



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN DAN
ABNORMAL *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN
PENGAKUISISI SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN
AKUISISI
(STUDI DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2000-2007)**

SKRIPSI

TOMY DASMANTO

1006815234

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM EKSTENSI AKUNTANSI**

SALEMBA

JULI 2012



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN DAN
ABNORMAL RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN
PENGAKUISISI SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN
AKUISISI
(STUDI DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2000-2007)**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar

Sarjana Ekonomi

TOMY DASMANTO

1006815234

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM EKSTENSI AKUNTANSI
SALEMBA**


JUNI 2012

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar

Nama : Tomy Dasmanto

NPM : 1006815234

Tanda Tangan : 

Tanggal : 19 Juli 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh:

Nama : Tomy Dasmanto

NPM : 1006815234

Program Studi : Akuntansi

Judul Skripsi

Bahasa Indonesia : Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan dan *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2007)

Bahasa Inggris : Analysis of Comparison of Corporate Performance and Abnormal return on Acquirer Companies Before and After Merger and Acquisition (Studies on the Indonesia Stock Exchange at time line 2000-2007)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar **Sarjana Ekonomi** pada **Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia**.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Nurul Husnah SE., M.S. Ak.

(.....)

Penguji : Kurnia Irwansyah Rais S.E., M.Ak.

(.....)

Penguji : Catur Sasongko S.E., MBA.

(.....)

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 3 Juli 2012

Ketua Program Ekstensi Akuntansi

Sri Nurhayati, SE, MM

NIP. 19600317 198602 2 001

KATA PENGANTAR

Segala Puji dan syukur saya panjatkan kehadirat Allah SWT yang selalu memberi kesehatan dan kesempatan serta nikmat yang tiada hingga, shalawat dan salam keharibaan Nabi Besar Muhammad SAW. Segala usaha dalam penulisan skripsi ini tidak dapat saya lepaskan dari dukungan berbagai pihak yang telah membantu dalam berbagai cara dan doa sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi untuk memenuhi salah satu syarat meraih gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Dalam kesempatan yang ini, izinkan saya mengucapkan terima kasih kepada:

- (1) Ibu Nurul Husnah. selaku dosen pembimbing yang telah begitu sabar memberikan banyak bimbingannya selama penyusunan skripsi ini.
- (2) Bapak Kurnia Irwansyah Rais S.E., M.Ak. dan Bapak Catur Sasongko S.E., MBA. selaku dosen penguji yang telah memberikan saran dan kritik yang membangun pada penyusunan skripsi ini.
- (3) Kedua orang tua yang tiada henti mendoakan saya.
- (4) Nani Sari Putri, teman spesial, yang selalu memberikan doa dan dukungannya yang tulus dan terbaik.
- (5) Kakak-kakak yang selalu membimbing serta keponakan yang lucu-lucu, yang selalu membuat saya selalu tersenyum.
- (6) Teman-teman Subdirektorat Analisis Keuangan dan Pasar SBSN, Iwan, Mas Bahal, Rama, Kasubdit dan Kasi yang baik hati, Bu Tanti dan Pak Mas.
- (7) Alek, Rhiry, Gala dan Akbar yang selalu memberikan dukungan.

Akhir kata, saya berharap agar skripsi ini dapat memberikan manfaat yang mendalam bagi kita semua.

Jakarta, 19 Juli 2012



Tomy Dasmanto

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Tomy Dasmanto

NPM : 1006815234

Program Studi : Ekstensi Akuntansi

Departemen : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan dan *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2007)

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Jakarta

Pada Tanggal : 19 juli 2012

Yang Menyatakan



(Tomy Dasmanto)

ABSTRAK

Nama : Tomy Dasmanto
Program Studi : Akuntansi
Judul : Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan dan *Abnormal Return Saham* pada Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2007)

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh dari merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan pengakuisisi di Bursa Efek Indonesia. Kinerja perusahaan diukur menggunakan *current ratio*, *quick ratio*, *return on assets*, *return on equity*, *total debt to total assets*, *total debt to total equity*, *total assets turnover*, *pre-tax operating cash flow return on assets* dan *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan data dokumenter. Sedangkan populasi penelitian ini meliputi perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang pernah melakukan merger dan akuisisi pada periode 2000-2007. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yang mana terdapat 33 perusahaan pengakuisisi yang masuk dalam kriteria penelitian ini. Metode analisis data yang digunakan normalitas data dan uji beda *Paired Sample T-Test*. *Abnormal return* dianalisis menggunakan *event study*, model yang digunakan adalah *market model*. Hasil pengujian dari hipotesis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada rasio *current ratio*, *quick ratio*, *total assets turnover* dan *total assets turnover*. Namun hasil pengujian terhadap *return on assets*, *return on equity*, *total debt to total assets*, *total debt to total equity*, dan *pre-tax operating cash flow return on assets* tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Kata Kunci: Merger dan Akuisisi; *Current Ratio*; *Quick Ratio*; *Return on Assets*; *Return on Equity*; *Total Debt To Total Assets*; *Total Debt To Total Equity*; *Total Assets Turnover*; *Pre-Tax Operating Cash Flow Return on Assets*; *Abnormal Return*.

