKIM	2,407413	0,012982	0,711307	0,492774	2013	1,900118	0,007552	0,656463	0,440717
KPIG	7,611818	0,053511	0,189495	0,149891	2013	3,194383	0,042083	0,195265	0,101678

INDS	2,333918	0,080532	0,317283	0,887198	2013	2,912226	0,055925	0,199043	0,817893
TELE	5,555509	0,149876	0,184652	6,0315	2013	1,801142	0,06074	0,501913	2,907736
TLKM	1,160368	0,164875	0,398594	0,692679	2013	1,062166	0,152213	0,388729	0,636616
SILO	3,066579	0,019223	0,369858	0,962707	2014	1,518119	0,020663	0,41735	1,387724
EXCL	0,736855	0,130248	3,149288	2,691968	2014	0,644618	-0,00043	0,760527	0,388758
MYRX	0,526911	0,001812	0,808508	0,188562	2014	1,388041	0,001746	0,238231	0,009864
AALI	0,450007	0,127185	0,313792	0,847079	2014	0,798983	0,032339	0,456183	0,607056
GOLL	7,38694	0,002564	0,528286	0,069658	2015	0,425741	0,009114	0,590155	0,074594
KBLV	1,012853	0,612796	0,275685	0,156303	2015	0,236278	-0,12421	0,433544	0,102371
DSSA	1,901845	0,006811	0,356391	0,46037	2015	1,365846	0,000216	0,485481	0,075039
JSMR	0,481553	0,035921	0,663208	0,268162	2016	0,759545	0,026437	0,768168	0,443124
WSKT	5,144205	0,034564	0,679825	0,466947	2016	6,584457	0,042919	0,767561	0,461847
FPNI	0,882235	0,012783	0,587837	1,9617	2016	1,118821	-0,0091	0,500138	2,258693
PLIN	1,671677	0,059877	0,484795	0,352069	2016	1,167213	0,061708	0,787278	0,346908
JPFA	1,794274	1,458257	0,643946	1,458257	2016	2,345947	0,052531	0,535507	1,403711
GEMS	2,794317	0,005651	0,330448	0,955416	2016	1,682318	0,204341	0,505109	1,286177
EMTK	5,078243	0,04382	0,224306	0,361636	2017	4,544724	-0,00978	0,207409	0,294721
RIMO	0,011885	-0,09063	2,955677	0,001354	2017	5,270347	0,01718	0,156682	0,067613
DEWA	1,113726	0,001442	0,409635	0,679435	2017	0,917868	0,00219	0,400017	0,496167
MEDC	1,318049	0,051999	0,752439	0,166897	2017	1,59193	-0,00024	0,725492	0,179145

5. Perhitungan Abnormal Return Perusahaan Merger

KODE SAHAM		P	IHSG	Rit	Rmt	AR	AR SEBELUM	AR SESUDAH	
INDY	H+5	2525	3994,583	-0,0098	0,002024	-0,01183	-0,013742513	0,036998106	
	H+4	2550	3986,515	-0,01923	-0,00364	-0,01559			
	H+3	2600	4001,073	-0,01887	0,005768	-0,02464			
	H+2	2650	3978,128	-0,02752	0,00591	-0,03343			
	H+1	2725	3954,755	0,028302	0,011526	0,016776			
	16 Januari 2012	H0	2650	3909,693	-0,00935	-0,00651	-0,00283		
	H-1	2675	3935,326	0,07	0,006607	0,063393			
	H-2	2500	3909,497	0	-3,7E-05	3,66E-05			
	H-3	2500	3909,64	0,020408	-0,00741	0,027822			
	H-4	2450	3938,842	0,088889	0,012797	0,076091			
COWL	H-5	2250	3889,072	0,022727	0,00508	0,017647			
	H-6	2200	3869,415						
	H+5	1540	4301,436	0,013158	-0,00334	0,016499	0,011535742	0,013179163	
	H+4	1520	4315,857	0,020134	0,001623	0,018511			
	H+3	1490	4308,863	-0,00667	-0,00262	-0,00405			
	H+2	1500	4320,189	0,020408	-0,004	0,024406			

	H+1	1470	4337,528	0,006849	0,004542	0,002308		
11 Desember 2012	H0	1460	4317,918	0,013889	0,003558	0,010331		
	H-1	1440	4302,609	0,006993	0,002753	0,00424		
	H-2	1430	4290,796	0,036232	-0,00042	0,036653		
	H-3	1380	4292,605	-0,01429	0,001345	-0,01563		
	H-4	1400	4286,84	0,037037	0,004026	0,033011		
	H-5	1350	4269,652	0	-0,00762	0,007622		
	H-6	1350	4302,444					
MBSS	H+5	1.600	4079,384	0,032258	0,011826	0,020432	0,001258354	-0,010526043
	H+4	1.550	4031,705	0,019737	-0,00245	0,022185		
	H+3	1.520	4041,599	-0,00654	0,001329	-0,00787		
	H+2	1.530	4036,234	-0,01923	0,003497	-0,02273		
	H+1	1.560	4022,168	-0,00637	-0,00064	-0,00573		
19 Maret 2012	H0	1.570	4024,733	0,019481	-0,00094	0,020425		
	H-1	1.540	4028,537	0,019868	-0,00281	0,022678		
	H-2	1.510	4039,89	0,006667	-0,00356	0,010227		
	H-3	1.500	4054,326	-0,01316	0,011396	-0,02455		
	H-4	1.520	4008,642	-0,03185	0,005341	-0,03719		
	H-5	1.570	3987,346	-0,02484	-0,00105	-0,02379		
	H-6	1.610	3991,544					
SUPR	H+5	4689	4031,705	0	-0,00245	0,002448	-0,000159343	-0,00155994
	H+4	4689	4041,599	0	0,001329	-0,00133		
	H+3	4689	4036,234	0	0,003497	-0,0035		
	H+2	4689	4022,168	0	-0,00064	0,000637		
	H+1	4689	4024,733	0	-0,00094	0,000944		
16 Maret 2012	H0	4689	4028,537	0	-0,00281	0,00281		
	H-1	4689	4039,89	0	-0,00356	0,003561		
	H-2	4689	4054,326	0	0,011396	-0,0114		
	H-3	4689	4008,642	0	0,005341	-0,00534		
	H-4	4689	3987,346	0	-0,00105	0,001052		
	H-5	4689	3991,544	0,010343	0,006017	0,004325		
	H-6	4641	3967,669					
TELE	H+5	520	4517,62	0,04	-0,00102	0,041021	0,013802527	-0,015177552
	H+4	500	4522,239	0,020408	0,033527	-0,01312		
	H+3	490	4375,539	-0,03922	0,004346	-0,04356		
	H+2	510	4356,605	0,073684	0,001652	0,072032		
	H+1	475	4349,419	0,010638	-0,002	0,01264		

