BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan diuraikan tentang deskripsi umum dari objek penelitian dan deskriptif variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Selanjutnya data akan dianalisis. Analisis data menggunakan software dari IHS Global Inc. Yaitu EViews 9. Analisis data ini bermaksud untuk membantu menjawab hipotesis yang ada pada penelitian ini.

4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data 1 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini membandingkan rasio keuangan dan rasio pasar sebelum merger dan akuisisi dengan rasio keuangan dan rasio pasar sesudah merger dan akuisisi. Penelitian memiliki sampel 32 perusahaan, pengecualian untuk rasio likuiditas hanya memiliki sampel 26 perusahaan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini sendiri terbagi dalam kinerja keuangan dan kinerja pasar. Kinerja keuangan terdiri dari rasio profitabilitas yang diwakili oleh ROA (*Return On Assets*), rasio solvabilitas diwakili oleh DER (*Debt of Equity Ratio*), rasio aktivitas diwakili TATO (*Total Asset Turn Over*), rasio likuiditas diwakili CR (*Current Ratio*). Sedangkan kinerja pasar terdiri rasio pasar yang diwakili oleh PER (*Price Earning Ratio*) dan *Abnormal Return*.

Semua variabel tersebut diperoleh dari perhitungan yang telah diolah berdasarkan laporan tahunan dan harga saham tahunan yang bisa didapatkan di BEI.

Statistik deskriptif akan digunakan untuk memberikan gambaran atau informasi tentang variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ROA, DER, TATO, CR, PER, dan *abnormal return*. Statistik deskriptif sendiri ini meliputi jumlah sampel, nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum.

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Periode	Mean	Standar Deviasi	Maksimum	Minimum
ROA Sebelum	0.077	0.065	0.300	0.002
ROA Sesudah	0.040	0.062	0.172	-0.163
DER Sebelum	1.885	2.713	10.569	0.195
DER Sesudah	2.453	3.446	15.944	0.227
TATO Sebelum	0.800	1.159	6.032	0.020
TATO Sesudah	0.639	0.711	2.979	0.001
CR Sebelum	2.009	1.196	5.556	0.671
CR Sesudah	1.700	1.100	4.865	0.324
PER Sebelum	56.194	147.528	754.444	4.304
PER Sesudah	48.009	157.844	894.348	-13.435
Return Saham Sebelum	1.1140	1.5715	6.7463	0.0653
Return Saham Sesudah	18.2250	51.5896	278.0373	-1.3525

Sumber: Output Eviews 9 (telah diolah kembali)

Nilai rata-rata *Return On Assets* (ROA) untuk periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,077 dengan standar deviasi sebesar 0,065. Nilai

standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dan nilai minimum.

Nilai rata-rata *Return On Assets* (ROA) untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,040 dengan standar deviasi sebesar 0,062. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan adanya kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dan nilai minimum. Apabila dilakukan perbandingan dengan rata-rata *Return On Assets* sebelum merger dan akuisisi, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa terjadi penurunan *Return On Assets* pada periode setelah merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata *Debt of Equity Ratio* (DER) untuk periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1,885 dengan standar deviasi sebesar 2,713. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan adanya kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dan nilai minimum.

Nilai rata-rata *Debt of Equity Ratio* (DER) untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 2,453 dengan standar deviasi sebesar 3,446. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan adanya kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dan nilai minimum. Apabila dilakukan perbandingan dengan rata-rata *Debt of Equity Ratio* sebelum merger dan akuisisi, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa terjadi kenaikan *Debt of Equity Ratio* pada periode setelah merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata *Total Asset Turn Over* (TATO) untuk periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,800 dengan standar deviasi sebesar 1,159. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan adanya kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dan nilai minimum.