ABSTRACT

Nama : Tomy Dasmanto
Study Program : Accounting
Title : Analysis of Comparison of Corporate Performance and Abnormal return on Acquirer Companies Before and After Merger and Acquisition (Studies on the Indonesia Stock Exchange at time line 2000-2007)

This research aims to examine the effect of merger and acquisition on acquirer Companies's performance at Indonesia Stock Exchange. Corporate performance is measured using current ratio, quick ratio, return on assets, return on equity, total debt to total assets, total debt to total equity, total assets turnover, pre-tax operating cash flow return on assets and abnormal return. This research uses documentary data. In this research data applied is documenter. While population of this research covers inscribed public company in Indonesia Stock Exchange which done merger and acquisition at time line 2000-2007. Sampling method applied in this research is purposive sampling, which there are 33 acquirer companies entering in this research criterion. Data analysis method data normality, difference test Paired Sample T-Test. While to analysis average abnormal return by event study analysis using market model. Result from test indicated existence of difference which significance for current ratio, quick ratio, total assets turnover dan total assets turnover. While result testing return on assets, return on equity, total debt to total assets, total debt to total equity, and pre-tax operating cash flow return on assets at time line before merger and acquisition doesn't differ from at time line after merger and acquisition.

Keyword: Merger and Acquisition; Current Ratio; Quick Ratio; Return On Assets; Return On Equity; Total Debt To Total Assets; Total Debt To Total Equity; Total Assets Turnover; Pre-Tax Operating Cash Flow Return On Assets; Abnormal Return.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	v
ABSTRAKSI.....	vi
ABSTRACT.....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR RUMUS.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
1. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	3
1.3. Tujuan Penelitian.....	4
1.4. Manfaat Penelitian.....	4
1.5. Batasan Penelitian.....	4
1.6. Sistematika Pembahasan.....	5
2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
2.1. Penggabungan Usaha.....	6
2.2. Jenis-Jenis Merger.....	7
2.3. Jenis-Jenis Akuisisi.....	8
2.4. Motif Merger dan Akuisisi.....	8
2.5. Keunggulan dan Kelemahan Merger dan Akuisisi.....	9
2.6. Tahapan Merger dan Akuisisi.....	10
2.7. Pengukuran Keberhasilan Merger dan Akuisisi.....	10
2.7.1 Pendekatan Harga Pasar Saham.....	10
2.7.2 Pendekatan Akuntansi.....	12
2.8. Penelitian Terdahulu dan Hipotesis.....	14
2.9. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	17

3. METODOLOGI PENELITIAN	
3.1. Cara Pemilihan Sampel.....	19
3.2. Variabel Pengujian.....	20
3.3. Pengujian Hipotesis	23
3.3.1. Uji Asumsi Klasik.....	23
3.3.1.1. Uji Normalitas	24
3.3.2. <i>Paired Sample T-Test</i> (Uji Sampel Berpasangan).....	24
3.3.3. <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	25
4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1. Deskriptif Statistik	26
4.1.1. <i>Current Ratio</i>	26
4.1.2. <i>Quick Ratio</i>	27
4.1.3. <i>Return on Assets</i>	27
4.1.4. <i>Return on Equity</i>	28
4.1.5. <i>Total Debt to Total Assets</i>	29
4.1.6. <i>Total Debt to Total Equity</i>	30
4.1.7. <i>Total Assets Turnover</i>	31
4.1.8. <i>Pre-tax Operating Cash Flow Return on Assets</i>	32
4.1.9. <i>Average Abnormal Return</i>	32
4.2. Uji Normalitas	33
4.3. Pengujian Hipotesis	33
4.4. Uji Sensitivitas.....	38
5. KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 . Kesimpulan.....	44
5.2. Keterbatasan Penelitian	45
5.3. Saran	45
DAFTAR REFERENSI	46