10-Sep-13	H0	470	4358,143	0,032967	0,039817	-0,00685		
	H-1	455	4191,258	0,045977	0,029198	0,016779		
	H-2	435	4072,354	-0,03333	0,005305	-0,03864		
	H-3	450	4050,864	-0,03226	-0,00555	-0,02671		
	H-4	465	4073,455	-0,05102	-0,11716	0,066135		
	H-5	490	4614,012	0,031579	0,12503	-0,09345		
	H-6	475	4101,233					
				Rit	Rmt			
ASII	H+5	7600	5070,821	0,013333	0,00991	0,003423	-0,000416687	-0,002442123
	H+4	7500	5021,063	-0,00662	-0,00229	-0,00433		
	H+3	7550	5032,599	-0,03514	-0,01283	-0,02231		
	H+2	7825	5098,01	0,022876	0,014588	0,008288		
	H+1	7650	5024,712	0,02	0,007152	0,012848		
7 Juli 2014	H0	7500	4989,031	0,020408	0,016961	0,003448		
	H-1	7350	4905,825	0	0,003496	-0,0035		
	H-2	7350	4888,735	-0,01342	-0,00398	-0,00944		
	H-3	7450	4908,274	0,013605	0,0048	0,008805		
	H-4	7350	4884,825	0,010309	0,00128	0,00903		
	H-5	7275	4878,582	-0,0102	0,006903	-0,01711		
	H-6	7350	4845,134					
SMCB	H+5	2580	5040,532	-0,00769	0,002304	-0,01	0,005842599	-0,000150423
	H+4	2600	5028,946	0,044177	0,015618	0,028559		
	H+3	2490	4951,614	-0,00599	-0,00228	-0,00371		
	H+2	2505	4962,94	0,022449	0,008199	0,01425		
	H+1	2450	4922,582	0,002045	0,00194	0,000105		
13 OKTOBER 2014	H0	2445	4913,053	-0,0061	-0,01006	0,003958		
	H-1	2460	4962,96	-0,02381	-0,00619	-0,01762		
	H-2	2520	4993,879	-0,01563	0,007131	-0,02276		
	H-3	2560	4958,519	-0,00967	-0,01477	0,005096		
	H-4	2585	5032,841	0,005837	0,00654	-0,0007		
	H-5	2570	5000,138	0,007843	-0,02739	0,03523		
	H-6	2550	5140,931					
ANJT	H+5	1210	5048,841	0	0,00329	-0,00329	0,004242179	-0,002791915
	H+4	1210	5032,284	0	0,013473	-0,01347		
	H+3	1210	4965,387	-0,02419	-0,00442	-0,01978		
	H+2	1240	4987,424	0,042017	-0,0093	0,051315		
	H+1	1190	5034,231	0	-0,00643	0,006434		
05-Nov-14	H0	1190	5066,832	0,053097	-0,00081	0,053907		

	H-1	1130	5070,94	0	-0,00286	0,002865		
	H-2	1130	5085,509	0	-0,00079	0,000793		
	H-3	1130	5089,547	0	0,006068	-0,00607		
	H-4	1130	5058,849	0	-0,003	0,002997		
	H-5	1130	5074,056	0	0,014547	-0,01455		
	H-6	1130	5001,304					
GOLL	H+5	125	5403,69	0	-0,00103	0,001035	-0,005365495	-0,0057653
	H+4	125	5409,288	-0,01575	-0,00382	-0,01192		
	H+3	127	5430,048	-0,03053	0,003649	-0,03418		
	H+2	131	5410,303	0,007692	0,001929	0,005763		
	H+1	130	5399,885	0,023622	0,011139	0,012483		
13 Oktober 2016	H0	127	5340,4	-0,0155	-0,00451	-0,01099		
	H-1	129	5364,611	0,015748	-0,00323	0,018978		
	H-2	127	5381,997	-0,00781	0,003949	-0,01176		
	H-3	128	5360,828	0	-0,00304	0,003035		
	H-4	128	5377,149	0,04918	-0,00595	0,055132		
	H-5	122	5409,344	-0,0963	-0,00209	-0,09421		
	H-6	135	5420,648					
KBLV	H+5	2840	5420,998	0	0,002173	-0,00217	-0,000398438	-0,000861747
	H+4	2840	5409,243	0	0,001028	-0,00103		
	H+3	2840	5403,69	0	-0,00103	0,001035		
	H+2	2840	5409,288	0	-0,00382	0,003823		
	H+1	2840	5430,048	0	0,003649	-0,00365		
15 Oktober 2016	H0	2840	5410,303	0	0,001929	-0,00193		
	H-1	2840	5399,885	0	0,011139	-0,01114		
	H-2	2840	5340,4	0	-0,00451	0,004513		
	H-3	2840	5364,611	0	-0,00323	0,00323		
	H-4	2840	5381,997	0	0,003949	-0,00395		
	H-5	2840	5360,828	0	-0,00304	0,003035		
	H-6	2840	5377,149					