Nilai rata-rata *Total Asset Turn Over* (TATO) untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,639 dengan standar deviasi sebesar 0,711. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan adanya kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dan nilai minimum. Apabila dilakukan perbandingan dengan rata-rata *Total Asset Turn Over* sebelum merger dan akuisisi, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa terjadi penurunan *Total Asset Turn Over* pada periode setelah merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata *Current Ratio* (CR) untuk periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 2,009 dengan standar deviasi sebesar 1,196. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dan nilai minimum.

Nilai rata-rata *Current Ratio* (CR) untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1,700 dengan standar deviasi sebesar 1,100. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dan nilai minimum. Apabila dilakukan perbandingan dengan rata-rata *Current Ratio* sebelum merger dan akuisisi, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa terjadi penurunan *Current Ratio* pada periode setelah merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata *Price Earning Ratio* (PER) untuk periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 56,194 dengan standar deviasi sebesar 147,528. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan adanya kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dan nilai minimum.

Nilai rata-rata *Price Earning Ratio* (PER) untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 48,009 dengan standar deviasi sebesar 157,844. Nilai

standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan adanya kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dan nilai minimum. Apabila dilakukan perbandingan dengan rata-rata *Price Earning Ratio* sebelum merger dan akuisisi, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa terjadi penurunan *Price Earning Ratio* pada periode setelah merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata *return* saham untuk periode sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,0026 dengan standar deviasi sebesar 0,0233. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan adanya kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dan nilai minimum.

Nilai rata-rata *return* saham untuk periode sesudah merger dan akuisisi sebesar -0,0011 dengan standar deviasi sebesar 0,0290. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan adanya kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dan nilai minimum. Apabila dilakukan perbandingan dengan rata-rata *return* saham sebelum merger dan akuisisi, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa terjadi penurunan *return* saham pada periode setelah merger dan akuisisi.

4.2 Hasil Uji Hipotesis

4.1.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Profitabilitas

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap rasio profitabilitas yang diwakili oleh *Return On Assets* (ROA) dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.2. Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Rasio Profitabilitas

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H_1	0.0077	0.0040	-2.3623	0.0213	Rasio profitabilitas sesudah merger dan akuisisi lebih kecil

Sumber: Output Eviews 9 (telah diolah kembali)

Hasil analisis data pada rasio profitabilitas yang diwakili oleh *Return On Assets* (ROA) yang membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan sampel sebanyak 32 perusahaan didapatkan nilai signifikansi ROA sebesar 0,0213. Karena nilai signifikasi lebih kecil dari 0,05 (0,0213<0,05) maka dapat disimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas dan jika dilihat dari rata-rata terjadi penurunan rasio profitabilitas pada perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi.

4.1.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Solvabilitas

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap rasio solvabilitas yang diwakili oleh *Dept of Equity Ratio* (DER) dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.3. Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Rasio Solvabilitas

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H_2	1.8854	2.4534	0.7326	0.4666	Rasio solvabilitas tidak berbeda

Sumber: Output Eviews 9 (telah diolah kembali)

Hasil analisis data pada rasio solvabilitas yang diwakili oleh *Debt of Equity Ratio* (DER) yang membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan sampel sebanyak 32 perusahaan didapatkan nilai signifikansi DER sebesar 0,4666. Karena nilai signifikasi lebih besar dari 0,05 (0,4666<0,05) maka dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan namun dilihat dari rata-rata terjadi peningkatan rasio solvabilitas pada perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi.

4.1.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Aktivitas

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap rasio solvabilitas yang diwakili oleh *Total Asset Turn Over* (TATO) dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.4. Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Rasio Aktivitas

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H_3	0.8004	0.6389	0.6722	0.5040	Rasio aktivitas tidak berbeda

Sumber: Output Eviews 9 (telah diolah kembali)

Hasil analisis data pada rasio aktivitas yang diwakili oleh *Total Asset Turn Over* (TATO) yang membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan sampel sebanyak 32 perusahaan didapatkan nilai signifikansi TATO sebesar 0,5040. Karena nilai signifikasi lebih besar dari 0,05 (0,5040<0,05) maka dapat disimpulkan tidak

terdapat perbedaan yang signifikan namun dilihat dari rata-rata terjadi penurunan rasio aktivitas pada perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi.

