

**PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN
DAN KINERJA PASAR PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



Ditulis Oleh :

Nama : Dina Wahyu Normalita
Nomor Mahasiswa : 14311023
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

**PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN
KINERJA PASAR PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

SKRIPSI

**ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
Sarjana Strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam**

Indonesia

Oleh :

Nama : Dina Wahyu Normalita
Nomor Mahasiswa : 14311023
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

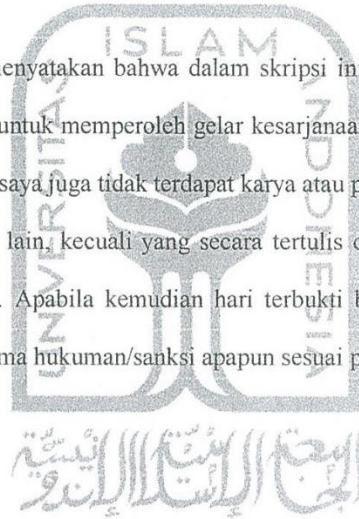
FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

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.”



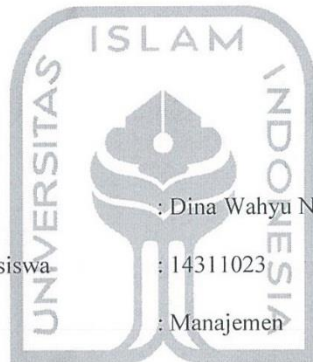
Yogyakarta, 15 Januari 2018

Penulis,



Dina Wahyu Normalita

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



Nama : Dina Wahyu Normalita
Nomor Mahasiswa : 14311023
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan



Yogyakarta, 15 Januari 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Dr. Drs. Zaenal Arifin, M.Si

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN
KINERJA PASAR PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

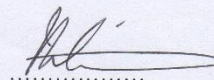
Disusun Oleh : **DINA WAHYU NORMALITA**

Nomor Mahasiswa : **14311023**

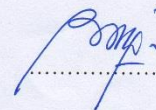
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Senin, tanggal: 5 Februari 2018

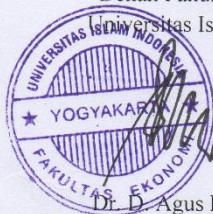
Penguji/ Pembimbing Skripsi : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.



Penguji : Sutrisno, Dr., Drs., MM.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

ABSTRAKSI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan rasio – rasio keuangan yang meliputi: *Current Ratio (CR)*, *Total Assets Turn Over (TATO)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Asset (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)*. Sedangkan untuk kinerja pasar diukur dengan *return* saham menggunakan *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dalam pengambilan datanya, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 26 perusahaan *go public* yang melakukan merger dan akuisisi pada periode tahun 2011 – 2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pengujian *paired sample t-test* untuk menjawab hipotesis yang ada. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Asset (ROA)* dan *return* saham menunjukkan perbedaan yang signifikan setelah merger dan akuisisi dilakukan. Sementara variabel rasio keuangan lain tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan pada saat sesudah merger dan akuisisi dilakukan.

Kata kunci: Merger dan akuisisi, Kinerja keuangan, Kinerja Pasar, Abnormal return.

The purpose of this study was to analyze the effect of mergers and acquisitions on acquirer's financial performance and market performance. 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 market performance is measured by stock returns using abnormal return. 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. Paired sample t-test is used to answer the hypothesis. The results from this study shows Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), and stock returns that show the significant difference after merger and acquisitions. While another financial performance variables did not show the significant difference after merger and acquisitions.

Keywords: Merger and acquisitions, Financial performance, Market performance, Abnormal return.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas berkat rahmat, hidayah, dan karunia-Nya sehingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul “**Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Dan Kinerja Pasar Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**” dengan baik dan tepat.

Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Pendidikan Program Strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. penulisan skripsi ini tidak dapat terwujud tanpa dukungan dan bimbingan dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. D. Agus Hardjito, M.si., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Dr. Drs. Sutrisno, MM selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Dr. Drs. Zaenal Arifin, M.Si selaku dosen pembimbing yang selalu bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan baik berupa kritik dan saran dalam penulisan skripsi ini.
4. Kedua orang tua peneliti yang selalu memberikan dukungan, mendoakan, dan membimbing penulis. Semoga penulis bisa selalu membanggakan dan membahagiakan kedua orang tua penulis.
5. Dian Wahyu Purnomo dan Dani Wahyu Pamungkas selaku kakak dan adik dari penulis yang penulis sayangi. Semoga kita selalu dapat membanggakan dan membahagiakan mama dan papa.
6. Archieta dan Shinta selaku teman bimbingan skripsi yang selalu memotivasi satu sama lain agar dapat sidang skripsi bersama – sama.

7. Sahabat – sahabat dari MANSA, Lala, Sotak, Hanida, Dzul yang menemani dari SMA hingga sekarang.
8. Sahabat – sahabat seperjuangan sejak awal kuliah, Intan, Alam, Amel, Maul, Septi, Ayu, Sarah yang selalu menemani dan menyemangati dari awal perkuliahan hingga selesai.
9. Siap taaruf squad, Shinta, Dewi, Archie, Awa, Atiqah, Alief terimakasih selalu menjadi teman dan motivator yang baik dalam menyelesaikan studi bersama.
10. Teman – teman KKN Wukirharjo, Prambanan (Suci, Mutia, Nita, Lathifah, Ilma, Linggar, Irwan, Dzaki, Hakim, Davin).
11. Semua pihak lainnya yang terlibat dalam membantu penulisan skripsi ini yang tidak bisa penulis tuliskan satu – persatu.

Semoga semua bantuan yang telah diberikan kepada penulis mendapatkan imbalan dari-Nya. Dalam hal ini penulis masih menyadari banyaknya kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Oleh karena itu penulis mengharap kritik dan saran dari pembaca untuk menyempurnakan skripsi ini.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 15 Januari 2018

Penulis,

Dina Wahyu Normalita

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul.....	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Lampiran.....	xii
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
 BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Merger dan Akuisisi.....	6
2.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi	6
2.1.2 Keunggulan dan Kelemahan Merger dan Akuisisi.....	7
2.1.3 Tipe Merger dan Akuisisi.....	8
2.1.4 Motif Merger dan Akuisisi	9
2.1.5 Metode Pembiayaan Merger dan Akuisisi	11
2.2. Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar	13
2.2.2 Pengertian Kinerja Keuangan.....	13
2.2.3 Pengertian Kinerja Pasar	14
2.3. Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	14

2.3.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Likuiditas Perusahaan.....	14
2.3.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Aktivitas Perusahaan	15
2.3.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas Perusahaan	16
2.3.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Profitabilitas Perusahaan	17
2.4. Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Pasar Perusahaan.....	18
2.4.1. Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham	18
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Populasi dan Sampel	19
3.2 Data dan Sumber Data	20
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	21
3.4 Alat Analisis.....	24
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	25
4.2 Hasil Uji Hipotesis	30
4.2.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Likuiditas Perusahaan.....	30
4.2.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Aktivitas Perusahaan	32
4.2.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas Perusahaan	33
4.2.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Profitabilitas Perusahaan	34
4.2.5 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham	36
4.3 Pembahasan.....	38
4.3.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.....	38
4.3.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Pasar Perusahaan	40
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	43
5.2 Saran.....	45
5.3 Keterbatasan Penulis	46
Daftar Pustaka.....	47
Lampiran	50

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1 Daftar Perusahaan Sampel Tahun 2011 – 2014.....	19
4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	26
4.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Likuiditas Perusahaan	31
4.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Aktivitas Perusahaan	32
4.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas Perusahaan	33
4.5 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Profitabilitas Perusahaan	34
4.6 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan	36

DAFTAR LAMPIRAN

Tabel		Halaman
1.	Daftar Sampel Perusahaan	50
2.	Perhitungan Rata – Rata CR, TATO, DER, ROA, ROE	51
3.	Penghitungan <i>Actual Return</i>	52
4.	Penghitungan <i>Return</i> Pasar	53
5.	Perhitungan Abnormal Return	54
6.	Perhitungan <i>Current Ratio (CR)</i>	55
7.	Perhitungan <i>Total Assets Turn Over (TATO)</i>	57
8.	Perhitungan <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	59
9.	Perhitungan <i>Return On Asset (ROA)</i>	61
10.	Perhitungan <i>Return On Equity (ROE)</i>	63
11.	Perhitungan <i>Return Saham</i>	65

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Merger yang berasal dari bahasa latin *mergere* memiliki arti penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada salah satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar (Moin, 2003). Sedangkan akuisisi merupakan bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh *acquirer* yang mengakibatkan para pemegang saham dari perusahaan yang diambil alih (*acquiree*) berhenti menjadi pemilik perusahaan tersebut (Moin, 2003).

Dilakukannya merger dan akuisisi oleh berbagai perusahaan di Indonesia karena perusahaan pelaku merger dan akuisisi menganggap dengan melakukan merger dan akuisisi mereka dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang, agar perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan, memaksimalkan kemakmuran atau kesejahteraan bagi pemilik atau pemegang sahamnya.

Keputusan suatu perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi merupakan salah satu upaya untuk memperbaiki kinerja keuangan perusahaan tanpa harus membangun bisnisnya dari nol. Dengan kata lain, dengan dilakukannya merger dan akuisisi perusahaan dapat menghemat waktu dalam mengakses pasar dan produk baru, karena dengan dilakukannya merger dan akuisisi maka keuntungan yang didapatkan perusahaan akan lebih besar karena tidak hanya terdapat satu perusahaan di dalamnya. Menurut Sutrisno (2009)

kinerja keuangan pada suatu perusahaan merupakan gambaran capaian prestasi perusahaan pada periode tertentu yang dapat menggambarkan tingkat kesehatan suatu perusahaan. Kinerja keuangan pada suatu perusahaan dapat diukur dengan berbagai macam alat analisis yang ada, salah satunya adalah analisis rasio.