DAFTAR TABEL

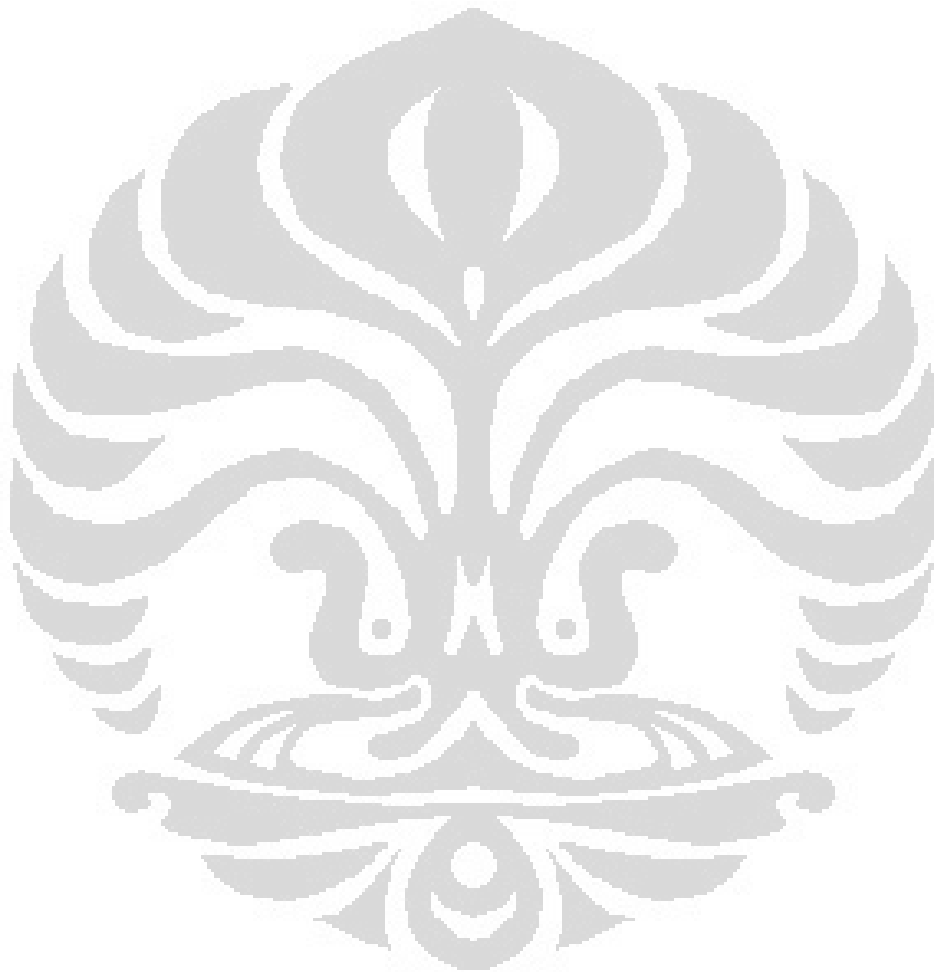
Tabel 3.1	Sampel penelitian.....	19
Tabel 4.1	Hasil statistik variabel <i>current ratio</i>	26
Tabel 4.2	Hasil statistik variabel <i>quick ratio</i>	27
Tabel 4.3	Hasil statistik variabel <i>return on assets</i>	28
Tabel 4.4	Hasil statistik variabel <i>return on equity</i>	28
Tabel 4.5	Hasil statistik variabel <i>total debt to total assets</i>	29
Tabel 4.6	Hasil statistik variabel <i>total debt to total equity</i>	30
Tabel 4.7	Hasil statistik variabel <i>total assets turnover</i>	31
Tabel 4.8	Hasil statistik variabel <i>pre-tax operating cash flow return on assets</i>	32
Tabel 4.9	Hasil statistik variabel <i>average abnormal return</i>	33
Tabel 4.10	Kesimpulan hipotesis.....	34
Tabel 4.11	Hasil <i>Paired Sample T-Test</i> untuk menguji sensitivitas <i>current ratio</i> ...	39
Tabel 4.12	Hasil <i>Paired Sample T-Test</i> untuk menguji sensitivitas <i>quick ratio</i>	39
Tabel 4.13	Hasil <i>Paired Sample T-Test</i> untuk menguji sensitivitas <i>return on assets</i>	40
Tabel 4.14	Hasil <i>Paired Sample T-Test</i> untuk menguji sensitivitas <i>return on equity</i>	40
Tabel 4.15	Hasil <i>Paired Sample T-Test</i> untuk menguji sensitivitas <i>total debt to total assets</i>	41
Tabel 4.16	Hasil <i>Paired Sample T-Test</i> untuk menguji sensitivitas <i>total debt to total equity</i>	41
Tabel 4.17	Hasil <i>Paired Sample T-Test</i> untuk menguji sensitivitas <i>total assets turnover</i>	42
Tabel 4.18	Hasil <i>Paired Sample T-Test</i> untuk menguji sensitivitas <i>pre-tax operating cash flow return on assets</i>	42

DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1	Persamaan CAPM.....	12
Rumus 3.1	Rumus <i>Current Ratio</i>	20
Rumus 3.2	Rumus <i>Quick Ratio</i>	20
Rumus 3.3	Rumus <i>Return on Assets</i>	20
Rumus 3.4	Rumus <i>Return on Equity</i>	20
Rumus 3.5	Rumus <i>Total Debt to Total Assets</i>	20
Rumus 3.6	Rumus <i>Total Debt to Total Equity</i>	20
Rumus 3.7	Rumus <i>Total Assets Turnover</i>	21
Rumus 3.8	Rumus <i>Pre-tax Operating Cash Flow Return on Assets</i>	21
Rumus 3.9	Rumus <i>Actual Return Saham Harian</i>	22
Rumus 3.10	Rumus <i>Return Pasar Harian</i>	22
Rumus 3.11	Rumus <i>Beta</i>	22
Rumus 3.12	Rumus <i>Alpha</i>	22
Rumus 3.13	Rumus <i>Ekspektasi Return</i>	23
Rumus 3.14	Rumus <i>Abnormal Return</i>	23
Rumus 3.15	Rumus <i>Average Abnormal Return</i>	23

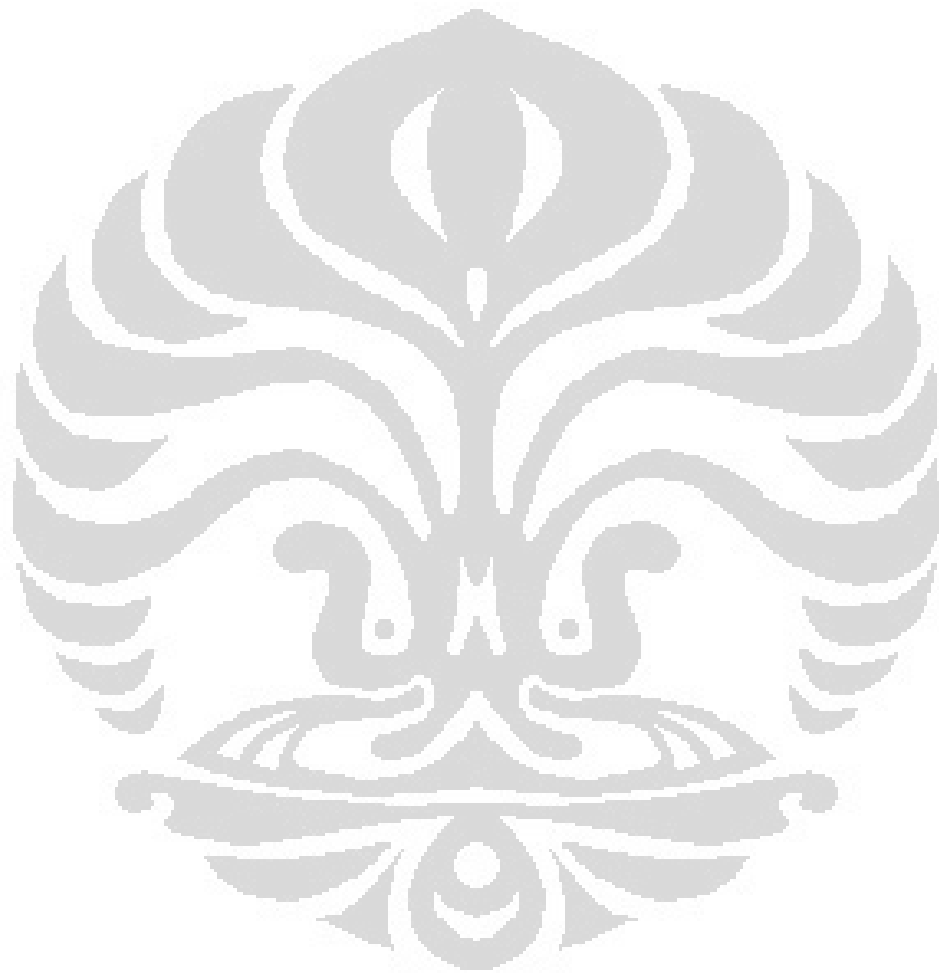
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	18
Gambar 4.1	<i>Average Abnormal Return</i>	37



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Alpha dan Beta Perusahaan Pengakuisisi	49
Lampiran 2 : Hasil Uji Normalitas	50



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada era globalisasi, persaingan diantara perusahaan semakin ketat karena persaingan tidak hanya berasal dari perusahaan domestik akan tetapi perusahaan dihadapkan pula dengan persaingan yang dari perusahaan multinasional, mengingat saat ini hampir setiap negara memberikan kemudahan bagi perusahaan multinasional untuk berinvestasi sehingga perusahaan multinasional dapat dengan mudah berekspansi ke luar negeri. Tantangan tersebut membuat perusahaan untuk terus mengembangkan strategi agar perusahaan dapat tumbuh dan berkembang sehingga dapat bertahan menghadapi kompetisi yang semakin ketat. Untuk dapat bertahan, tumbuh dan berkembang perusahaan dapat melakukan ekspansi bisnis melalui pertumbuhan dari dalam perusahaan (*organic/internal growth*) atau pertumbuhan dari luar perusahaan (*external growth*).