4.1.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Likuiditas

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap rasio solvabilitas yang diwakili oleh *Current Ratio* (CR) dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.5. Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Rasio Likuiditas

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H_4	2.0090	1.6996	0.9707	0.3364	Rasio likuiditas tidak berbeda

Sumber: Output Eviews 9 (telah diolah kembali)

Hasil analisis data pada rasio likuiditas yang diwakili oleh *Current Ratio* (CR) yang membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan sampel sebanyak 26 perusahaan didapatkan nilai signifikasi CR sebesar 0,3364. Karena nilai signifikasi lebih besar dari 0,05 (0,3364<0,05) maka dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan namun dilihat dari rata-rata terjadi penurunan rasio likuiditas pada perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi.

4.1.5 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Pasar

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap rasio solvabilitas yang diwakili oleh *Price Earning Ratio* (PER) dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.6. Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Rasio Pasar

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H_{5a}	56.1953	48.0087	0.2143	0.8310	Rasio pasar tidak berbeda

Sumber: Output Eviews 9 (telah diolah kembali)

Hasil analisis data pada rasio pasar yang diwakili oleh *Price Earning Ratio* (PER) yang membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan sampel sebanyak 32 perusahaan didapatkan nilai signifikasi PER sebesar 0,8310. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (0,8310<0,05) maka dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan namun dilihat dari rata-rata terjadi penurunan rasio pasar pada perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi.

4.1.6 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap *Return* Saham

Pengujian ini menggunakan uji beda untuk membuktikan ada tidaknya perbedaan dari 5 hari sebelum melakukan merger dan akuisisi hingga 5 hari setelah melakukan merger dan akuisisi yang bisa dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.7. Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap *Return* Saham

Hipotesis	T_n	*AAR*	Prob	Kesimpulan
H_{5b}	t_{-5}	0.0007	0.864	Tidak Signifikan
	t_{-4}	0.0038	0.481	Tidak Signifikan
	t_{-3}	0.0046	0.231	Tidak Signifikan
	t_{-2}	-0.0005	0.878	Tidak Signifikan
	t_{-1}	0.0042	0.315	Tidak Signifikan
	t_0	-0.0008	0.907	Tidak Signifikan
	t_1	0.0074	0.355	Tidak Signifikan
	t_2	-0.0101	0.025	Signifikan
	t_3	-0.0042	0.299	Tidak Signifikan
	t_4	-0.0007	0.894	Tidak Signifikan
	t_5	0.0016	0.615	Tidak Signifikan

Sumber: *Output Eviews* 9 (telah diolah kembali)

Hasil analisis data pada variabel *return* saham pada hari dimana pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan dengan sampel sebanyak 32 perusahaan didapatkan nilai rata-rata lebih kecil dari nol yaitu -0,0008 (-0,0008<0). Ini berarti menandakan secara garis besar terjadi reaksi negatif dari pasar saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada hari dimana pengumuman melakukan merger dan akuisisi dipublikasikan.

Setelah itu, dari tabel ini bisa dilihat nilai signifikansi *return* saham di hari dimana pengumuman merger dan akuisisi

dipublikasikan sebesar 0,907. Karena nilai signifikasi lebih besar dari 0,05 (0,907<0,05) maka dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan namun dilihat dari rata-rata terlihat penurunan *return* saham perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi pada periode hari dimana pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan.