Selain untuk memperbaiki kinerja keuangan, merger dan akuisisi diharapkan juga dapat memperbaiki kinerja pasar perusahaan. Kinerja pasar dalam suatu perusahaan dapat dilihat dari rasio pasar perusahaan yang menggambarkan kinerja perusahaan di masa lalu dan return saham dari perusahaan tersebut.

Beberapa penelitian – penelitian mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan sebelumnya sudah banyak dilakukan, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Novaliza & Djajanti (2013) yang meneliti bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia pada periode 2004-2011 dengan menggunakan rasio keuangan dan uji statistik *paired sample t test* yang di dalam hasil penelitiannya menunjukkan tidak terdapat perubahan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan setelah dan sebelum melakukan merger dan akuisisi yang dilihat berdasarkan rasio keuangannya. Lalu pada penelitian yang dilakukan oleh Gunawan & Sukartha (2013) yang menggunakan metode penelitian *non probability sampling* dengan pendekatan *purposive sampling*, hasilnya menunjukkan bahwa kinerja pasar perusahaan mengalami peningkatan yang signifikan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi, sedangkan pada kinerja keuangan perusahaan tidak mengalami peningkatan yang signifikan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

Selanjutnya ada penelitian yang ditulis Yosefa (2015) meneliti dampak merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* dan kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2010 dengan menggunakan *Paired Sample T-Test* jika data tersebut berdistribusi normal dan jika data tidak berdistribusi normal maka digunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* yang hasilnya menunjukkan tidak adanya perbedaan yang terjadi pada *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi, namun dari kelima variabel rasio keuangan yang mewakili kinerja keuangan hanya variabel *Return on Equity* (ROE) saja yang menunjukkan adanya perbedaan setelah dilakukannya merger dan akuisisi, sedangkan empat variabel lainnya menunjukkan hasil bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan.

Tetapi pada penelitian yang dilakukan oleh Gunawan (2005) pada seluruh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode tahun 1998-2001 yang telah terdaftar di BEJ, menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan akuisitor dan non akuisitor. Lalu Sinha (2010) yang meneliti mengenai bagaimana kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi di India, diketahui bahwa lebih dari setengah perusahaan di India yang melakukan merger dan akuisisi mengalami peningkatan dibandingkan sebelum dilakukannya merger dan akuisisi. Lalu pada penelitian yang dilakukan Mai (2016) menyebutkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan setelah dilakukannya merger dan akuisisi, pada penelitian ini populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan *go public* di BEI pada tahun 2000 – 2012 dan menggunakan metode *Wilcoxon signed ranks*.

Dilihat dari penelitian – penelitian sebelumnya dapat diketahui terdapat perbedaan hasil kinerja keuangan dan kinerja pasar pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, oleh karena itu penulis ingin menguji kembali bagaimana sebenarnya pengaruh merger dan akuisisi yang benar terhadap kinerja keuangan perusahaan dan kinerja pasar pada perusahaan non-perbankan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja pasar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja pasar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Praktis

Penelitian ini dapat menjadi informasi bagi investor mengenai bagaimana kinerja keuangan perusahaan dan kinerja pasar perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan untuk manajer penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk memutuskan dilakukannya atau tidak merger dan akuisisi sebagai salah satu bentuk strategi perusahaan jangka panjang.

2. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan sehingga penelitian ini dapat dijadikan landasan penelitian selanjutnya mengenai merger dan akuisisi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Merger dan Akuisisi

2.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

Merger yang berasal dari bahasa latin *mergere* memiliki arti penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada salah satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Pihak atau perusahaan yang masih hidup disebut *surviving firm* atau *issuing firm*, sedangkan perusahaan yang berhenti aktivitasnya setelah dilakukannya merger disebut *merged firm*.

Sedangkan akuisisi yang berasal dari bahasa Latin *acquisitio*, dalam terminologi bisnis memiliki arti pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan lain, dan di dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Akuisisi memiliki perbedaan dengan merger, karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum.

Merger dan akuisisi dalam konteks keilmuan dapat didekati dari dua perspektif, yaitu dari disiplin keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan dari manajemen strategi (*strategic management*). Dari sisi keuangan perusahaan merger dan akuisisi merupakan keputusan investasi jangka panjang yang harus dianalisis dari segi kelayakan bisnisnya. Sedangkan dari perspektif manajemen strategi, merger dan akuisisi merupakan salah satu alternatif strategi

pertumbuhan eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan. Jadi jika dilihat dari dua perspektif ini merger dan akuisisi memiliki tujuan untuk membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang agar dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran atau kesejahteraan bagi pemilik atau pemegang saham.

2.1.2 Keunggulan dan Kelemahan Merger dan Akuisisi

Menurut Moin (2003) alasan mengapa perusahaan mau melakukan merger dan akuisisi adalah karena mereka mengetahui bahwa merger dan akuisisi memiliki keunggulan dan manfaat, yaitu:

- Mendapatkan *cashflow* dengan cepat (karena produk dan pasar sudah diketahui secara jelas)
- Memperoleh kemudahan pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
- Memperoleh karyawan yang berpengalaman.
- Mengurangi resiko kegagalan bisnis.
- Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
- Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Namun merger dan akuisisi juga memiliki kelemahan yaitu:

- Proses integrasinya tidak mudah.
- Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
- Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
- Tidak selalu menjamin peningkatan nilai perusahaan.

- Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Merger dan akuisisi tidak hanya memberikan dampak signifikan terhadap lingkungan internal mikro perusahaan melainkan juga terhadap lingkungan makro ekonomi. Pada umumnya merger dan akuisisi memiliki pengaruh langsung atau tidak langsung terhadap *stakeholder* (pemegang saham, karyawan, direksi atau manajemen, *supplier*, konsumen, kreditor, pesaing, dan masyarakat).

2.1.3 Tipe Merger dan Akuisisi

Moin (2003) mengklasifikasikan merger dan akuisisi berdasarkan aktivitas ekonomiknya menjadi lima tipe:

- Merger horizontal

Merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama, sebelum dilakukannya merger awalnya perusahaan – perusahaan ini saling bersaing satu sama lain pada pasar atau industri yang sama.

- Merger vertikal

Integrasi yang melibatkan perusahaan – perusahaan yang bergerak dalam tahapan – tahapan proses produksi atau operasi, merger vertikal ini dilakukan jika perusahaan berada di industri hulu menuju hilir atau sebaliknya. Merger vertikal biasanya dilakukan untuk mengintegrasikan usaha terhadap pemasok dan pengguna produk demi stabilisasi pasokan dan pengguna.

- Merger konglomerat

Merger dua atau lebih perusahaan yang masing – masing bergerak dalam industri yang saling tidak terkait, merger konglomerat ini dapat terjadi jika perusahaan berusaha untuk mendiversifikasi bidang bisnisnya dengan cara memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bidang bisnis semulanya.

- Merger ekstensi pasar

Merger yang dilakukan dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama – sama memperluas area pasar, merger ini memiliki tujuan utama untuk memperkuat jaringan pemasar bagi produk tiap perusahaan karena merger ekstensi pasar ini biasanya dilakukan oleh perusahaan – perusahaan lintas negara dalam upaya ekspansi dan penetrasi pasar.

- Merger ekstensi produk

Merger yang dilakukan oleh dua perusahaan untuk memperluas lini produk masing – masing perusahaan sehingga perusahaan dapat menjangkau konsumen yang lebih luas.

2.1.4 Motif Merger dan Akuisisi

Motif atau alasan yang melatarbelakangi perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi pada prinsipnya ada dua, yaitu motif ekonomi dan non-ekonomi. Motif ekonomi suatu perusahaan biasanya untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan motif non-ekonomi biasanya adalah motif yang didasarkan pada keinginan pribadi pemilik atau manajemen dalam suatu perusahaan. Selain

motif ekonomi dan non-ekonomi menurut Moin (2003) terdapat juga motif sinergi dan diversifikasi, secara garis besar motif merger dan akuisisi adalah:

1. Motif Ekonomi

Esensi dari tujuan perusahaan pada perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan *value creation* bagi perusahaan dan pemegang saham. Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya untuk mencapai peningkatan nilai. Untuk mewujudkannya maka seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan perusahaan harus diarahkan untuk mencapai tujuan tersebut.

2. Motif Sinergi

Sinergi yang berasal dari bahasa Latin *synergos* yang memiliki arti bekerja sama, dalam konteks merger dan akuisisi diartikan sebagai hasil ekstra yang diperoleh jika dua perusahaan atau lebih melakukan kombinasi bisnis. Salah satu motivasi perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk menciptakan sinergi, karena sinergi ini tidak dapat diperoleh jika perusahaan bekerja terpisah. Sinergi memiliki beberapa bentuk yaitu; sinergi operasi (ketika perusahaan hasil kombinasi mampu mencapai efisiensi biaya dengan cara memanfaatkan sumber daya perusahaan secara optimal), sinergi finansial (ketika perusahaan hasil merger memiliki struktur modal yang kuat yang dapat menurunkan biaya modal perusahaan), sinergi manajerial (ketika

terjadi transfer kapabilitas manajerial dan *skill*), sinergi teknologi, dan sinergi pemasaran.

3. Motif Diversifikasi

Strategi pemberagaman bisnis yang bertujuan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan atau menguatkan posisi bersaing. Selain memberikan manfaat diversifikasi juga dapat memberikan kerugian berupa subsidi silang.

4. Motif Non-Ekonomi

Motif yang berasal dari kepentingan personal ini baik dari manajemen perusahaan atau dari pemilik perusahaan juga memiliki motif lain, yaitu ketamakan dan kepentingan pribadi eksekutif perusahaan dan ambisi untuk membangun kerajaan bisnis untuk dapat menguasai berbagai sektor industri.