6. Perhitungan Abnormal Return Perusahaan Pengakuisisi

KODE SAHAM		p	IHSG	Rit	Rmt	AR	AR SEBELUM	AR SESUDAH
TOWR	H+5	1140	3963,605	0,036364	-0,00776	0,044119	0,021933041	0,004911973
	H+4	1100	3994,583	0	0,002024	-0,00202		
	H+3	1100	3986,515	0	-0,00364	0,003639		
	H+2	1100	4001,073	0,1	0,005768	0,094232		
	H+1	1000	3978,128	-0,02439	0,00591	-0,0303		
17 Januari 2012	H0	1025	3954,755	-0,00485	0,011526	-0,01638		
	H-1	1030	3909,693	0	-0,00651	0,006514		
	H-2	1030	3935,326	0,03	0,006607	0,023393		
	H-3	1000	3909,497	0	-3,7E-05	3,66E-05		
	H-4	1000	3909,64	0	-0,00741	0,007414		
	H-5	1000	3938,842	0	0,012797	-0,0128		
	H-6	1000	3889,072					
APLN	H+5	325	4016,902	0,015625	0,013096	0,002529	0,001491904	-0,006568863
	H+4	320	3964,976	0,015873	0,005907	0,009966		
	H+3	315	3941,693	-0,01563	0,006777	-0,0224		
	H+2	320	3915,16	-0,01538	-0,01787	0,002489		
	H+1	325	3986,41	0,015625	0,000747	0,014878		
26 JANUARI 2012	H0	320	3983,434	0,015873	0,005003	0,01087		
	H-1	315	3963,605	-0,03077	-0,00776	-0,02301		
	H-2	325	3994,583	-0,01515	0,002024	-0,01718		
	H-3	330	3986,515	0	-0,00364	0,003639		
	H-4	330	4001,073	0,015385	0,005768	0,009617		
	H-5	325	3978,128	0	0,00591	-0,00591		
SUPR	H+5	4689	4041,599	0	0,001329	-0,00133	-0,000648951	-0,00155994
	H+4	4689	4036,234	0	0,003497	-0,0035		
	H+3	4689	4022,168	0	-0,00064	0,000637		
	H+2	4689	4024,733	0	-0,00094	0,000944		
	H+1	4689	4028,537	0	0	0		
16 Maret 2012	H0	4689	4028,537	0	-0,00281	0,00281		
	H-1	4689	4039,89	0	-0,00356	0,003561		
	H-2	4689	4054,326	0	0,011396	-0,0114		
	H-3	4689	4008,642	0	0,005341	-0,00534		
	H-4	4689	3987,346	0	-0,00105	0,001052		
	H-5	4689	3991,544	0,010343	0,006017	0,004325		

	H-6	4641	3967,669					
KLBF	H+5	780	4141,56	0	0,002515	-0,00252	-0,000716515	0,003604553
	H+4	780	4131,17	-0,01266	0,009891	-0,02255		
	H+3	790	4090,709	0	0,001255	-0,00126		
	H+2	790	4085,58	0,012821	-0,00485	0,017672		
	H+1	780	4105,499	0,006452	0,001387	0,005065		
3 AGUSTUS 2012	H0	775	4099,813	0,006494	0,001637	0,004856		
	H-1	770	4093,112	0	-0,00904	0,009043		
	H-2	770	4130,465	0,006536	-0,00287	0,009402		
	H-3	765	4142,337	0	0,010543	-0,01054		
	H-4	765	4099,121	0,006579	0,00365	0,002929		
	H-5	760	4084,212	0,027027	0,019835	0,007192		
	H-6	740	4004,776					
ASRI	H+5	435	4105,253	-0,03333	-0,00308	-0,03025	-0,01212514	0,18903281
	H+4	450	4117,948	0,022727	0,01419	0,008537		
	H+3	440	4060,331	0	0,008632	-0,00863		
	H+2	440	4025,583	-0,03297	-0,01651	-0,01645		
	H+1	455	4093,17	-0,02151	-0,00768	-0,01383		
28 AGUSTUS 2012	H0	465	4124,848	-0,02105	8,918409	-8,93946		
	H-1	475	415,878	0	-0,89968	0,899677		
	H-2	475	4145,399	-0,03061	-0,00363	-0,02698		
	H-3	490	4160,508	0,020833	0,004472	0,016362		
	H-4	480	4141,986	0,043478	0,004957	0,038521		
	H-5	460	4121,556	0,022222	0,004638	0,017585		
	H-6	450	4102,53					
				Rit	Rmt			
TURI	H+5	850	4180,163	0,011905	-0,01105	0,022959	0,007820263	0,004408698
	H+4	840	4226,886	0	0,006182	-0,00618		
	H+3	840	4200,914	0,012048	-0,0103	0,022345		
	H+2	830	4244,621	0	0,006427	-0,00643		
	H+1	830	4217,516	0	-0,00641	0,006407		
19-Sep-12	H0	830	4244,711	0	0,004928	-0,00493		
	H-1	830	4223,894	-0,02353	-0,00738	-0,01615		
	H-2	850	4255,283	-0,01163	-0,0004	-0,01123		
	H-3	860	4256,998	0,02381	0,020706	0,003103		
	H-4	840	4170,639	0,05	-0,00083	0,050828		
	H-5	800	4174,097	0	0,00451	-0,00451		
	H-6	800	4155,356					

APLN	H+5	485	4802,666	-0,03	-0,00597	-0,02403	-0,006383713	0,018960939
	H+4	500	4831,5	-0,03846	0,00184	-0,0403		
	H+3	520	4822,627	0,04	0,004123	0,035877		
	H+2	500	4802,826	0	-0,00342	0,003423		
	H+1	500	4819,324	0	0,006886	-0,00689		
14 MARET 2013	H0	500	4786,367	0,020408	-0,01015	0,030557		
	H-1	490	4835,439	0,020833	-0,00389	0,024721		
	H-2	480	4854,312	0,021277	-0,00414	0,025417		
	H-3	470	4874,495	-0,03093	0,005403	-0,03633		
	H-4	485	4848,299	0,089888	0,004895	0,084993		
	H-5	445	4824,683	0,011364	0,015359	-0,004		
	H-6	440	4751,701					
AUTO	H+5	3525	5121,403	0,021739	-0,01663	0,038367	-0,006014661	-0,001881839
	H+4	3450	5207,999	0,037594	0,243327	-0,20573		
	H+3	3325	4188,759	-0,02206	-0,00622	-0,01584		
	H+2	3400	4214,976	-0,0073	-0,18087	0,173572		
	H+1	3425	5145,683	-0,00725	0,013193	-0,02044		
16 Mei 2013	H0	3450	5078,678	-0,01429	-0,0022	-0,01208		
	H-1	3500	5089,88	0	0,001562	-0,00156		
	H-2	3500	5081,94	0	0,005403	-0,0054		
	H-3	3500	5054,628	0	-0,01005	0,010049		
	H-4	3500	5105,937	0	0,003262	-0,00326		
	H-5	3500	5089,335	0	0,00923	-0,00923		
	H-6	3500	5042,789					
ENRG	H+5	131	5001,221	-0,01504	-0,00406	-0,01098	-0,004017566	-0,047063018
	H+4	133	5021,612	-0,00746	0,01011	-0,01757		
	H+3	134	4971,354	-0,0219	-0,01919	-0,00271		
	H+2	137	5068,628	-0,01439	-0,0119	-0,00249		
	H+1	139	5129,647	0	-0,01366	0,013661		
29 MEI 2013	H0	139	5200,693	0,007246	0,004725	0,002521		
	H-1	138	5176,235	0,037594	0,017915	0,019679		
	H-2	133	5085,136	0	-0,01357	0,01357		
	H-3	133	5155,093	-0,00746	0,006578	-0,01404		
	H-4	134	5121,403	0,022901	-0,01663	0,039528		
	H-5	131	5207,999	-0,05072	0,243327	-0,29405		
	H-6	138	4188,759					
HRUM	H+5	2975	4403,8	-0,00833	-0,00673	-0,00161	0,00598126	-0,010112264