Pertumbuhan internal merupakan ekspansi yang dilakukan dengan membangun bisnis atau unit bisnis baru (*start up business*), pertumbuhan ini memerlukan tahapan seperti pada saat mendirikan perusahaan untuk pertama kalinya seperti riset pasar, desain produk, perekrutan tenaga ahli, pengujian pasar, pembangunan fasilitas produksi dan pengenalan produk baru kepada konsumen. Sedangkan pertumbuhan eksternal tidak perlu melakukan tahapan seperti pada saat pendirian perusahaan sehingga lebih hemat waktu, selain itu perusahaan lebih diuntungkan karena sudah memiliki pasar atas produknya.

Merger dan akuisisi merupakan cara tercepat perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Sehingga banyak perusahaan lebih memilih melakukan merger dan akuisisi untuk tumbuh dan berkembang dibandingkan pertumbuhan internal. Banyaknya perusahaan yang memilih strategi merger dan akuisisi sebagai alternatif dalam menumbuhkan dan mengembangkan perusahaan dapat dilihat dengan jumlah dan nilai transaksi merger dan akuisisi. Thomson One Banker SDC mencatat 482.283 aktivitas merger dan akuisisi yang terjadi di seluruh dunia periode 1 Januari 1980 sampai dengan 31 Desember 2009 dengan nilai transaksi mencapai USD36 triliun. Sedangkan di Indonesia, menurut data yang dicatat oleh

Bloomberg untuk kurun waktu yang sama, terjadi 391 aktivitas merger dan akuisisi yang melibatkan perusahaan Indonesia baik sebagai *target* maupun sebagai *acquirer* dengan nilai transaksi mencapai USD27,76 miliar.

Aktivitas merger dan akuisisi cenderung berpengaruh terhadap harga saham perusahaan di bursa. Perubahan harga merefleksikan besarnya kemakmuran yang diterima oleh pemegang saham sebagai akibat aktivitas merger dan akuisisi (Kunjono, 2003). Selain peningkatan harga saham, aktivitas merger dan akuisisi diharapkan dapat memperbaiki kinerja keuangan yang tercermin dari rasio-rasio keuangan, peningkatan arus kas serta peningkatan efisiensi dan efektivitas operasional sehingga dapat meminimalisir biaya yang timbul dari aktivitas operasional. Penilaian terhadap keberhasilan merger dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan. Secara logika jika skala bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga semakin meningkat sehingga kinerja perusahaan setelah melakukan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelumnya.

Namun menurut hasil penelitian Payamta dan Setiawan (2004) yang menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap rasio keuangan (likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas) serta *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, memperoleh kesimpulan semua rasio keuangan (likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas) setelah melakukan merger dan akuisisi tidak mengalami perbaikan dibandingkan periode sebelum melaksanakan merger dan akuisisi. Sejalan dengan penelitian terhadap rasio keuangan, pengujian terhadap *abnormal return* mendapatkan hasil yang negatif artinya terjadi penurunan harga saham perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi dibandingkan periode sebelumnya.

Dari uraian diatas dan semakin banyak perusahaan yang memilih strategi merger dan akuisisi untuk berekspansi dengan harapan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan dan *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2007)”**.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Selcuk dan Yilmaz (2011) yang meneliti rasio keuangan (*return on assets*, *return on equity* dan *return on sales*) dan abnormal *return* saham pada perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah merger dan akuisisi (studi di Istanbul Stock Exchange's periode 2003-2007). Perbedaannya dengan penelitian tersebut terletak pada variabel yang diujikan. Penelitian Selcuk dan Yilmaz (2011) membandingkan median rasio perusahaan pengakuisisi setelah disesuaikan median industri sejenis. Sedangkan pada penelitian ini hanya membandingkan *mean* rasio perusahaan pengakuisisi karena masih sedikitnya sampel perusahaan pada industri tertentu yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga median rasio perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi hampir sama dengan median rasio perusahaan pada industri sejenis. Selain itu, penelitian ini juga mengacu pada penelitian Healy, Palepu dan Ruback (1990) yaitu menggunakan *pre-tax operating cash flow return on asset* sebagai variabel penguji kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi serta penelitian dari Lizti Nadya Nilam (2010) yang membandingkan rasio keuangan (CR (*Current Ratio*), QR (*Quick Ratio*), TDTA (*Total Debt to Total Asset*), TDTE (*Total to Debt Equity*), TATO (*Total Turn Asset*), IT (*Inventory Turn Over*), NPM (*Net Profit Margin*), ROE (*Return on Equity*), ROI (*Return of Investment*), PER (*Price Earnings Ratio*) dan abnormal *return* perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan pada latar belakang, maka peneliti merumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

- a. Apakah terjadi perbedaan signifikan rasio keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Adapun rasio keuangan yang akan diuji dalam penelitian ini adalah CR (*current ratio*), QR (*quick ratio*), ROA (*return on assets*), ROE (*return on equity*), TDTA (*total debt to total asset*), TDTE (*total debt to total equity*), TATO (*total assets turnover*), dan PTOCFROA (*pre-tax operating cash flow return on asset*).