2.1.5 Metode Pembiayaan Merger dan Akuisisi

Moin (2003) menyebutkan bahwa dalam pembiayaan merger dan akuisisi dapat dilakukan dengan menggunakan kas, hutang, saham, dan kombinasi dari kas hutang saham. Pertimbangan yang dilakukan oleh pengakuisisi untuk memilih metode pembiayaan merger dan akuisisi berdasarkan penggunaan dana yang paling efektif dari segi biaya dan waktu.

1. Kas

Kas dalam pembiayaan merger dan akuisisi lebih menarik dan lebih disukai karena cara ini dianggap lebih mudah dan sederhana. Jika

pengakuisisi memilih menggunakan kas maka pengakuisisi harus menyediakan kas yang cukup besar. Dana ini juga dapat ditambah dengan cadangan dan kumulatif laba ditahan yang dimiliki oleh pengakuisisi.

2. Hutang

Pembiayaan dengan cara hutang dilakukan dengan cara pengakuisisi atau *bidder* menerbitkan surat hutang atau meminjam uang dari pihak lain seperti bank.

3. Saham

Pembiayaan dengan saham merupakan alternatif yang dapat dilakukan oleh pengakuisisi jika pengakuisi tidak ingin membayar dengan kas, namun pembiayaan menggunakan saham lebih kompleks karena masing – masing perusahaan memiliki harga saham yang berbeda.

4. Kombinasi Kas, Hutang, dan Saham

Alternatif pembiayaan lainnya adalah kombinasi kas, hutang dan saham yang dilakukan jika dalam pembayarannya membutuhkan lebih dari satu metode. Contohnya seperti yang dilakukan Indocement pada tahun 1992 yang mengakuisisi Bogasari, dalam pembiayaannya Indocement menggunakan kombinasi modal sendiri atau kas, pinjaman dari Bank BCA dan sisanya menggunakan surat sanggup bayar.

2.2 Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar

2.2.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan yang ada pada suatu perusahaan menurut Sutrisno (2009) merupakan gambaran capaian prestasi perusahaan pada periode tertentu yang dapat menggambarkan tingkat kesehatan suatu perusahaan. Kinerja keuangan pada suatu perusahaan dapat diukur dengan berbagai macam alat analisis yang ada, salah satunya adalah analisis rasio.

Analisis rasio keuangan merupakan salah satu teknik untuk menganalisis laporan keuangan yang dapat menggambarkan posisi keuangan pada suatu perusahaan dalam rangka untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Analisis rasio keuangan digunakan oleh suatu perusahaan untuk mengetahui bagaimana tingkat likuiditas, aktivitas, solvabilitas, dan profitabilitas yang ada di dalam perusahaan yang nantinya hasilnya akan digunakan untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan.

Tingkat likuiditas pada suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya pada waktu yang telah ditetapkan, lalu tingkat aktivitas menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan untuk menggunakan sumber dana atau asetnya secara efektif dan efisien, tingkat solvabilitas pada suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya, dan tingkat profitabilitas pada suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan baik pada penjualan atau investasinya.

2.2.2 Pengertian Kinerja Pasar

Kinerja pasar yang ada pada suatu perusahaan dapat diketahui dari rasio pasarnya, rasio pasar adalah rasio yang dapat menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan di masa lalu dan gambaran capaian perusahaan di masa depan. Untuk mengukur rasio pasar salah satu cara untuk mengetahuinya adalah dengan menggunakan *return* saham, *return* saham merupakan hasil yang diperoleh investor dari perusahaan yang sahamnya telah dibeli oleh investor tersebut.

Return saham dapat diukur oleh berbagai ukuran yang salah satunya adalah abnormal return, abnormal return merupakan selisih tingkat keuntungan (*return*) yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan oleh perusahaan. Reaksi pasar dapat diketahui dari return saham dengan *abnormal return*, karena dari *abnormal return* kita dapat mengetahui reaksi pasar yang positif apabila terjadi abnormal return yang signifikan pada suatu perusahaan.

2.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

2.3.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Likuiditas Perusahaan

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban – kewajiban finansial dalam jangka pendek secara tepat waktu. Dengan dilakukannya merger dan akuisisi pada suatu perusahaan maka jumlah kekayaan atau aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut akan bertambah. Sehingga dengan dilakukannya merger

dan akuisisi dapat mempermudah perusahaan dalam melunasi kewajiban – kewajiban finansial jangka pendek secara tepat waktu.

Rasio atau ukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*, karena *current ratio* dapat menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset lancarnya dan melunasi hutang lancarnya. Dari penelitian yang dilakukan Aprianti (2014) menunjukkan bahwa terdapat kenaikan *current ratio* sesudah dilakukannya merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Novaliza & Djajanti (2013) menunjukkan bahwa tidak ada perubahan signifikan pada *current ratio* dan *quick ratio* satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi. Berdasarkan tinjauan literatur dan penelitian – penelitian sebelumnya maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H1: Likuiditas perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi meningkat.

2.3.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Aktivitas Perusahaan

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 aktivanya semakin baik. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013) menyebutkan bahwa TATO mengalami peningkatan satu tahun setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Maria dan Jade (2012) membuktikan bahwa tidak ada perbedaan signifikan terhadap *TATO* antara

periode sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi. Berdasarkan tinjauan literatur dan penelitian – penelitian sebelumnya maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H2: Rasio Aktivitas perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi meningkat.

2.3.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas Perusahaan

Rasio solvabilitas adalah gambaran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya membayar hutangnya tepat waktu. Dengan bertambahnya kekayaan atau aktiva perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi maka dapat membuat perusahaan lebih mandiri dalam hal pengoperasian.

Rasio solvabilitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*. 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. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Sedana (2017) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* perusahaan multinasional setelah akuisisi tidak berbeda secara signifikan dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Berdasarkan tinjauan literatur dan penelitian – penelitian sebelumnya maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H3: Solvabilitas perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi meningkat.

2.3.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang dapat mengukur keseluruhan tingkat keuntungan perusahaan baik pada penjualan atau investasinya, 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.

Rasio profitabilitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* dan *Return On Equity*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Novaliza & Djajanti (2013) menunjukkan bahwa terdapat perubahan yang signifikan pada *Return On Asset* setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Heykal dan Wijayanti (2015) menyatakan bahwa tidak terdapat perubahan pada *Return On Asset* dan *Return On Equity* setelah pelaksanaan merger dan akuisisi. Berdasarkan tinjauan literatur dan penelitian – penelitian sebelumnya maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H4a: Profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *Return On Asset* setelah melakukan merger dan akuisisi meningkat

H4b: Profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *Return On Equity* setelah melakukan merger dan akuisisi meningkat

2.4. Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Pasar Perusahaan

2.4.1. Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham

Return Saham atau yang biasanya disebut pendapatan saham adalah pendapatan yang diperoleh investor dari pembelian sebagian saham dari suatu perusahaan, *return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Kurniawati (2011) mengatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Wahyunandi (2015) dalam penelitiannya juga menunjukkan bahwa merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Novaliza & Djajanti (2013) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap return saham perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi. Berdasarkan tinjauan literatur dan penelitian – penelitian sebelumnya maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H5: *Return* saham perusahaan setelah pengumuman merger dan akuisisi meningkat

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu antara tahun 2011 - 2014. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode yang digunakan untuk memilih sampel berdasarkan pada kriteria – kriteria tertentu. Kriteria – kriteria tertentu yang harus dipenuhi antara lain:

1. Perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2011 – 2014.
3. Perusahaan yang dipilih memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas.

Perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap selama dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi

Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Sampel Tahun 2011 – 2014

NO	Kode	Nama Perusahaan	Perusahaan Target	Tanggal M&A
1	UNVR	Unilever Indonesia	Sara Lee Body Care	6 Januari 2011
2	ANTM	Aneka Tambang	Dwimitra Enggang Khatulistiwa	18 Mei 2011
3	JSMR	Jasa Marga	Margabumi Adhikarya	10 Juni 2011
4	EMTK	Elang Mahkota Teknologi	Indosiar Karya Medika	28 Juni 2011
5	MAPI	Mitra Adi Perkasa	Premiere Doughnut Indonesia	12 Oktober 2011

6	KIJA	Kawasan Industri Jababeka	Banten West Java Tourism Development	27 November 2011
			Tanjung Lesung Leisure Industry	
7	INDY	Indika energy Infrastructure	Mitrabahtera Segara Sejati	16 Januari 2012
8	TBIG	Tower Bersama	Towerindo Konvergensi	17 Januari 2012
9	APLN	Agung Podomoro Land	Tiara Metropolitan Indah	26 Januari 2012
10	SUPR	Solusi Tunas Pratama	Sarana Inti Persada	16 Maret 2012
11	KLBF	Kalbe Farma	Hale International	3 Agustus 2012
12	ASRI	Alam Sutera Realty	Garuda Adhimatra Indonesia	28 Agustus 2012
13	TURI	Tunas Ridean	Rahardja Ekalancar	19 September 2012
14	AUTO	Astra Otoparts	Pakoakuina	16 Mei 2013
15	ENRG	Energi Mega Perkasa	Kencana Surya Perkasa	29 Mei 2013
16	HRUM	Harum Energy	Karya Usaha Pertiwi	2 Juli 2013
17	BYAN	Bayan Resources	Bara Sejati	31 Juli 2013
18	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	Oki Pulp & Paper Mills	10 September 2013
19	INDS	Indospring	Sinar Indra Nusa Jaya	30 September 2013
20	TELE	Tiphone Mobile Indonesia	Poin Multi Media Nusantara	8 November 2013
21	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	Patrakom	18 Desember 2013
22	SILO	Siloam Internasional Hospitals	Medika Sarana Traliansia	5 Februari 2014
23	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food	Golden Plantation	22 Mei 2014
24	MYRX	Hanson Internasional	Mandiri Mega Jaya	10 Juni 2014
25	GWSA	Greenwod Sejahtera	Trisakti Makmur Persada	20 Juni 2014
26	AALI	Astra Agro Lestari	Palma Plantasindo	24 Juli 2014

3.2 Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang diperlukan adalah data laporan keuangan perusahaan dan harga saham perusahaan yang dapat diperoleh dari berbagai sumber seperti Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia, Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU), BAPEPAM, dan www.idx.co.id.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan. Untuk mengukur kinerja keuangan akan digunakan empat rasio yaitu:

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current ratio* dapat menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset lancarnya dan melunasi hutang lancarnya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

b. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turn Over* karena dapat menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan dan mengelola aset yang dimiliki secara efektif dan efisien.