	H+4	3000	4433,625	-0,02439	-0,03676	0,012366		
	H+3	3075	4602,807	-0,0315	0,004556	-0,03605		
	H+2	3175	4581,933	0,024194	0,001044	0,023149		
	H+1	3100	4577,153	0	-0,03205	0,032049		
2 JULI 2013	H0	3100	4728,704	-0,008	-0,0102	0,002204		
	H-1	3125	4777,452	0,033058	-0,0086	0,041658		
	H-2	3025	4818,895	-0,02419	0,030615	-0,05481		
	H-3	3100	4675,749	-0,03125	0,019186	-0,05044		
	H-4	3200	4587,728	0,04065	0,038212	0,002438		
	H-5	3075	4418,872	0,008197	-0,00239	0,010587		
	H-6	3050	4429,46					
BYAN	H+5	7400	4699,733	0,02069	0,010175	0,010515	-0,00380882	0,004338556
	H+4	7250	4652,397	-0,01361	0,011879	-0,02548		
	H+3	7350	4597,78	0	-0,00927	0,009266		
	H+2	7350	4640,781	0	0,003556	-0,00356		
	H+1	7350	4624,336	-0,00676	0,003028	-0,00978		
31 JULI 2013	H0	7400	4610,377	0	0,00041	-0,00041		
	H-1	7400	4608,489	0	-0,01081	0,010815		
	H-2	7400	4658,874	0	-0,00326	0,003261		
	H-3	7400	4674,117	0,006803	-0,00932	0,016126		
	H-4	7350	4718,103	-0,00676	-0,01029	0,003534		
	H-5	7400	4767,159	0,006803	0,018845	-0,01204		
	H-6	7350	4678,983					
TKIM	H+5	1330	4517,62	-0,017	-0,00102	-0,01598	-0,004684392	0,017592039
	H+4	1353	4522,239	0,028897	0,033527	-0,00463		
	H+3	1315	4375,539	-0,0338	0,004346	-0,03814		
	H+2	1361	4356,605	0	0,001652	-0,00165		
	H+1	1361	4349,419	0,034981	-0,002	0,036983		
10-Sep-13	H0	1315	4358,143	-0,03944	0,039817	-0,07926		
	H-1	1369	4191,258	0,041065	0,029198	0,011867		
	H-2	1315	4072,354	0,011538	0,005305	0,006233		
	H-3	1300	4050,864	-0,03418	-0,00555	-0,02863		
	H-4	1346	4073,455	0,073365	-0,02175	0,095113		
	H-5	1254	4164,012	0,018684	0,015307	0,003377		
	H-6	1231	4101,233					
KPIG	H+5	1437	4460,413	0	-0,02245	0,022452	0,005522394	0,042351484
	H+4	1437	4562,857	0	-0,00445	0,00445		
	H+3	1437	4583,254	-0,02178	-0,01873	-0,00305		

	H+2	1469	4670,733	0,053047	0,046486	0,006561		
	H+1	1395	4463,254	-0,01483	-0,01203	-0,0028		
17-Sep-13	H0	1416	4517,62	0,015054	-0,00102	0,016075		
	H-1	1395	4522,239	0,048084	0,033527	0,014557		
	H-2	1331	4375,539	0,050513	0,004346	0,046167		
	H-3	1267	4356,605	0,062028	0,001652	0,060376		
	H-4	1193	4349,419	0,037391	-0,002	0,039393		
	H-5	1150	4358,143	0,091082	0,039817	0,051264		
	H-6	1054	4191,258					
INDS	H+5	2140	4374,959	0	-0,00328	0,003278	-0,011806134	0,015345045
	H+4	2140	4389,347	-0,00926	-0,00663	-0,00263		
	H+3	2160	4418,643	-0,00917	0,007074	-0,01625		
	H+2	2180	4387,604	-0,00909	0,009596	-0,01869		
	H+1	2200	4345,899	-0,01786	0,006886	-0,02474		
30-Sep-13	H0	2240	4316,176	-0,11111	-0,02431	-0,0868		
	H-1	2520	4423,719	0,032787	0,004046	0,028741		
	H-2	2440	4405,893	0,008264	-0,0002	0,008463		
	H-3	2420	4406,767	-0,0082	-0,01203	0,00383		
	H-4	2440	4460,413	-0,01613	-0,02245	0,006323		
	H-5	2480	4562,857	0,024793	-0,00457	0,029368		
	H-6	2420	4583,828					
TELE	H+5	620	4335,448	-0,04615	-0,00731	-0,03884	0,009949825	-0,010661595
	H+4	650	4367,371	0,031746	0,015221	0,016525		
	H+3	630	4301,891	0,016129	-0,01798	0,034106		
	H+2	620	4380,64	0,016393	-0,01375	0,030146		
	H+1	610	4441,724	0	-0,00782	0,007817		
08-Nov-13	H0	610	4476,72	-0,03175	-0,00209	-0,02965		
	H-1	630	4486,109	-0,01563	0,008169	-0,02379		
	H-2	640	4449,76	0,04918	0,005985	0,043196		
	H-3	610	4423,288	-0,03175	-0,0021	-0,02965		
	H-4	630	4432,589	-0,0597	-0,0173	-0,0424		
	H-5	670	4510,631	-0,01471	-0,01404	-0,00066		
	H-6	680	4574,878					
				Rit	Rmt			
TLKM	H+5	620	4274,177	0	0,014526	-0,01453	0,008043904	-0,006441702
	H+4	620	4212,98	0,016393	0,002414	0,013979		
	H+3	610	4202,834	0	0,003157	-0,00316		
	H+2	610	4189,608	0,033898	-0,00142	0,035316		
	H+1	590	4195,556	0	-0,00861	0,008607		