Hasil analisis data pada variabel *return* saham sebelum pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan dengan sampel sebanyak 32 perusahaan didapatkan nilai rata-rata yaitu t_{-5} sebesar 0,0007, t_{-4} sebesar 0,0038, t_{-3} sebesar 0,0046, t_{-2} sebesar -0,0005, dan t_{-1} sebesar 0,0042. Ini berarti menandakan secara garis besar terjadi reaksi positif dari pasar saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang ditunjukkan pada t_{-5}, t_{-4}, t_{-3}, t_{-1}. Hanya t_{-2} yang menunjukkan reaksi negatif dari pasar saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Setelah itu, dari tabel ini bisa dilihat nilai signifikansi *return* saham sebelum merger dan akuisisi yaitu t_{-5} sebesar 0,864, t_{-4} sebesar 0,481, t_{-3} sebesar 0,231, t_{-2} sebesar 0,878, dan t_{-1} sebesar 0,315. Karena nilai signifikasi t_{-5}, t_{-4}, t_{-3}, t_{-2}, t_{-1} lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan namun dilihat dari rata-rata terlihat peningkatan *return* saham pada t_{-5}, t_{-4}, t_{-3}, t_{-1} dan penurunan *return* saham pada t_{-2} perusahaan sebelum pengumuman melakukan merger dan akuisisi dipublikasikan.

Hasil analisis data pada variabel *return* saham sesudah pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan dengan sampel sebanyak 32 perusahaan didapatkan nilai rata-rata yaitu t_1 sebesar 0,0074, t_2 sebesar -0,0101, t_3 sebesar -0,0042, t_4 sebesar -0,0007, dan t_5 sebesar 0,0016. Ini berarti menandakan secara garis besar terjadi reaksi negatif dari pasar saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang ditunjukkan pada t_2, t_3, t_4. Hanya t_1 dan t_5 yang menunjukkan reaksi negatif dari pasar saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Setelah itu, dari tabel ini bisa dilihat nilai signifikansi *return* saham sebelum merger dan akuisisi yaitu t_1 sebesar 0,355, t_2 sebesar 0,025, t_3 sebesar 0,299, t_4 sebesar 0,894, dan t_5 sebesar 0,615. Karena nilai signifikasi t_1, t_3, t_4, t_5 lebih besar dari 0,05 maka dapat tidak terdapat perbedaan yang signifikan namun dilihat dari rata-rata terlihat peningkatan *return* saham pada t_{-4} dan t_{-3} dan penurunan *return* saham pada t_{-1} dan t_{-5} perusahaan sesudah pengumuman melakukan merger dan akuisisi dipublikasikan. Berbeda dengan t_1, t_3, t_4, t_5 yang memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, t_2 yang memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,025 (0,025<0,05) maka dapat disimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan dan jika dilihat dari rata-rata terlihat penurunan *return* saham pada t_{-2} perusahaan sesudah pengumuman melakukan merger dan akuisisi dipublikasikan.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan yang telah diuji beda secara parsial menghasilkan beberapa hasil. Hasil dari variabel *Debt of Equity Ratio* (DER) menunjukkan adanya peningkatan kinerja namun tidak signifikan pada periode satu tahun sebelum dan dua tahun setelah merger dan akuisisi. Ini berarti DER pada penelitian ini sesuai penelitian yang dilakukan Novaliza dan Djajanti (2013) yang mengatakan pada variabel DER tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan sekaligus berlawanan dengan penelitian yang dilakukan Nugroho (2010).

Variabel *Total Asset Turn Over* (TATO) menunjukkan adanya penurunan kinerja namun tidak signifikan pada periode satu tahun sebelum dan dua tahun setelah merger dan akuisisi. Ini berarti TATO pada penelitian ini sesuai penelitian yang dilakukan oleh Halim (2013) yang mengatakan pada variabel TATO tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan sekaligus berlawanan dengan penelitian yang dilakukan Dasmanto (2012).