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

c. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* karena dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya membayar hutangnya tepat waktu.

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

d. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* dan *Return On Equity* karena rasio profitabilitas merupakan rasio yang dapat mengukur keseluruhan tingkat keuntungan perusahaan baik dalam penjualan atau investasinya, semakin besar rasio ini maka semakin efektif pula penggunaan asset pada perusahaan tersebut.

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Sedangkan untuk mengukur kinerja pasar yang akan digunakan adalah *return* saham yang diukur dengan *abnormal return*:

a. Return saham menggunakan *abnormal return*

Return saham yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *abnormal return* karena *abnormal return* dapat mengukur selisih tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. *Abnormal return* dapat didapatkan dengan cara sebagai berikut:

1. Menghitung *actual return*

$$R_i = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

Rit = *Actual return* pada hari ke t

Pit = Harga saham I pada hari ke t

Pit-1 = Harga saham pada hari ke t₁

2. Menghitung *return* pasar (menggunakan MAM)

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

Keterangan:

Rmt = *Return* pasar pada hari ke t

IHSGt = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t

IHSGt-1 = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t₁

3. Menghitung *abnormal return*

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

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* pada hari ke t

R_{it} = *Actual return* pada hari ke t

R_{mt} = *Return pasar* pada hari ke t

3.4 Alat Analisis

Di dalam penelitian ini alat analisis yang digunakan adalah uji beda. Uji beda yang dipilih dalam penelitian ini adalah uji beda dua rata – rata (*paired sample t-test*) dan *simple hypothesis tests*. Rata – rata yang akan digunakan adalah rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi dan rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun setelah merger dan akuisisi. Dan untuk pengujian return saham digunakan *window* $t-3$ sampai dengan $t+3$.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar pada perusahaan yang melakukannya. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2011 – 2014 dan memiliki laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 – 2016. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Deskriptif dan Uji Beda Dua Rata – Rata dengan menggunakan software Eviews versi 9.

4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah dua tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi dan dua tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini membandingkan kinerja keuangan perusahaan dan kinerja pasar perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi dengan kinerja keuangan perusahaan dan kinerja pasar setelah dilakukannya merger dan akuisisi yang diwakili oleh 26 sampel perusahaan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *CR (Current Ratio)*, *TATO (Total Assets Turn Over)*, *DER (Debt to Equity Ratio)*, *ROA (Return On Asset)*, dan *ROE (Return On Equity)* untuk mengukur kinerja keuangan dan menggunakan variabel *AR (Abnormal Return)* untuk mengukur kinerja pasar perusahaan. Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel – variabel dalam

penelitian ini yang meliputi nilai rata – rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Periode	Mean	Standar Deviasi	Maksimum	Minimum
CR rata – rata dua tahun sebelum	1.929	1.170	4.022	0.335
CR rata – rata dua tahun sesudah	1.981	1.379	6.158	0.503
CR dua tahun sesudah	2.137	1.856	8.800	0.345
TATO rata – rata dua tahun sebelum	1.011	1.254	5.955	0.070
TATO rata – rata dua tahun sesudah	0.818	0.812	2.999	0.016
TATO dua tahun sesudah	0.804	0.800	3.091	0.020
DER rata – rata dua tahun sebelum	0.966	0.660	2.475	0.090
DER rata – rata dua tahun sesudah	1.350	1.149	3.999	0.075
DER dua tahun sesudah	1.514	1.480	5.928	0.070
ROA rata – rata dua tahun sebelum	0.104	0.094	0.398	-0.007
ROA rata – rata dua tahun sesudah	0.058	0.089	0.402	-0.121
ROA dua tahun sesudah	0.052	0.088	0.401	-0.080
ROE rata – rata dua tahun sebelum	0.204	0.210	0.829	-0.084
ROE rata – rata dua tahun sesudah	0.195	0.361	1.450	-0.201
ROE dua tahun sesudah	0.167	0.369	1.400	-0.353
<i>Return Saham Sebelum</i>	0.0004	0.010	0.025	0.032
<i>Return Saham Sesudah</i>	-0.001	0.013	-0.021	-0.037

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

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*

(*Current Ratio*) untuk periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1.929 dengan standar deviasi 1.170. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – rata menggambarkan tidak adanya kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Sedangkan nilai rata – rata *CR (Current Ratio)* untuk rata – rata periode dua tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1.981 dengan standar deviasi 1.379. Pada periode dua tahun sesudah merger dan akuisisi juga menunjukkan nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – ratanya yang juga menggambarkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai dengan nilai minimumnya.

Lalu nilai rata – rata *CR (Current Ratio)* untuk periode dua tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar sebesar 2.137 dengan standar deviasi 1.856. Pada periode dua tahun sesudah merger dan akuisisi juga menunjukkan nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – ratanya yang juga menggambarkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimumnya.

Nilai rata – rata *TATO (Total Assets Turn Over)* untuk periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi diketahui sebesar 1.011 dengan standar deviasi 1.254. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata – ratanya menggambarkan bahwa terdapat kesenjangan yang besar antara nilai maksimumnya dengan nilai minimumnya.

Sedangkan nilai rata – rata *TATO (Total Assets Turn Over)* untuk periode rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui sebesar 0.818 dengan standar deviasi 0.812. Diketahui bahwa nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata –

ratanya menggambarkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Lalu nilai rata – rata *TATO (Total Assets Turn Over)* untuk periode dua tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.804 dengan standar deviasi 0.800. Pada periode dua tahun sesudah merger dan akuisisi juga menunjukkan nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – ratanya yang menggambarkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimumnya.

Nilai rata – rata *DER (Debt to Equity Ratio)* untuk periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi diketahui sebesar 0.966 dengan nilai standar deviasi 0.660. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – rata menggambarkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Sedangkan nilai rata – rata *DER (Debt to Equity Ratio)* untuk rata – rata periode dua tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui sebesar 1.350 dengan nilai standar deviasi 1.149. Diketahui bahwa nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – ratanya menggambarkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Jika dilihat dari perbedaan nilai rata – rata *DER (Debt to Equity Ratio)* pada periode sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi dapat diketahui bahwa terjadi kenaikan pada *DER (Debt to Equity Ratio)* setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

Hal yang sama ditunjukkan oleh nilai rata – rata *DER (Debt to Equity Ratio)* pada periode dua tahun setelah merger dan akuisisi yaitu sebesar 1.514 dengan standar deviasi 1.480. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – ratanya

tersebut menggambarkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimumnya dengan nilai minimumnya.

Nilai rata – rata *ROA (Return On Asset)* untuk periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi diketahui sebesar 0.104 dengan nilai standar deviasi 0.094. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – rata menggambarkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Sedangkan nilai rata – rata *ROA (Return On Asset)* untuk periode rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui sebesar 0.058 dengan nilai standar deviasi 0.089. Lalu nilai rata – rata *ROA (Return On Asset)* untuk periode dua tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.052 dengan standar deviasi 0.088. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibanding nilai rata – rata menunjukkan bahwa terdapat kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Jika dilihat dari perbedaan nilai rata – rata *ROA (Return On Asset)* pada periode sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi dapat diketahui bahwa terjadi penurunan pada *ROA (Return On Asset)* setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

Nilai rata – rata *ROE (Return On Equity)* untuk periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi diketahui sebesar 0.204 dengan standar deviasi 0.210. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata – ratanya menggambarkan bahwa terdapat kesenjangan yang besar antara nilai maksimumnya dengan nilai minimumnya.

Sedangkan nilai rata – rata *ROE (Return On Equity)* untuk periode rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui sebesar 0.195 dengan nilai standar deviasi 0.361. Lalu nilai rata – rata *ROE (Return On Equity)* untuk periode dua tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.167 dengan standar deviasi 0.369. Nilai standar deviasi yang lebih

besar dibandingkan dengan nilai rata – ratanya menggambarkan bahwa terdapat kesenjangan yang besar antara nilai maksimumnya dengan nilai minimumnya. Jika dilihat dari perbedaan nilai rata – rata *ROE (Return On Equity)* pada periode sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi dapat diketahui bahwa terjadi penurunan pada *ROE (Return On Equity)* setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

Nilai rata – rata *return* saham untuk periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi diketahui sebesar 0.0004 dengan nilai standar deviasi 0.010. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata – ratanya menggambarkan bahwa terdapat kesenjangan yang besar antara nilai maksimumnya dengan nilai minimumnya.

Sedangkan nilai rata – rata *return* saham untuk periode rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui sebesar -0.001 dengan nilai standar deviasi 0.013. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata – ratanya menggambarkan bahwa terdapat kesenjangan yang besar antara nilai maksimumnya dengan nilai minimumnya. Jika dilihat dari perbedaan nilai rata – rata *return* saham pada periode sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi dapat diketahui bahwa terjadi penurunan pada *return* saham setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

4.2 Hasil Uji Hipotesis

4.2.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Likuiditas Perusahaan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap likuiditas perusahaan yang di dalam penelitian ini menggunakan ukuran *current ratio* dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Likuiditas Perusahaan

Hipotesis	Mean		T hitung	Probabilitas	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H1 rata – rata dua tahun sebelum vs rata – rata dua tahun sesudah	1.929	1.981	0.14931	0.8819	Likuiditas perusahaan tidak berbeda
H1 rata – rata dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah	1.929	2.137	0.665	0.508	Likuiditas perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Hasil analisis variabel *current ratio* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan rata – rata dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.8819. Sedangkan hasil analisis variabel *current ratio* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.508.

Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.10 ($0.8819 > 0.10$) dan ($0.508 > 0.10$) maka dapat diketahui tidak terdapat perubahan yang signifikan pada likuiditas perusahaan pada periode dua tahun sebelum merger dan akuisisi dengan periode dua tahun setelah merger dan akuisisi.

4.2.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Aktivitas Perusahaan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap aktivitas perusahaan yang di dalam penelitian ini menggunakan ukuran *Total Assets Turn Over (TATO)* dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Aktivitas Perusahaan

Hipotesis	Mean		T hitung	Probabilitas	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H2 rata – rata dua tahun sebelum vs rata – rata dua tahun sesudah	1.011	0.818	0.658	0.513	Rasio Aktivitas perusahaan tidak berbeda
H2 rata – rata dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah	1.011	0.804	0.710	0.480	Rasio Aktivitas perusahaan tidak berbeda
Sumber: Data sekunder diolah, 2017					

Hasil analisis variabel *Total Assets Turn Over (TATO)* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan rata – rata dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.513. Sedangkan hasil analisis variabel *Total Assets Turn Over (TATO)* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.480.

Karena nilai lebih besar dari 0.10 ($0.513 > 0.10$) dan ($0.480 > 0.10$) maka dapat diketahui tidak terdapat perubahan yang signifikan pada aktivitas perusahaan pada periode dua tahun sebelum merger dan akuisisi dengan periode dua tahun setelah merger dan akuisisi.

4.2.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas Perusahaan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap solvabilitas perusahaan yang di dalam penelitian ini menggunakan ukuran *DER (Debt to Equity Ratio)* dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas Perusahaan

Hipotesis	Mean		T hitung	Probabilitas	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H3 rata – rata dua tahun sebelum vs rata – rata dua tahun sesudah	0.966	1.350	0.732	0.466	Solvabilitas tidak berbeda
H3 rata – rata dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah	0.966	1.514	1.723	0.091	Solvabilitas perusahaan meningkat

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Hasil analisis variabel *DER (Debt to Equity Ratio)* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan rata – rata dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.466. Sedangkan hasil analisis variabel *DER (Debt to Equity Ratio)* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.091.

Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.10 ($0.466 > 0.10$) pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi maka dapat diketahui tidak terdapat perubahan yang signifikan pada solvabilitas perusahaan pada

periode tersebut. Sedangkan nilai signifikansi pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah diketahui lebih kecil dari 0.10 ($0.091 < 0.10$) maka dapat diketahui bahwa terdapat perubahan yang signifikan pada solvabilitas perusahaan pada periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi dengan periode dua tahun setelah merger dan akuisisi.

4.2.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap profitabilitas perusahaan yang di dalam penelitian ini menggunakan ukuran *ROA (Return On Asset)* dan *ROE (Return On Equity)* dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4.5 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Hipotesis	Mean		T hitung	Probabilitas	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
ROA rata – rata dua tahun sebelum vs rata – rata dua tahun sesudah	0.104	0.058	-1.807	0.076	Profitabilitas perusahaan menurun
ROA rata – rata dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah	0.104	0.052	-2.049	0.045	Profitabilitas perusahaan menurun
ROE rata – rata dua tahun sebelum vs rata – rata dua	0.204	0.195	-0.106	0.915	Profitabilitas perusahaan tidak berbeda

tahun sesudah					
ROE rata – rata dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah	0.204	0.167	-0.439	0.662	Profitabilitas perusahaan tidak berbeda
Sumber: Data sekunder diolah, 2017					

Hasil analisis variabel *ROA (Return On Asset)* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan rata – rata dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.0767. Sedangkan hasil analisis variabel *ROA (Return On Asset)* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.045

Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0.10 ($0.0767 < 0.10$) dan ($0.045 < 0.10$) maka dapat diketahui terdapat perubahan yang signifikan pada profitabilitas perusahaan dengan menggunakan ukuran *ROA* baik pada periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi dengan periode rata – rata dua tahun setelah merger dan akuisisi maupun pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi.

Hasil analisis variabel *ROE (Return On Equity)* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan rata – rata dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.9154. Sedangkan hasil analisis variabel *ROE (Return On Equity)* yang membandingkan kinerja rata

– rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.662.

Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.10 ($0.9154 > 0.10$) dan ($0.662 > 0.10$) maka dapat diketahui tidak terdapat perubahan yang signifikan pada profitabilitas perusahaan dengan menggunakan ukuran *ROE* baik baik pada periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi dengan periode rata – rata dua tahun setelah merger dan akuisisi maupun pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi.

4.2.5 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap return saham yang dilihat dari abnormal return dengan *window* $t-3$ sebelum merger dan akuisisi sampai dengan $t+3$ setelah merger dan akuisisi dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4.6 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan

Hipotesis	Tn	AAR	Probabilitas	Kesimpulan
H5	t ₋₃	0.003241	0.3644	Tidak Signifikan
	t ₋₂	-0.005266	0.1913	Tidak Signifikan
	t ₋₁	0.003320	0.4242	Tidak Signifikan
	t ₀	-0.007909	0.1318	Tidak Signifikan
	t ₊₁	0.007196	0.1341	Tidak Signifikan
	t ₊₂	-0.001372	0.6531	Tidak Signifikan
	t ₊₃	-0.008837	0.0943	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Hasil analisis data menggunakan variabel *return* saham pada hari pengumuman merger dan akuisisi diumumkan dengan sampel sebanyak 26 perusahaan di dapatkan nilai rata – rata kurang dari 0 yaitu -0.007909 ($-0.007909 < 0$). Hal ini menunjukkan terjadi reaksi negatif pada pasar saham di hari pengumuman perusahaan melakukan merger dan akuisisi dipublikasikan.

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi *return* saham di hari pengumuman perusahaan melakukan merger dan akuisisi sebesar 0.1318. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.10 ($0.1318 > 0.10$) maka dapat diketahui tidak terdapat perubahan yang signifikan dan jika dilihat dari rata – ratanya telah terjadi penurunan *return* saham setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

Hasil analisis data menggunakan variabel *return* saham sebelum pengumuman merger dan akuisisi diumumkan dengan sampel sebanyak 26 perusahaan didapatkan nilai rata – rata t_3 sebesar 0.003241, t_2 sebesar -0.005266 , t_1 sebesar 0.003320. Hal ini menunjukkan reaksi positif pada pasar saham saat t_3 dan t_1 perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Hanya pada t_2 pasar saham menunjukkan reaksi negatif pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Dilihat dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi *return* saham sebelum merger dan akuisisi pada t_3 sebesar 0.3644, t_2 sebesar 0.1913, dan t_1 sebesar 0.4242. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.10 maka dapat diketahui tidak terdapat perubahan yang signifikan.

Hasil analisis data menggunakan variabel *return* saham sesudah pengumuman merger dan akuisisi diumumkan dengan sampel sebanyak 26 perusahaan didapatkan nilai

rata – rata t_{+1} sebesar 0.007196, t_{+2} sebesar -0.001372, t_{+3} sebesar -0.008837. Hal ini menunjukkan reaksi positif pada pasar saham saat t_{+1} perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Pada saat t_{+2} dan t_{+3} pasar saham menunjukkan reaksi negatif pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Dilihat dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi *return* saham sesudah merger dan akuisisi pada t_{+1} sebesar 0.1341 dan t_{+2} sebesar 0.6531, nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.10 menunjukkan bahwa tidak terdapat perubahan yang signifikan. Sedangkan nilai signifikansi return saham sesudah merger dan akuisisi pada t_{+3} sebesar 0.0943, nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0.10 menunjukkan bahwa terdapat perubahan yang signifikan.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang di dalam penelitian ini diukur menggunakan beberapa variabel memunculkan beberapa hasil. Yang diantaranya, rasio likuiditas yang diukur menggunakan variabel *current ratio* yang diuji menggunakan uji beda dua rata – rata baik pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi maupun pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui bahwa terjadi peningkatan kinerja *current ratio* tetapi tidak signifikan, hal ini berarti menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan tidak dapat membuat perusahaan mengalami kenaikan likuiditas yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Novaliza & Djajanti (2013) yang menunjukkan bahwa tidak ada perubahan signifikan pada *current ratio* satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi dan pada penelitian yang dilakukan oleh Yosefa (2015) juga menunjukkan bahwa tidak terjadi perubahan yang signifikan pada *current ratio* setelah dilakukannya merger dan akuisisi pada perusahaan.

Lalu rasio aktivitas yang diwakili oleh variabel *Total Assets Turn Over (TATO)* berdasarkan pengujian menggunakan uji beda dua rata – rata baik pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi maupun pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui bahwa terjadi penurunan kinerja tetapi tidak signifikan, hal ini berarti menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan justru membuat perusahaan mengalami penurunan rasio aktivitas walaupun tidak signifikan. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Maria dan Jade (2012) yang membuktikan bahwa tidak ada perbedaan signifikan terhadap *TATO* antara periode sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* juga berdasarkan pengujian menggunakan uji beda dua rata – rata pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui bahwa terjadi peningkatan kinerja tetapi tidak signifikan. Sedangkan berdasarkan pengujian menggunakan uji beda dua rata – rata pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah menunjukkan terjadi peningkatan kinerja yang signifikan hal ini berarti menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan dapat membuat perusahaan mengalami kenaikan solvabilitas yang

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

Berbeda dengan variabel TATO, variabel *ROA (Return On Asset)* baik pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi maupun pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan terjadinya penurunan kinerja yang signifikan, hal ini berarti menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan justru membuat perusahaan mengalami penurunan profitabilitas yang signifikan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novaliza & Djajanti (2013) yang menunjukkan bahwa terdapat perubahan yang signifikan pada *Return On Asset* setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

Sedangkan variabel *ROE (Return On Equity)* menunjukkan terjadinya penurunan kinerja tetapi tidak signifikan baik pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi maupun pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Heykal dan Wijayanti (2015) menyatakan bahwa tidak terdapat perubahan pada *Return On Asset* dan *Return On Equity* setelah pelaksanaan merger dan akuisisi.