19 DESEMBER 2013	H0	590	4231,98	0,017241	0,008507	0,008734		
	H-1	580	4196,282	0	0,003332	-0,00333		
	H-2	580	4182,346	-0,03333	0,013667	-0,047		
	H-3	600	4125,956	-0,01639	-0,01171	-0,00469		
	H-4	610	4174,83	0	-0,00888	0,008876		
	H-5	610	4212,218	0	-0,01393	0,013935		
	H-6	610	4271,743					
SILO	H+5	9900	4496,286	0,010204	0,005838	0,004366	-0,000969153	-0,000359527
	H+4	9800	4470,19	-0,00254	0,004368	-0,00691		
	H+3	9825	4450,748	0,002551	-0,00356	0,006115		
	H+2	9800	4466,665	0,005128	0,009482	-0,00435		
	H+1	9750	4424,709	0,005155	0,009214	-0,00406		
5 FEBRUARI 2014	H0	9700	4384,31	0,005181	0,007365	-0,00218		
	H-1	9650	4352,256	0	-0,00775	0,007752		
	H-2	9650	4386,259	0,002597	-0,00735	0,009952		
	H-3	9625	4418,757	0,005222	0,000319	0,004903		
	H-4	9575	4417,349	-0,0026	0,017435	-0,02004		
	H-5	9600	4341,651	0	0,004365	-0,00437		
	H-6	9600	4322,78					
EXCL	H+5	4920	4898,206	0,019689	0,00121	0,018479	0,015809806	0,017929464
	H+4	4825	4892,288	0,005208	-0,00097	0,006181		
	H+3	4800	4897,052	0,012658	0,004933	0,007725		
	H+2	4740	4873,011	0,008511	0,000574	0,007936		
	H+1	4700	4870,215	0,039823	0,001096	0,038727		
04-Apr-14	H0	4520	4864,884	-0,0055	0,010029	-0,01553		
	H-1	4545	4816,576	0,032955	0,010669	0,022285		
	H-2	4400	4765,729	-0,02222	-0,03163	0,00941		
	H-3	4500	4921,404	0,022727	0	0,022727		
	H-4	4400	4921,404	0,025641	7,41E-05	0,025567		
	H-5	4290	4921,039	0,022646	0,012988	0,009658		
	H-6	4195	4857,944					
MYRX	H+5	635	4909,517	-0,00781	0,004924	-0,01274	-0,006215275	0,01199092
	H+4	640	4885,459	0	-0,00836	0,008363		
	H+3	640	4926,663	-0,00775	-0,00157	-0,00618		
	H+2	645	4934,407	-0,01527	-0,00755	-0,00772		
	H+1	655	4971,946	-0,00758	0,005228	-0,0128		
10 JUNI 2014	H0	660	4946,09	-0,00752	0,012488	-0,02001		

	H-1	665	4885,083	0,015267	-0,01055	0,025818		
	H-2	655	4937,176	0,007692	0,000327	0,007366		
	H-3	650	4935,564	0,023622	0,000608	0,023014		
	H-4	635	4932,564	0,007937	-0,00194	0,009878		
	H-5	630	4942,157	0	0,006121	-0,00612		
	H-6	630	4912,091					
AAI	H+5	26450	5066,978	-0,0075	0,00173	-0,00923	0,000345196	0,000237668
	H+4	26650	5058,227	0,014272	-0,00995	0,024227		
	H+3	26275	5109,087	0,000952	-0,00198	0,002937		
	H+2	26250	5119,245	-0,01685	0,005982	-0,02284		
	H+1	26700	5088,802	0,004704	-0,00193	0,006633		
24 JULI 2014	H0	26575	5098,641	0,022115	0,001062	0,021053		
	H-1	26000	5093,23	0	0,00191	-0,00191		
	H-2	26000	5083,521	-0,00952	-0,0085	-0,00102		
	H-3	26250	5127,123	0,003824	0,007885	-0,00406		
	H-4	26150	5087,014	0,009653	0,003118	0,006535		
	H-5	25900	5071,202	-0,00671	-0,00836	0,001644		
	H-6	26075	5113,93					
GOOL	H+5	201	5260,024	-0,02899	-0,012	-0,01699	-0,018126781	-0,016399895
	H+4	207	5323,885	-0,02817	0,013459	-0,04163		
	H+3	213	5253,183	0,033981	0,00727	0,02671		
	H+2	206	5215,266	-0,04186	0,009519	-0,05138		
	H+1	215	5166,09	-0,00463	0,002717	-0,00735		
19 Januari 2015	H0	216	5152,093	0	0,000721	-0,00072		
	H-1	216	5148,379	-0,02703	-0,00777	-0,01925		
	H-2	222	5188,712	0,004525	0,005629	-0,0011		
	H-3	221	5159,668	-0,02212	-0,01049	-0,01164		
	H-4	226	5214,359	0	0,005094	-0,00509		
	H-5	226	5187,933	-0,05042	-0,00551	-0,04491		
	H-6	238	5216,665					
KBLV	H+5	2000	5321,474	-0,02439	-0,00505	-0,01934	-0,015472502	-0,004272062
	H+4	2050	5348,47	0	0,001115	-0,00111		
	H+3	2050	5342,515	-0,01679	0,01186	-0,02865		
	H+2	2085	5279,895	-0,01651	-0,00666	-0,00985		
	H+1	2120	5315,284	-0,01395	0,004453	-0,01841		
3 Februari 2015	H0	2150	5291,718	-0,00463	0,002934	-0,00756		
	H-1	2160	5276,236	-0,01144	-0,00249	-0,00895		
	H-2	2185	5289,404	0	0,005071	-0,00507		