Tidak berbeda dengan variabel TATO, *Current Ratio* (CR) juga menunjukkan adanya penurunan kinerja namun tidak signifikan pada periode satu tahun sebelum dan dua tahun setelah merger dan akuisisi. Ini berarti CR pada penelitian ini sesuai penelitian yang dilakukan oleh Novaliza dan Djajanti (2013) yang mengatakan pada variabel CR tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan

sekaligus berlawanan dengan penelitian yang dilakukan Hamidah dan Noviani (2013).

Berbeda dengan variabel kinerja keuangan lainnya yang tidak menunjukkan hasil yang signifikan, *Return On Assets* (ROA) menunjukkan adanya penurunan kinerja yang signifikan pada periode yang sama, yaitu dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari nilai probabilitas terhadap taraf signifikansi yang disyaratkan. Ini berarti ROA pada penelitian ini sesuai penelitian yang dilakukan oleh Hamidah dan Noviani (2013) yang mengatakan pada variabel ROA terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan sekaligus berlawanan dengan penelitian yang dilakukan Widyaputra (2006).

Return On Assets (ROA) menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari semua aset yang dimilikinya. Setelah merger dan akuisisi, maka aset yang dimiliki oleh perusahaan adalah kombinasi dari dua atau lebih perusahaan namun tidak diikuti oleh laba bersih yang didapatkan dikarenakan masih belum terjalinnya sinergi dalam manajemen perusahaan sehingga laba yang didapat tidak optimal.

4.3.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Pasar

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja pasar yang telah diuji beda secara parsial menghasilkan beberapa hasil. Hasil variabel *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan penurunan kinerja namun tidak signifikan pada periode 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Ini berarti PER pada penelitian ini sesuai penelitian yang dilakukan

oleh Widyaputra (2006) yang mengatakan pada variabel PER tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan sekaligus berlawanan dengan penelitian yang dilakukan Hamidah dan Noviani (2013).

Dari *return* saham, hari pengumuman merger dan akuisisi menunjukkan adanya reaksi negatif dari pasar saham namun tidak berlangsung signifikan. Pada 5 hari sebelum pengumuman merger dan akuisisi diumumkan secara garis besar menunjukkan reaksi positif namun tidak signifikan yaitu pada hari kelima, keempat, ketiga, sehari sebelum merger dan akuisisi. Hanya hari kedua sebelum merger dan akuisisi yang menunjukkan reaksi negatif namun juga tidak signifikan. Pada 5 hari setelah merger dan akuisisi diumumkan menunjukkan reaksi positif namun tidak signifikan yaitu pada hari pertama dan kelima setelah merger dan akuisisi. Reaksi negatif namun juga tidak signifikan ditunjukkan pada hari ketiga dan keempat setelah merger dan akuisisi. Berbeda dengan *return* saham lainnya yang tidak menunjukkan hasil yang signifikan, hari kedua setelah pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan menunjukkan adanya reaksi negatif yang signifikan dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari nilai probabilitas terhadap taraf signifikansi yang disyaratkan. Ini berarti *return* saham pada penelitian ini sesuai penelitian yang dilakukan oleh Dasmanto (2006) yang mengatakan pada *return* saham terdapat perbedaan yang signifikan setelah melakukan merger dan akuisisi dan dan sekaligus berlawanan dengan penelitian yang dilakukan Widyaputra (2006).

Return saham yang digunakan pada penelitian ini adalah *abnormal return*. *Abnormal return* adalah *return* yang didapat investor yang tidak

sesuai dengan apa yang diharapkan olehnya. Pada hari kedua merger dan akuisisi diumumkan yang berlangsung signifikan, *abnormal return* menunjukkan hasil negatif. Ini menandakan bahwa kegiatan merger baru mendapatkan reaksi yang terlambat dari investor pasar modal pada hari kedua dan reaksi yang ditunjukkan adalah reaksi negatif. Di hari tersebut banyak investor yang melakukan aksi jual saham dikarenakan belum percaya atau tidak percaya sama sekali dengan dilakukannya merger dan akuisisi ini akan membuat kinerja dari sebuah perusahaan akan meningkat.