4.3.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Pasar Perusahaan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja pasar perusahaan yang di dalam penelitian ini dapat dilihat dari *return* sahamnya. Dimana pada hari pengumuman perusahaan

melakukan merger dan akuisisi dipublikasikan pasar saham menunjukkan adanya reaksi negatif namun tidak berlangsung signifikan. Sedangkan pada hari ketiga dan sehari sebelum dilakukannya merger dan akuisisi pasar saham menunjukkan reaksi positif tetapi tidak berlangsung signifikan. Berbeda dengan hari kedua sebelum pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan, pasar saham juga menunjukkan adanya reaksi negatif walaupun tidak berlangsung signifikan.

Sehari setelah pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan pasar saham menunjukkan adanya reaksi positif tetapi tidak berlangsung signifikan. Hari kedua setelah pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan menunjukkan reaksi negatif walaupun tidak signifikan. Berbeda dengan hari kedua pada hari ketiga setelah pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan pasar saham tetap menunjukkan reaksi negatif namun pada hari ketiga reaksi negatifnya berlangsung signifikan. Hasil penelitian *return* saham dari penelitian ini untuk t_3 sampai dengan t_2 berarti sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Novaliza & Djajanti (2013) yang juga menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap return saham perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi.

Sedangkan hasil penelitian return saham untuk hari ketiga setelah pengumuman merger dan akuisisi sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati (2011) mengatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi dan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan (2005) yang mengatakan bahwa terdapat adanya perbedaan yang terjadi pada *abnormal return* sesudah dilakukannya merger dan akuisisi. *Return* saham yang digunakan

dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pengujian pengaruh merger dan akuisisi pada kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan dengan menggunakan variabel *CR (Current Ratio)*, *TATO (Total Assets Turn Over)*, *DER (Debt to Equity Ratio)*, *ROA (Return On Asset)*, *ROE (Return On Equity)*, dan *return* saham, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *Current Ratio (CR)* baik pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi maupun pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan karena peningkatan kinerja yang terjadi pada variabel *Current Ratio* setelah merger dan akuisisi tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa peristiwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap rasio likuiditas perusahaan.
2. Variabel *Total Assets Turn Over (TATO)* baik pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi maupun pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan karena penurunan kinerja yang terjadi pada variabel *Total Assets Turn Over* setelah merger dan akuisisi tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa peristiwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap rasio aktivitas perusahaan.

3. Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Sedangkan pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan perbedaan yang signifikan karena peningkatan kinerja yang terjadi pada variabel *Debt to Equity Ratio* setelah merger dan akuisisi menunjukkan hasil yang signifikan.
4. Variabel *Return On Asset (ROA)* baik pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi maupun pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan perbedaan yang signifikan karena terjadi penurunan kinerja yang signifikan setelah merger dan akuisisi dilakukan pada variabel *Return On Asset*. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa merger dan akuisisi berpengaruh terhadap rasio profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh ukuran *Return On Asset (ROA)*.
5. Variabel *Return On Equity (ROE)* baik pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi maupun pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan karena penurunan kinerja variabel *Return On Equity* setelah merger dan akuisisi tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa peristiwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap rasio profitabilitas perusahaan.

6. Dari return saham yang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan abnormal return diketahui beberapa hasil, pada hari pengumuman dan hari kedua sebelum merger dan akuisisi dipublikasikan terjadi respon negatif dari pasar saham. Sedangkan pada hari ketiga dan sehari sebelum pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan pasar saham merespon positif walaupun tidak signifikan. Sehari setelah pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan pasar saham juga merespon secara positif, namun pada hari kedua setelah pengumuman justru terjadi respon negatif dari pasar saham walaupun tidak signifikan, tetapi pada hari ketiga setelah pengumuman pasar saham merespon negatif secara signifikan karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai signifikansinya.

5.2 Saran

Terdapat beberapa saran yang akan penulis sampaikan terkait dengan hasil penelitian ini seperti:

1. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya memilih periode penelitian pengaruh merger dan akuisisi pada perusahaan yang lebih panjang sehingga dapat melihat adanya peningkatan kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih jelas.
2. Bagi manajemen perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi sebaiknya melakukan riset dan perhitungan yang lebih matang sebelum melakukan merger dan akuisisi. Karena diketahui hasil penelitian ini dan

beberapa penelitian lainnya diketahui bahwa merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan signifikan terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasarnya.

5.3 Keterbatasan Penulis

Penelitian ini memiliki keterbatasan dan masih jauh dari kata sempurna. Hal ini karena terdapat beberapa keterbatasan sehingga dapat dijadikan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya, diantaranya:

1. Jumlah sampel perusahaan yang tidak terlalu banyak, mengingat terbatasnya jumlah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode yang telah dipilih oleh penulis.
2. Periode penelitian yang dipilih penulis yang relatif singkat yaitu dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi, periode tersebut belum dapat menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi dilakukan.

Daftar Pustaka

- Aprianti, 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*. Vol. 3, No.1, hal.1-19.
- Gunawan, Barbara, 2005, Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor dalam Sektor Industri yang Sama di BEJ Periode Tahun 1998-2001. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol.6, No.1, hal.1-20.
- Gunawan, Kadek Hendra dan I Made Sukartga, 2013, Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal akuntansi Universitas Udayana*. Vol.5, No.2, hal.271-290.
- Heykal, Mohamad dan Monica Hennisia Wijayanti, 2015, Analisis Hubungan antara Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Return Saham pada Perbankan yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*. Vol. 1, No. 3, hal.178-186.
- Kurniawati, Rina, 2011, Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008. *Jurnal Manajemen Bisnis (Fokus)*. Vol. 1, No. 1, hal.1-16.

- Mai, Muhamad Umar, 2016, Analisis Penentuan Model Merger-Akuisisi yang Sinergis di BEI. *Jurnal Keuangan & Perbankan*. Vol.20, No.3, hal.382-394.
- Maria, Hartono Angeline dan Faliani L Jade, 2012, Pengaruh Merger Atau Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan dan Harga Saham Perusahaan Publik. *Jurnal Telaah Manajemen*. Vol. 7, No. 1, hal.43-45.
- Moin, Abdul, 2003, *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Jilid 1, Ekonisia : Yogyakarta.
- Novaliza, Putri dan Atik Djajanti, 2013, Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Di Indonesia (Periode 2004 - 2011). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 1, No. 1, hal.1-16.
- Pratiwi, P.R dan I B Panji Sedana, 2017, Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Multinasional Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Perusahaan Multinasional Pengakuisisi di BEI). *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 6, No. 1, hal.235-263.
- 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*. Vol.1, No.2, pp.1-14.
- Sinha, Neena, 2010, Measuring Post Merger and Acquisition Performance: An Investigation of Select Financial Sector Organizations in India. *International Journal of Economics and Finance*. Vol.2, No.4, pp.190-200.
- Sutrisno, 2009, *Manajemen Keuangan teori, Konsep, dan Aplikasi*. Ekonisia: Yogyakarta.

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*. Vol.4, No.2, hal.1-23.

Yosefa, Pivi Princifal, 2015, Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi & Keuangan*. Vol. 3, No. 3, hal.200-212.

LAMPIRAN

1. Daftar Sampel Perusahaan

NO	Kode	Nama Perusahaan	Perusahaan Target	Tanggal M&A
1	UNVR	Unilever Indonesia	Sara Lee Body Care	6 Januari 2011
2	ANTM	Aneka Tambang	Dwimitra Enggang Khatulistiwa	18 Mei 2011
3	JSMR	Jasa Marga	Margabumi Adhikarya	10 Juni 2011
4	EMTK	Elang Mahkota Teknologi	Indosiar Karya Medika	28 Juni 2011
5	MAPI	Mitra Adi Perkasa	Premiere Doughnut Indonesia	12 Oktober 2011
6	KIJA	Kawasan Industri Jababeka	Banten West Java Tourism Development	27 November 2011
			Tanjung Lesung Leisure Industry	
7	INDY	Indika energy Infrastructure	Mitrabahtera Segara Sejati	16 Januari 2012
8	TBIG	Tower Bersama	Towerindo Konvergensi	17 Januari 2012
9	APLN	Agung Podomoro Land	Tiara Metropolitan Indah	26 Januari 2012
10	SUPR	Solusi Tunas Pratama	Sarana Inti Persada	16 Maret 2012
11	KLBF	Kalbe Farma	Hale International	3 Agustus 2012
12	ASRI	Alam Sutera Realty	Garuda Adhimatra Indonesia	28 Agustus 2012
13	TURI	Tunas Ridean	Rahardja Ekalancar	19 September 2012
14	AUTO	Astra Otoparts	Pakoakuina	16 Mei 2013
15	ENRG	Energi Mega Perkasa	Kencana Surya Perkasa	29 Mei 2013
16	HRUM	Harum Energy	Karya Usaha Pertiwi	2 Juli 2013
17	BYAN	Bayan Resources	Bara Sejati	31 Juli 2013
18	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	Oki Pulp & Paper Mills	10 September 2013
19	INDS	Indospring	Sinar Indra Nusa Jaya	30 September 2013
20	TELE	Tiphone Mobile Indonesia	Poin Multi Media Nusantara	8 November 2013
21	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	Patrakom	18 Desember 2013
22	SILO	Siloam Internasional Hospitals	Medika Sarana Traliansia	5 Februari 2014
23	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food	Golden Plantation	22 Mei 2014