	H-3	2185	5262,718	-0,00682	-0,00116	-0,00565		
	H-4	2200	5268,852	0	-0,00157	0,001572		
	H-5	2200	5277,149	0	0,003256	-0,00326		
	H-6	2200	5260,024					
DSSA	H+5	12900	5205,612	0	0,006405	-0,00641	-0,001763118	0,010923073
	H+4	12900	5172,482	0	-0,00188	0,001878		
	H+3	12900	5182,213	0	0,00616	-0,00616		
	H+2	12900	5150,486	0	-0,00665	0,006647		
	H+1	12900	5184,95	0	0,004775	-0,00478		
5 MEI 2015	H0	12900	5160,308	0	0,003729	-0,00373		
	H-1	12900	5141,137	0	0,010757	-0,01076		
	H-2	12900	5086,425	0	-0,00375	0,003748		
	H-3	12900	5105,563	0	-0,02606	0,026057		
	H-4	12900	5242,157	0	-0,00063	0,000627		
	H-5	12900	5245,446	0	-0,03494	0,03494		
	H-6	12900	5435,355					
JSMR	H+5	5750	4615,163	0,008772	0,00268	0,006092	-0,004345618	-0,005160372
	H+4	5700	4602,829	-0,01724	0,004189	-0,02143		
	H+3	5800	4583,628	0,004329	0,01622	-0,01189		
	H+2	5775	4510,468	0,008734	0,001039	0,007695		
	H+1	5725	4505,788	0,008811	0,011004	-0,00219		
22 JANUARI 2016	H0	5675	4456,744	0,022523	0,009655	0,012868		
	H-1	5550	4414,126	-0,00893	-0,00313	-0,0058		
	H-2	5600	4427,985	-0,00444	-0,01419	0,009749		
	H-3	5625	4491,737	0	0,002334	-0,00233		
	H-4	5625	4481,276	-0,03017	-0,00944	-0,02073		
	H-5	5800	4523,976	-0,00429	0,002392	-0,00668		
	H-6	5825	4513,181					
WSKT	H+5	1785	4798,946	-0,00279	0,028533	-0,03133	-0,002146103	0,003291715
	H+4	1790	4665,817	0,008451	0,015167	-0,00672		
	H+3	1775	4596,108	-0,00281	0,001891	-0,0047		
	H+2	1780	4587,435	0,028902	-0,00804	0,036946		
	H+1	1730	4624,635	-0,00288	0,002052	-0,00493		
29 JANUARI 2016	H0	1735	4615,163	0	0,00268	-0,00268		
	H-1	1735	4602,829	-0,00573	0,004189	-0,00992		
	H-2	1745	4583,628	0,005764	0,01622	-0,01046		
	H-3	1735	4510,468	0,005797	0,001039	0,004759		
	H-4	1725	4505,788	0,005831	0,011004	-0,00517		

	H-5	1715	4456,744	0,002924	-0,03433	0,03725		
	H-6	1710	4615,163					
				Rit	Rmt			
FPNI	H+5	105	4865,534	0	0,0087	-0,0087	-0,008835444	0,007546154
	H+4	105	4823,568	0	0,001811	-0,00181		
	H+3	105	4814,846	0	-0,00786	0,007863		
	H+2	105	4853,005	-0,02778	0,004852	-0,03263		
	H+1	108	4829,573	0	0,008899	-0,0089		
11-Apr-16	H0	108	4786,974	0,009346	-0,01232	0,02167		
	H-1	107	4846,704	0,009434	-0,00423	0,013662		
	H-2	106	4867,285	0,009524	-0,00019	0,009718		
	H-3	105	4868,23	0,019417	0,002091	0,017326		
	H-4	103	4858,072	0,009804	0,001628	0,008176		
	H-5	102	4850,176	-0,00971	0,001443	-0,01115		
	H-6	103	4843,186					
PLIN	H+5	3880	4743,662	0	0,006746	-0,00675	0,01951887	-0,006199523
	H+4	3880	4711,878	-0,08491	0,001629	-0,08653		
	H+3	4240	4704,217	0,243402	-0,00637	0,249768		
	H+2	3410	4734,357	-0,05278	0,0011	-0,05388		
	H+1	3600	4729,156	-0,00552	-0,00051	-0,00502		
16 MEI 2016	H0	3620	4731,562	0,083832	-0,00633	0,090165		
	H-1	3340	4761,715	-0,0089	-0,00866	-0,00024		
	H-2	3370	4803,322	0,002976	0,0007	0,002277		
	H-3	3360	4799,964	-0,00592	0,007736	-0,01365		
	H-4	3380	4763,115	-0,00588	0,002906	-0,00879		
	H-5	3400	4749,315	-0,02579	-0,0152	-0,01059		
	H-6	3490	4822,595					
JPFA	H+5	1520	5352,139	-0,03797	-0,00682	-0,03115	-0,002851637	-0,014224037
	H+4	1580	5388,908	-0,0094	0,001607	-0,01101		
	H+3	1595	5380,262	0	0,007051	-0,00705		
	H+2	1595	5342,592	0,006309	0,007562	-0,00125		
	H+1	1585	5302,493	0,032573	-0,00364	0,036209		
19-Sep-16	H0	1535	5321,841	0,023333	0,010265	0,013069		
	H-1	1500	5267,769	-0,04459	0,00037	-0,04496		
	H-2	1570	5265,819	0,068027	0,023276	0,044751		
	H-3	1470	5146,038	-0,0101	-0,01333	0,00323		
	H-4	1485	5215,567	-0,09726	-0,01256	-0,0847		
	H-5	1645	5281,917	-0,00604	-0,0166	0,010558		
	H-6	1655	5371,078					

GOLL	H+5	125	5403,69	0	-0,00103	0,001035	-0,005365495	-0,0057653
	H+4	125	5409,288	-0,01575	-0,00382	-0,01192		
	H+3	127	5430,048	-0,03053	0,003649	-0,03418		
	H+2	131	5410,303	0,007692	0,001929	0,005763		
	H+1	130	5399,885	0,023622	0,011139	0,012483		
13 OKTOBER 2016	H0	127	5340,4	-0,0155	-0,00451	-0,01099		
	H-1	129	5364,611	0,015748	-0,00323	0,018978		
	H-2	127	5381,997	-0,00781	0,003949	-0,01176		
	H-3	128	5360,828	0	-0,00304	0,003035		
	H-4	128	5377,149	0,04918	-0,00595	0,055132		
	H-5	122	5409,344	-0,0963	-0,00209	-0,09421		
	H-6	135	5420,648					
EMTK	H+5	10000	5533,992	0	-0,00116	0,001162	0,014416025	1,7603E-05
	H+4	10000	5540,432	0	0,004021	-0,00402		
	H+3	10000	5518,241	0,133144	0,015805	0,117339		
	H+2	8825	5432,381	0	0,000147	-0,00015		
	H+1	8825	5431,585	-0,03815	-0,004106	-0,04225		
13 MARET 2017	H0	9175	5409,372	-0,01344	0,003468	-0,01691		
	H-1	9300	5390,677	0	-0,00217	0,002167		
	H-2	9300	5402,386	0	0,001599	-0,0016		
	H-3	9300	5393,764	0	-0,00164	0,001638		
	H-4	9300	5402,615	0	-0,00133	0,001331		
	H-5	9300	5409,817	0	0,00345	-0,00345		
	H-6	9300	5391,215					
RIMO	H+5	169	5651,823	0,030488	0,008032	0,022456	0,008600389	0,004610114
	H+4	164	5606,789	0,018634	0,006947	0,011686		
	H+3	161	5568,106	-0,00617	-0,00444	-0,00173		
	H+2	162	5592,952	-0,0241	7,91E-05	-0,02418		
	H+1	166	5592,51	0,044025	0,009259	0,034766		
26 MEI 2017	H0	159	5541,202	0,089041	-0,00466	0,093699		
	H-1	146	5567,134	0,006897	0,000607	0,00629		
	H-2	145	5563,759	0,006944	0,005361	0,001584		
	H-3	144	5534,093	0	-0,00162	0,001624		
	H-4	144	5543,093	0,006993	0,001644	0,005349		
	H-5	143	5533,992	0,007042	-0,00116	0,008205		
	H-6	142	5540,432					