- b. Apakah terjadi perbedaan signifikan abnormal *return* saham perusahaan pengakuisisi pada peristiwa merger dan akuisisi.

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun penulisan skripsi ini bertujuan untuk :

- a. Mengetahui terjadinya perbedaan signifikan rasio keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi, Adapun rasio keuangan yang akan diuji dalam penelitian ini adalah CR, QR, ROA, ROE, TDTA, TDTE, TATO, dan PTOCFROA.
- b. Mengetahui terjadinya perubahan signifikan pada harga saham perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Investor
Investor dapat mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan melalui rasio-rasio keuangan, *cash flow* dan *return* saham.
2. Manajemen perusahaan
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu pertimbangan manajemen dalam pengambilan keputusan untuk memilih merger dan akuisisi sebagai strategi perusahaan.
3. Akademisi dan peneliti
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dan referensi penelitian terkait merger dan akuisisi.
4. Masyarakat
Untuk memberikan gambaran mengenai praktik merger dan akuisisi, pengaruhnya dan dampak yang ditimbulkannya.

1.5 Batasan dan Ruang Lingkup Penelitian

Penulisan skripsi ini hanya terbatas pada hal-hal yang terkait dengan merger dan akuisisi, terutama dampak akuisisi terhadap perusahaan pengakuisisi dengan menggunakan data-data keuangan perusahaan. Skripsi ini juga menggunakan studi empiris yang mengelola beberapa data kuantitatif mengenai CR, QR, ROA, ROE, TDTA, TDTE, TATO, PTOCFROA, dan *abnormal return* dari perusahaan

pengakuisisi yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2000-2007. Penelitian ini hanya membatasi pengujian pada perusahaan pengakuisisi saja.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan skripsi ini terdiri dari 5 bab, yaitu :

BAB I : Pendahuluan

Pada bab ini akan diuraikan latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II : Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Bagian ini menjelaskan teori-teori yang berkaitan dengan merger dan akuisisi, penelitian-penelitian sebelumnya dan pengembangan hipotesis.

BAB III : Metodologi Penelitian

Pada bab ini penulis akan menjelaskan metodologi penelitian yang digunakan dalam skripsi ini, antara lain metode penelitian, populasi dan sampel data, sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV : Analisis dan Pembahasan

Dalam bab ini dikemukakan analisis dan pembahasan hasil penelitian berupa pengujian statistik dan interpretasi dari data penelitian.

BAB V : Penutup

Bab ini merupakan bagian akhir dari penulisan skripsi ini. Terdiri dari kesimpulan, keterbatasan dan saran.

BAB 2

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Penggabungan Usaha

Menurut International Accounting Standards Board's yang dituangkan dalam International Financial Reporting Standard (IFRS) 3, penggabungan usaha adalah penyatuan entitas terpisah menjadi satu kesatuan laporan entitas. Kombinasi tersebut menyebabkan entitas pengakuisisi (*acquirer*) memiliki kontrol atas entitas yang diakuisisinya (*target*). Sejalan dengan IFRS 3, Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22 (revisi 2010) menyatakan bahwa penggabungan usaha sebagai bentuk pernyataan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi, karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali atas aset dan operasi perusahaan lain. Jenis penggabungan usaha dibedakan menjadi merger dan akuisisi.

Merger berasal dari kata "*mergere*" (Latin) yang secara terminologi berarti bergabung bersama, menyatu, berkombinasi. Menurut Baker (2008), merger terjadi ketika sebuah perusahaan mengambil alih aset dan kewajiban perusahaan lain, dimana pengambilalihan tersebut menyebabkan dibubarkannya perusahaan tersebut. Baridwan (1992) dan Hamid (1998) berpendapat bahwa merger terjadi apabila suatu perusahaan memberikan seluruh saham yang dimiliki untuk ditukarkan dengan seluruh saham biasa perusahaan lainnya. Definisi merger lainnya adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih, dimana perusahaan satu membeli semua aset dan kewajiban perusahaan lain dan kemudian perusahaan yang aset dan kewajiban diambil alih tidak beraktivitas sebagai lagi (Brealey, Myers, dan Marcus, 1999).