2. Perhitungan Rata – Rata CR, TATO, DER, ROA, ROE

No	Kode	CR		TATO		DER		ROA		ROE	
		Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
1	UNVR	0.927	0.682	2.3505	2.291	1.085	2.0785	0.398	0.4025	0.8295	1.2385
2	ANTM	3.818	1.837	0.7935	0.5235	0.248	0.6225	0.09635	0.03215	0.125	0.1325
3	JSMR	1.403	0.7215	0.226	0.3645	1.271	1.5695	0.062	0.053	0.146	0.1355
4	EMTK	3.9255	4.865	0.764	0.456	0.445	0.332	0.071	0.108	0.1075	0.144
5	MAPI	1.359	1.1665	1.2505	1.256	1.5605	1.986	0.052	0.0569	0.0415	0.0455
6	KIJA	0.3995	3.2575	0.151	0.265	0.9935	0.876	0.012	0.0335	0.0235	0.061
7	INDY	2.577	2.1395	0.307	0.4285	1.231	1.474	0.067	0.01705	0.149	-0.0395
8	TBIG	2.3625	0.503	0.135	0.1465	1.3875	3.9415	0.0685	0.067	0.506	0.4585
9	APLN	1.2825	1.7555	0.305	0.4655	1.018	1.764	0.0477	0.044	0.162	0.187
10	SUPR	1.8995	1.4195	0.138	0.108	2.4755	3.8405	0.0875	0.0005	0.605	-0.0595
11	KLBF	4.0225	3.1195	1.386	1.40605	0.2435	0.298	0.1805	0.1675	0.2245	0.2175
12	ASRI	0.979	0.9465	0.201	0.2345	1.113	1.681	0.0815	0.066	0.1735	0.1735
13	TURI	1.542	1.4505	3.255	2.9805	0.7325	0.792	0.1275	0.0795	0.221	0.1435
14	AUTO	1.25	1.3	0.9915	0.834	0.5465	0.4155	0.145	0.0445	0.22	0.063
15	ENRG	0.645	0.587	0.221	0.3895	1.9325	2.2755	0.0065	-0.001	0.02	0.02
16	HRUM	2.9	3.5825	1.7885	1.076	0.251	0.227	0.347	0.006	0.197	0.0055
17	BYAN	0.9155	1.254	0.9	0.6045	1.7415	3.9995	0.063	-0.121	0.066	-0.201
18	TKIM	2.166	1.666	0.514	0.4175	2.4615	1.858	0.02	0.0045	0.07	0.012
19	INDS	2.3695	2.5695	1.018	0.733	0.633	0.293	0.0925	0.031	0.09465	0.039
20	TELE	3.65	3.45	5.955	2.999	0.807	1.27	0.1365	0.057	0.241	0.128
21	TLKM	1.058	1.2055	0.6935	0.6235	0.6755	0.7135	0.157	0.1445	0.2285	0.2315
22	SILO	2.3905	2.072	1.0445	1.328	0.573	0.5315	0.02555	0.022	0.024	0.0335
23	AISA	1.5095	1.9985	0.7585	0.685	1.0155	1.227	0.0665	0.059	0.0885	0.0855
24	MYRX	0.335	0.9165	0.0705	0.0585	0.0904	0.355	0.00765	0.0048	-0.084	0.2865
25	GWSA	3.835	6.1585	0.1935	0.016	0.1975	0.075	0.1395	0.1075	0.609	1.45
26	AAJI	0.63	0.905	0.8885	0.5945	0.3915	0.607	0.165	0.0585	0.22	0.0895

3. Penghitungan *Actual Return*

NO.	KODE	T-3	T-2	T-1	T0	T+1	T+2	T+3
1	UNVR	0	0	0.018	-0.015	-0.009	0	0
2	ANTM	-0.011	-0.011	0	0.011	0.005	-0.011	-0.023
3	JSMR	0.014	-0.021	-0.007	0.007	-0.007	0.03	0.007
4	EMTK	0.011	0.038	-0.037	0.005	0.011	0	0
5	MAPI	0.024	-0.012	0.035	0.006	0.107	0	0.015
6	KIJA	0.066	-0.006	0.006	-0.037	0.019	0.006	0.125
7	INDY	0.02	0	0.07	-0.009	0.028	-0.027	-0.018
8	TBIG	0	0.011	-0.021	0.021	-0.010	0.010	0
9	APLN	0	-0.015	-0.030	0.015	0.015	-0.015	0
10	SUPR	0	0	0	0.005	0	0	0
11	KLBF	0	0.006	0	0.006	0.006	0.006	0
12	ASRI	0.01	-0.031	0	-0.021	-0.021	-0.032	0
13	TURI	0.024	-0.012	-0.023	0	0	0	0.012
14	AUTO	0	0	0	-0.014	-0.007	-0.007	-0.022
15	ENRG	0.023	-0.07	0.037	0.007	0	-0.014	-0.022
16	HRUM	-0.031	-0.024	0.033	-0.008	0	0.024	-0.031
17	BYAN	0.007	0	0	0	-0.006	0	0
18	TKIM	-0.034	0.012	0.041	-0.039	0.034	0	-0.033
19	INDS	-0.008	0.008	0.033	-0.111	-0.017	-0.009	-0.009
20	TELE	-0.015	0	-0.015	-0.031	-0.016	0	-0.016
21	TLKM	0	0	-0.012	0.012	0.024	-0.012	-0.012
22	SILO	0	0.0026	0	0.005	0.005	0.005	0.002
23	AISA	0.0167	-0.021	0.012	0.027	0.016	0.030	0.015
24	MYRX	0.007	0	0	0.007	-0.007	-0.015	0
25	GWSA	-0.005	0	0	0.005	0	0	-0.020
26	AALI	0.003	-0.009	0	0.022	0.0047	0	0

4. Penghitungan *Return* Pasar

NO.	KODE	T-3	T-2	T-1	T0	T+1	T+2	T+3
1	UNVR	0.006	0.009	0.006	-0.013	-0.028	-0.042	-0.007
2	ANTM	-0.008	0.006	-0.009	0.011	0.005	0.003	-0.024
3	JSMR	0.002	-0.004	-0.005	-0.005	-0.010	0.007	0.006
4	EMTK	0.001	0.007	-0.009	0.004	0.015	0.010	0.007
5	MAPI	-0.005	0.007	0.023	0.029	0.011	-0.003	0.018
6	KIJA	0.021	-0.015	0.021	-0.001	0.007	0.011	0.007
7	INDY	0.007	0.000	0.007	-0.007	0.012	0.006	0.006
8	TBIG	0.000	0.007	-0.007	0.012	0.006	0.006	-0.004
9	APLN	0.000	0.004	-0.008	0.005	0.001	-0.018	0.007
10	SUPR	0.005	0.014	-0.004	-0.003	-0.001	-0.001	0.004
11	KLBF	0.011	-0.003	-0.009	0.002	0.001	-0.005	0.001
12	ASRI	0.001	-0.004	0.000	-0.001	-0.012	-0.017	0.009
13	TURI	0.021	0.000	-0.007	0.005	-0.006	0.006	-0.010
14	AUTO	-0.010	0.005	0.002	-0.002	0.013	0.014	-0.005
15	ENRG	0.007	-0.014	0.018	0.005	-0.014	-0.012	-0.019
16	HRUM	0.019	0.031	-0.009	-0.010	-0.032	0.001	0.005
17	BYAN	-0.003	-0.017	0.006	0.000	0.003	0.004	-0.009
18	TKIM	-0.006	0.005	0.029	0.040	-0.002	0.002	0.004
19	INDS	-0.012	0.000	0.004	-0.024	0.007	0.010	0.007
20	TELE	-0.002	0.006	0.008	-0.002	-0.008	-0.014	0.100
21	TLKM	-0.009	-0.012	0.014	0.003	0.009	-0.009	-0.001
22	SILO	0.000	-0.007	-0.008	0.007	0.009	0.009	-0.004
23	AISA	-0.003	-0.024	0.003	0.012	0.001	0.030	0.000
24	MYRX	0.001	0.000	-0.011	0.012	0.005	-0.008	-0.002
25	GWSA	0.005	-0.004	-0.005	-0.003	-0.001	0.004	-0.005
26	AALI	0.008	-0.009	0.002	0.001	-0.002	0.006	-0.002

5. Perhitungan Abnormal Return

NO.	KODE	T-3	T-2	T-1	T0	T+1	T+2	T+3
1	UNVR	-0.006	-0.009	0.012	-0.003	0.019	0.042	0.007
2	ANTM	-0.003	-0.017	0.009	0.001	-0.005	-0.015	0.002
3	JSMR	0.013	-0.017	-0.002	0.012	0.003	0.024	0.002
4	EMTK	0.011	0.032	-0.028	0.001	-0.004	-0.010	-0.001
5	MAPI	0.029	-0.019	0.012	-0.024	0.097	0.003	-0.002
6	KIJA	0.045	0.009	-0.015	-0.036	0.012	-0.007	0.000
7	INDY	0.013	0.000	0.063	-0.003	0.017	-0.033	-0.025
8	TBIG	0.000	0.004	-0.015	0.010	-0.016	0.005	0.004
9	APLN	-0.005	-0.019	-0.023	0.011	0.015	0.003	-0.007
10	SUPR	-0.005	-0.014	0.004	0.008	0.001	0.001	-0.004
11	KLBF	0.011	0.016	0.009	-0.002	0.012	0.011	-0.001
12	ASRI	0.010	-0.027	0.000	-0.020	-0.010	-0.017	-0.009
13	TURI	0.003	-0.012	-0.016	-0.005	0.006	-0.006	0.022
14	AUTO	0.010	-0.005	-0.002	-0.012	-0.020	-0.021	-0.017
15	ENRG	0.016	-0.056	0.020	0.003	0.014	-0.003	-0.003
16	HRUM	-0.050	-0.055	0.042	0.002	0.032	0.023	-0.036
17	BYAN	0.010	0.017	-0.006	0.000	-0.010	-0.004	0.009
18	TKIM	-0.029	0.007	0.012	-0.079	0.037	-0.002	-0.038
19	INDS	0.004	0.008	0.029	-0.087	-0.025	-0.019	-0.016
20	TELE	-0.013	-0.006	-0.024	-0.030	-0.008	0.014	-0.116
21	TLKM	0.009	0.012	-0.026	0.009	0.015	-0.003	-0.011
22	SILO	0.000	0.010	0.008	-0.002	-0.004	-0.004	0.006
23	AISA	0.020	0.003	0.010	0.015	0.016	0.001	0.016
24	MYRX	0.007	0.000	0.011	-0.005	-0.013	-0.008	0.002
25	GWSA	-0.010	0.004	0.005	0.009	0.001	-0.004	-0.016
26	AALI	-0.004	-0.001	-0.002	0.021	0.007	-0.006	0.002
AVERAGE		0.003	-0.005	0.003	-0.008	0.007	-0.001	-0.009