DEWA	H+5	50	5863,962	0	-0,0052	0,0052	0,000698517	-0,000524864
	H+4	50	5894,612	0	-0,00289	0,002892		
	H+3	50	5911,708	0	0,000869	-0,00087		
	H+2	50	5906,573	0	0,000889	-0,00089		
	H+1	50	5901,326	0	0,002841	-0,00284		
18-Sep-17	H0	50	5884,611	0	0,002081	-0,00208		
	H-1	50	5872,392	0	0,003484	-0,00348		
	H-2	50	5852,002	0	0,001072	-0,00107		
	H-3	50	5845,734	0	-0,00454	0,004537		
	H-4	50	5872,377	0	8,45E-05	-8,4E-05		
	H-5	50	5871,881	0	0,00252	-0,00252		
	H-6	50	5857,119					
MEDC	H+5	905	6053,282	0,090361	0,000256	0,090105	0,02872542	-0,003042076
	H+4	830	6051,732	-0,02924	0,00229	-0,03153		
	H+3	855	6037,907	0,06875	0,010983	0,057767		
	H+2	800	5972,311	0	-0,00267	0,002669		
	H+1	800	5988,292	0,019108	-0,00551	0,024616		
13-Nov-17	H0	785	6021,456	0,019481	-6,2E-05	0,019542		
	H-1	770	6021,828	-0,01911	-0,00341	-0,01569		
	H-2	785	6042,46	0,032895	-0,00114	0,034039		
	H-3	760	6049,384	0,006623	-0,00183	0,008449		
	H-4	755	6060,453	-0,02581	0,001591	-0,0274		
	H-5	775	6050,823	-0,01274	0,001868	-0,01461		
	H-6	785	6039,541					

7. Uji Normalitas Sebelum dan Sesudah Merger

NPAR TESTS

/K-S (NORMAL)=VAR00001 VAR00002 VAR00003 VAR00004 VAR00006
VAR00007 VAR00008 VAR00009

/MISSING ANALYSIS.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		CR SEBELUM MERGER	ROA SEBELUM MERGER	DER SEBELUM MERGER	TATO SEBELUM MERGER
N		10	10	10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	4.2025	1.1852	.4964	1.3012
	Std. Deviation	7.57601	.21715	.18793	2.00044
Most Extreme Differences	Absolute	.333	.352	.135	.354
	Positive	.333	.352	.135	.354
	Negative	-.312	-.210	-.123	-.269
Kolmogorov-Smirnov Z		1.052	1.114	.427	1.118
Asymp. Sig. (2-tailed)		.219	.167	.993	.164

		CR SESUDAH MERGER	ROA SESUDAH MERGER	DER SESUDAH MERGER	TATO SESUDAH MERGER
N		10	10	10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.1852	.0207	.4646	.5966
	Std. Deviation	.74618	.06649	.14865	.84585
Most Extreme Differences	Absolute	.157	.155	.168	.330
	Positive	.157	.120	.123	.330
	Negative	-.119	-.155	-.168	-.273
Kolmogorov-Smirnov Z		.497	.489	.532	1.043
Asymp. Sig. (2-tailed)		.966	.971	.939	.227

		AR SEBELUM MERGER	AR SETELAH MERGER
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0017	.0011
	Std. Deviation	.00794	.01461
Most Extreme Differences	Absolute	.197	.334
	Positive	.120	.334
	Negative	-.197	-.133
Kolmogorov-Smirnov Z		.623	1.056
Asymp. Sig. (2-tailed)		.833	.215

8. Uji Normalitas Sebelum dan Sesudah Akuisisi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		CR SEBELUM AKUISISI	CR SESUDAH AKUISISI
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2.2936	4.1009
	Std. Deviation	2.17112	7.44752
	Absolute	.238	.348
Most Extreme Differences	Positive	.238	.348
	Negative	-.165	-.302
Kolmogorov-Smirnov Z		1.305	1.908
Asymp. Sig. (2-tailed)		.066	.001

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROA SEBELUM AKUISISI	ROASESUDAH KUISISI
N		33	33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.1223	.0358
	Std. Deviation	.26791	.05846
	Absolute	.316	.188
Most Extreme Differences	Positive	.316	.178
	Negative	-.296	-.188
Kolmogorov-Smirnov Z		1.813	1.278
Asymp. Sig. (2-tailed)		.003	.096

a. Test distribution is Normal.

c. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TATO SEBELUM AKUISISI	TATO SESUDAH AKUISISI
N		32	32
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.8753	.6994
	Std. Deviation	1.20050	.80085
	Absolute	.283	.225
Most Extreme Differences	Positive	.283	.225
	Negative	-.233	-.195
Kolmogorov-Smirnov Z		1.604	1.274
Asymp. Sig. (2-tailed)		.012	.078

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DER SEBELUM AKUISISI	DER SESUDAH AKUISISI
N		20	20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.7761	.5035
	Std. Deviation	.80591	.27156
	Absolute	.377	.280
Most Extreme Differences	Positive	.377	.186
	Negative	-.233	-.280
Kolmogorov-Smirnov Z		1.686	1.252
Asymp. Sig. (2-tailed)		.007	.087

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR SEBELUM AKUISISI	AR SETELAH AKUISIS
N		26	26
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0011	.0074
	Std. Deviation	.01109	.03938
	Absolute	.255	.346
Most Extreme Differences	Positive	.255	.346
	Negative	-.124	-.246
Kolmogorov-Smirnov Z		1.300	1.765
Asymp. Sig. (2-tailed)		.068	.004

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

9. Uji Hipotesis Merger

T-TEST PAIRS=VAR00001 VAR00002 VAR00003 VAR00004 WITH
 VAR00006 VAR00007
 VAR00008 VAR00009 (PAIRED)
 /CRITERIA=CI (.9500)
 /MISSING=ANALYSIS.

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CR SEBELUM MERGER	4.2025	10	7.57601	2.39574
	CR SESUDAH MERGER	1.1852	10	.74618	.23596
Pair 2	ROA SEBELUM MERGER	.1783	10	.21715	.06867
	ROA SESUDAH MERGER	.0207	10	.06649	.02102
Pair 3	DER SEBELUM MERGER	.4964	10	.18793	.05943
	DER SESUDAH MERGER	.4646	10	.14865	.04701
Pair 4	TATO SEBELUM MERGER	1.3012	10	2.00044	.63259
	TATO SESUDAH MERGER	.5966	10	.84585	.26748

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	CR SEBELUM MERGER & CR SESUDAH MERGER	10	-.445	.197
Pair 2	ROA SEBELUM MERGER & ROA SESUDAH MERGER	10	-.471	.170
Pair 3	DER SEBELUM MERGER & DER SESUDAH MERGER	10	-.214	.553
Pair 4	TATO SEBELUM MERGER & TATO SESUDAH MERGER	10	.843	.002

Paired Samples Test

		Paired Differences			
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference
					Lower
Pair 1	CR SEBELUM MERGER - CR SESUDAH MERGER	3.01729	7.93655	2.50976	-2.66018
Pair 2	ROA SEBELUM MERGER - ROA SESUDAH MERGER	.15767	.25527	.08072	-.02493
Pair 3	DER SEBELUM MERGER - DER SEBELUM MERGER	.03181	.26339	.08329	-.15662
Pair 4	TATO SEBELUM MERGER - TATO SESUDAH MERGER	.70460	1.36600	.43197	-.27258

Paired Samples Test

		Paired Differences	t	df	Sig. (2-tailed)
		95% Confidence Interval of the Difference			
		Upper			
Pair 1	CR SEBELUM MERGER - CR SESUDAH MERGER	8.69476	1.202	9	.260
Pair 2	ROA SEBELUM MERGER - ROA SESUDAH MERGER	.34028	-3,840	9	.094
Pair 3	DER SEBELUM MERGER - DER SESUDAH MERGER	.22023	.382	9	.711
Pair 4	TATO SEBELUM MERGER - TATO SESUDAH MERGER	1.68178	1.631	9	.137

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR SEBELUM MERGER	.0017	10	.00794	.00251
	AR SETELAH MERGER	.0011	10	.01461	.00462

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AR SEBELUM MERGER & AR SETELAH MERGER	10	-.553	.097

Paired Samples Test

		Paired Differences			
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference
					Lower
Pair 1	AR SEBELUM MERGER - AR SETELAH MERGER	.00057	.02012	.00636	-.01383

Paired Samples Test

		Paired Differences	t	df	Sig. (2-tailed)
		95% Confidence Interval of the Difference			
		Upper			
Pair 1	AR SEBELUM MERGER - AR SETELAH MERGER	.01497	.090	9	.931



10. Uji Hipotesis Akuisisi

NPAR TESTS

/WILCOXON=VAR00001 VAR00002 VAR00003 VAR00004 WITH
 VAR00006 VAR00007
 VAR00008 VAR00009 (PAIRED)
 /MISSING ANALYSIS.

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
	Negative Ranks	16 ^a	13.06	209.00
CR SESUDAH AKUISISI -	Positive Ranks	14 ^b	18.29	256.00
CR SEBELUM AKUISISI	Ties	0 ^c		
	Total	30		
	Negative Ranks	26 ^d	18.27	475.00
ROASESUDAH KUISISI –	Positive Ranks	7 ^e	12.29	86.00
ROA SEBELUM AKUISISI	Ties	0 ^f		
	Total	33		
	Negative Ranks	12 ^g	10.25	123.00
DER SESUDAH AKUISISI -	Positive Ranks	8 ^h	10.88	87.00
DER SEBELUM AKUISISI	Ties	0 ⁱ		
	Total	20		
	Negative Ranks	20 ⁱ	17.10	342.00
TATO SESUDAH AKUISISI	Positive Ranks	12 ^k	15.50	186.00
TATO SEBELUM AKUISISI	Ties	0 ^l		
	Total	32		

- a. CR SESUDAH AKUISISI < CR SEBELUM AKUISISI
- b. CR SESUDAH AKUISISI > CR SEBELUM AKUISISI
- c. CR SESUDAH AKUISISI = CR SEBELUM AKUISISI
- d. ROI SESUDAH KUISISI < ROI SEBELUM AKUISISI
- e. ROI SESUDAH KUISISI > ROI SEBELUM AKUISISI
- f. ROI SESUDAH KUISISI = ROI SEBELUM AKUISISI
- g. DER SESUDAH AKUISISI < DER SEBELUM AKUISISI
- h. DER SESUDAH AKUISISI > DER SEBELUM AKUISISI
- i. DER SESUDAH AKUISISI = DER SEBELUM AKUISISI
- j. ATO SESUDAH AKUISISI < ATO SEBELUM AKUISISI
- k. ATO SESUDAH AKUISISI > ATO SEBELUM AKUISISI

I. ATO SESUDAH AKUISISI = ATO SEBELUM AKUISISI

Test Statistics^a

	CR SESUDAH AKUISISI - CR SEBELUM AKUISISI	ROA SESUDAH KUISISI – ROA SEBELUM AKUISISI	DER SESUDAH AKUISISI - DER SEBELUM AKUISISI	TATO SESUDAH AKUISISI - TATO SEBELUM AKUISISI
Z	-.483 ^b	-3.475 ^c	-.672 ^c	-1.459 ^c
Asymp. Sig. (2-tailed)	.629	.001	.502	.145

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

c. Based on positive ranks.



Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Negative Ranks	11 ^a	12.18	134.00
AR SETELAH AKUISIS - AR SEBELUM AKUISISI Positive Ranks	15 ^b	14.47	217.00
Ties	0 ^c		
Total	26		

a. AR SETELAH AKUISIS < AR SEBELUM AKUISISI

b. AR SETELAH AKUISIS > AR SEBELUM AKUISISI

c. AR SETELAH AKUISIS = AR SEBELUM AKUISISI

Test Statistics^a

	AR SETELAH AKUISIS - AR SEBELUM AKUISISI
Z	-1.054 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.292

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.