6. Perhitungan *Current Ratio (CR)*

- Rata – rata dua tahun sebelum vs rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi

Test for Equality of Means Between Series

Date: 12/23/17 Time: 21:03

Sample: 1 26

Included observations: 26

Method	df	Value	Probability
t-test	50	0.149306	0.8819
Satterthwaite-Welch t-test*	48.70928	0.149306	0.8819
Anova F-test	(1, 50)	0.022292	0.8819
Welch F-test*	(1, 48.7093)	0.022292	0.8819

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.036491	0.036491
Within	50	81.84599	1.636920
Total	51	81.88248	1.605539

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
CR2	26	1.981865	1.379632	0.270568
CR1	26	1.928885	1.170665	0.229586
All	52	1.955375	1.267099	0.175715

- **Rata – rata dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 01/05/18 Time: 11:59

Sample: 1 26

Included observations: 26

Method	df	Value	Probability
t-test	50	0.665286	0.5089
Satterthwaite-Welch t-test*	40.74518	0.665286	0.5096
Anova F-test	(1, 50)	0.442605	0.5089
Welch F-test*	(1, 40.7452)	0.442605	0.5096

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	1.033530	1.033530
Within	50	116.7554	2.335107
Total	51	117.7889	2.309586

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
CR2	26	2.137615	1.856879	0.364164
CR1	26	1.855654	1.105539	0.216814
All	52	1.996635	1.519732	0.210749

7. Perhitungan *Total Assets Turn Over (TATO)*

- **Rata – rata dua tahun sebelum vs rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 12/17/17 Time: 21:24

Sample: 1 26

Included observations: 26

Method	df	Value	Probability
t-test	50	0.658154	0.5135
Satterthwaite-Welch t-test*	42.82768	0.658154	0.5140
Anova F-test	(1, 50)	0.433166	0.5135
Welch F-test*	(1, 42.8277)	0.433166	0.5140

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.483649	0.483649
Within	50	55.82710	1.116542
Total	51	56.31074	1.104132

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
TATO1	26	1.011519	1.254378	0.246004
TATO2	26	0.818637	0.812170	0.159280
All	52	0.915078	1.050777	0.145717

- **Rata – rata dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 01/05/18 Time: 12:09

Sample: 1 26

Included observations: 26

Method	df	Value	Probability
t-test	50	0.710277	0.4808
Satterthwaite-Welch t-test*	42.47801	0.710277	0.4814
Anova F-test	(1, 50)	0.504494	0.4808
Welch F-test*	(1, 42.478)	0.504494	0.4814

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.558694	0.558694
Within	50	55.37174	1.107435
Total	51	55.93043	1.096675

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
TATO1	26	1.011731	1.254373	0.246003
TATO2	26	0.804423	0.800885	0.157067
All	52	0.908077	1.047223	0.145224

8. Perhitungan *Debt to Equity Ratio (DER)*

- Rata – rata dua tahun sebelum vs rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi

Test for Equality of Means Between Series

Date: 12/17/17 Time: 20:48

Sample: 1 26

Included observations: 26

Method	df	Value	Probability
t-test	50	1.476437	0.1461
Satterthwaite-Welch t-test*	39.86962	1.476437	0.1477
Anova F-test	(1, 50)	2.179865	0.1461
Welch F-test*	(1, 39.8696)	2.179865	0.1477

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	1.916390	1.916390
Within	50	43.95662	0.879132
Total	51	45.87301	0.899471

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
DER2	26	1.350115	1.149903	0.225515
DER1	26	0.966169	0.660293	0.129494
All	52	1.158142	0.948404	0.131520

- **Rata – rata dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 01/05/18 Time: 12:17

Sample: 1 26

Included observations: 26

Method	df	Value	Probability
t-test	50	1.723133	0.0910
Satterthwaite-Welch t-test*	34.56475	1.723133	0.0938
Anova F-test	(1, 50)	2.969188	0.0910
Welch F-test*	(1, 34.5648)	2.969188	0.0938

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	3.903404	3.903404
Within	50	65.73185	1.314637
Total	51	69.63525	1.365397

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
DER2	26	1.514385	1.480927	0.290434
DER1	26	0.966423	0.660400	0.129515
All	52	1.240404	1.168502	0.162042

9. Perhitungan *Return On Asset (ROA)*

- Rata – rata dua tahun sebelum vs rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi

Test for Equality of Means Between Series

Date: 12/18/17 Time: 06:38

Sample: 1 26

Included observations: 26

Method	df	Value	Probability
t-test	50	-1.807624	0.0767
Satterthwaite-Welch t-test*	49.87388	-1.807624	0.0767
Anova F-test	(1, 50)	3.267505	0.0767
Welch F-test*	(1, 49.8739)	3.267505	0.0767

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.027561	0.027561
Within	50	0.421743	0.008435
Total	51	0.449304	0.008810

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
ROA2	26	0.058108	0.089502	0.017553
ROA1	26	0.104152	0.094122	0.018459
All	52	0.081130	0.093861	0.013016

- **Rata – rata dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 01/05/18 Time: 12:27

Sample: 1 26

Included observations: 26

Method	df	Value	Probability
t-test	50	-2.049181	0.0457
Satterthwaite-Welch t-test*	49.79473	-2.049181	0.0457
Anova F-test	(1, 50)	4.199145	0.0457
Welch F-test*	(1, 49.7947)	4.199145	0.0457

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.034944	0.034944
Within	50	0.416088	0.008322
Total	51	0.451033	0.008844

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
ROA2	26	0.052500	0.088247	0.017307
ROA1	26	0.104346	0.094107	0.018456
All	52	0.078423	0.094041	0.013041

10. Perhitungan *Return On Equity (ROE)*

- Rata – rata dua tahun sebelum vs rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi

Test for Equality of Means Between Series

Date: 12/18/17 Time: 06:32

Sample: 1 26

Included observations: 26

Method	df	Value	Probability
t-test	50	-0.106727	0.9154
Satterthwaite-Welch t-test*	40.17455	-0.106727	0.9155
Anova F-test	(1, 50)	0.011391	0.9154
Welch F-test*	(1, 40.1745)	0.011391	0.9155

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.000997	0.000997
Within	50	4.374780	0.087496
Total	51	4.375777	0.085800

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
ROE2	26	0.195423	0.361615	0.070919
ROE1	26	0.204179	0.210299	0.041243
All	52	0.199801	0.292916	0.040620

- **Rata – rata dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 01/07/18 Time: 19:36

Sample: 1 26

Included observations: 26

Method	df	Value	Probability
t-test	50	-0.439243	0.6624
Satterthwaite-Welch t-test*	39.66561	-0.439243	0.6629
Anova F-test	(1, 50)	0.192934	0.6624
Welch F-test*	(1, 39.6656)	0.192934	0.6629

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.017429	0.017429
Within	50	4.516803	0.090336
Total	51	4.534232	0.088907

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
ROE2	26	0.167731	0.369386	0.072443
ROE1	26	0.204346	0.210300	0.041243
All	52	0.186038	0.298172	0.041349

11. Perhitungan *Return Saham*

- **H-3 SEBELUM MERGER DAN AKUISISI**

Hypothesis Testing for TM3
Date: 12/18/17 Time: 08:19
Sample: 1 26
Included observations: 26
Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = 0.003241
Sample Std. Dev. = 0.017888

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	0.923787	0.3644

- **H-2 SEBELUM MERGER DAN AKUISISI**

Hypothesis Testing for TM2
Date: 12/18/17 Time: 08:21
Sample: 1 26
Included observations: 26
Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = -0.005266
Sample Std. Dev. = 0.019993

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	-1.343015	0.1913

- **H-1 SEBELUM MERGER DAN AKUISISI**

Hypothesis Testing for TM1
Date: 12/18/17 Time: 08:24
Sample: 1 26
Included observations: 26
Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = 0.003320
Sample Std. Dev. = 0.020835

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
---------------	--------------	--------------------

t-statistic 0.812418 0.4242

- **Hari Pengumuman Merger dan Akuisisi**

Hypothesis Testing for T0
Date: 12/18/17 Time: 08:25
Sample: 1 26
Included observations: 26
Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = -0.007909
Sample Std. Dev. = 0.025886

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	-1.557971	0.1318

- **H+1 SESUDAH MERGER DAN AKUISISI**

Hypothesis Testing for TP1
Date: 12/18/17 Time: 08:26
Sample: 1 26
Included observations: 26
Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = 0.007196
Sample Std. Dev. = 0.023696

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	1.548532	0.1341

- **H+2 SESUDAH MERGER DAN AKUISISI**

Hypothesis Testing for TP2
Date: 12/18/17 Time: 08:27
Sample: 1 26
Included observations: 26
Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = -0.001372
Sample Std. Dev. = 0.015374

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	-0.454878	0.6531

- **H+3 SESUDAH MERGER DAN AKUISISI**

Hypothesis Testing for TP3

Date: 12/18/17 Time: 08:34

Sample: 1 26

Included observations: 26

Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = -0.008837

Sample Std. Dev. = 0.025909

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	-1.739134	0.0943