Sementara akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin), yang bermakna memperoleh. Akuisisi didefinisikan sebagai pengambilalihan (*take over*) sebuah perusahaan dengan membeli saham atau aset perusahaan tersebut, akan tetapi perusahaan yang saham atas asetnya dibeli tersebut tetap ada (Brealey, Myers, dan Marcus, 1999). Definisi lainnya menyatakan akuisisi merupakan kegiatan memperoleh atau membeli perusahaan melalui pembelian saham perusahaan yang diakuisisi (Michael A. Hitt, 2002). Sudarsanan (1999) dan Christina (2003)

menyatakan akuisisi sebagai sebuah perjanjian, dimana perusahaan membeli aset atau saham perusahaan lain, dan pemegang saham yang aset atau sahamnya dibeli tersebut berhenti menjadi pemilik perusahaan.

2.2 Jenis-Jenis Merger

Merger dapat diklasifikasikan menjadi 4 kategori, yaitu:

a. Merger Vertikal

Merger vertikal adalah merger yang terjadi antar perusahaan yang beroperasi pada industri sejenis tetapi berbeda tahapan pada sistem produksi atau distribusi. Contohnya: perusahaan produsen minyak kelapa sawit melakukan merger dengan perusahaan perkebunan sawit. (Fitzroy, et al., 1998; Coyle, 2000; Gaughan, 2007).

b. Merger Horizontal

Merger horizontal adalah merger antara dua perusahaan atau lebih yang beroperasi pada industri yang sejenis (Okonkwo, 2004; Brealey, et al., 2006; Gaughan, 2007). Dengan kata lain, merger ini merupakan gabungan antar perusahaan yang menjual barang yang saling menggantikan (substitusi). Merger ini bertujuan untuk mengurangi jumlah kompetitor pada industri yang sejenis dan memperluas skala ekonomi perusahaan.

c. Merger Konglomerasi

Merger konglomerasi adalah merger antar perusahaan yang memproduksi produk yang berbeda dengan tujuan untuk mengurangi risiko keuangan melalui diversifikasi (Cartwright dan Cooper, 1992; Okonkwo, 2004; Brealey, et al., 2006; Gaughan, 2007).

d. *Concentric* Merger

Concentric merger merupakan penggabungan antar perusahaan yang berada pada industri yang berbeda. Namun masih terkait erat teknologi produksi dan distribusinya (Cartwright and Cooper, 1992; Sharma, 2002).

2.3 Jenis-Jenis Akuisisi

Akuisisi dapat diklasifikasikan menjadi 3 kategori, yaitu:

a. *Friendly Acquisition*

Akuisisi ini merupakan penggabungan usaha dimana manajemen dan dewan direksi perusahaan yang diakuisisi sepakat untuk diakuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan pengakuisisi melakukan penawaran untuk membeli saham maupun secara tunai kepada manajemen dan dewan direksi.

b. *Reverse acquisition*

Reverse acquisition adalah penggabungan usaha dimana perusahaan pengakuisisi membeli saham perusahaan lain dengan cara mengeluarkan saham yang mempunyai hak suara (*voting shares*) dalam jumlah tertentu kepada perusahaan yang diakuisisi tersebut sehingga menyebabkan pengendalian perusahaan atas perusahaan gabungan beralih ke pemegang saham perusahaan yang sahamnya diakuisisi tersebut (PSAK 22, revisi 2010).

c. *Hostile acquisition*

Hostile acquisition adalah akuisisi yang terjadi pada kondisi dimana perusahaan yang akan diakuisisi tidak bersedia untuk diambilalih oleh perusahaan pengakuisisi. Dengan kata lain akuisisi ini merupakan akuisisi secara paksa. Biasanya hal ini terjadi pada kondisi perusahaan yang akan diakuisisi tidak memiliki pilihan untuk menolak proses akuisisi tersebut karena perusahaan pengakuisisi telah membeli mayoritas saham perusahaan di pasar sekunder.

2.4 Motif Merger dan Akuisisi

Secara garis besar, merger dan akuisisi dapat dikelompokkan menjadi 2, yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya dalam motif non-ekonomi, merger dan akuisisi dilakukan semata-mata untuk memenuhi keinginan subjektif dan ambisi dari manajemen maupun pemilik perusahaan.

a. Motif ekonomis

Pada umumnya motif perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan (*value creation*) pada jangka panjang seiring dengan meningkatnya skala ekonomis perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan hanya dapat tercapai apabila perusahaan yang bergabung dapat bersinergi dengan baik. Adapun manfaat ekonomi yang diharapkan dari merger dan akuisisi antara lain:

1. Mengurangi volutilitas pendapatan (Healy et al., 1990; Black, Carnes dan Jandik, 2001).
2. Menurunkan biaya produksi, melalui merger dan akuisisi diharapkan dapat meningkatkan efisiensi sehingga dapat menurunkan biaya produksi (Dranove dan Shanley, 1994).
3. Meningkatkan efisiensi dan skala ekonomi perusahaan (Chaavan, Requillart dan Trevisiol, 2005)

b. Motif non-ekonomi

Motif merger dan akuisisi tidak hanya sebatas untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan non-ekonomi. Adapun motif non-ekonomi perusahaan melakukan merger dan akuisisi antara lain:

1. Meningkatkan reputasi perusahaan seiring dengan semakin besarnya perusahaan (Dranove dan Shanley, 1994).
2. Meningkatkan inovasi perusahaan (Ahuja dan Katila, 2001).
3. Memonopoli pasar (Halpern, 1983)

2.5 Keunggulan dan Kelemahan Merger dan Akuisisi

Aktivitas merger dan akuisisi memiliki keunggulan sebagai berikut (Moin, 2003):

- a. Mendapatkan *cash flow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
- b. Memperoleh kemudahan dana dan pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
- c. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman di bidangnya.
- d. Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.

- e. Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
- f. Menghemat waktu dan biaya untuk memasuki bisnis baru.
- g. Sudah memiliki infrastruktur sehingga dapat mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Selain memiliki keunggulan, merger dan akuisisi juga memiliki kelemahan sebagai berikut (Moin, 2003):

- a. Proses integrasi yang tidak mudah dan cenderung memakan waktu yang lama.
- b. Biaya konsultan dan koordinasi untuk melakukan merger dan akuisisi yang mahal.
- c. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham.

2.6 Tahapan Merger dan Akuisisi

Tahapan merger dan akuisisi biasanya meliputi (Hartono, 2003):

- a. Investigasi awal.
- b. Investigasi menyeluruh terhadap nilai perusahaan yang akan diakuisisi.
- c. Evaluasi keuangan.
- d. Tahap negosiasi.
- e. Integrasi.

2.7 Pengukuran Keberhasilan Merger dan Akuisisi

Pengukuran pengaruh merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi dapat dilakukan dengan dua pendekatan, yaitu:

2.7.1 Pendekatan Harga Pasar Saham

Pada pendekatan ini, pengujian atas peristiwa merger dan akuisisi dilakukan dengan menggunakan variabel *abnormal return* saham. Pendekatan ini umumnya melakukan pengujian dengan menggunakan *event study*.

Event study adalah metode statistik yang digunakan untuk meneliti *corporate action* pada periode tertentu yang diperkirakan akan mempengaruhi nilai perusahaan. *Event study* umum digunakan untuk menganalisis pengaruh kondisi ekonomi terhadap harga saham perusahaan seperti perubahan kebijakan ekonomi oleh pemerintah. Selain itu *event study* juga lazim digunakan untuk

melakukan investigasi atas respon pasar saham terhadap tindakan yang dilakukan oleh perusahaan seperti merger dan akuisisi, pengumuman laporan keuangan dan lain-lain (MacKinlay, 1997; McWilliams dan Siegel, 1997). Peristiwa merger dan akuisisi dianalisis menggunakan *event study* untuk melihat tingkat kepercayaan investor pada peristiwa tersebut, apakah dapat menambah nilai perusahaan ataupun sebaliknya.

Penelitian ini akan menggunakan *event study* yang mengamati kecenderungan *abnormal return* saham perusahaan sekitar tanggal merger dan akuisisi seperti yang dilakukan oleh Wibowo dan Pakereng (2001) serta Selcuk dan Yilmaz (2011). *Abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan riil (*actual return*) dengan keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Terdapat 3 metode yang digunakan untuk melakukan mengestimasi *abnormal return*, yaitu:

a. *Mean-Adjusted Model*.

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasinya bernilai konstan yang sama dengan rata-rata realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

b. *Market-Adjusted Model*.

Estimasi ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. *Abnormal return* untuk masing-masing sekuritas dengan model ini dapat dihitung dengan mengurangi *return* yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan *return* indeks pasar pada periode yang sama. Model ini pada dasarnya hampir sama dengan model pasar (*market model*), perbedaannya pada model penyesuaian pasar menganggap $\alpha=0$ dan $\beta=1$ untuk semua sekuritas.

c. *Market Model*.

Penelitian ini menggunakan metode *market model* yang dianggap lebih akurat dibandingkan metode estimasi lainnya karena memperhitungkan ekspektasi *return* yang diharapkan dengan melakukan regresi terhadap data historis *return* saham pada periode normal yaitu periode dimana tidak adanya *abnormal return* yang disebabkan oleh *corporate action*.

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu :

1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
2. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi ekspektasi *return* di periode sekitar peristiwa merger dan akuisisi.

Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan sebagai berikut :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i * Rm_j + e_{i,j} \quad (2.1)$$

dimana :

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-I

Rm_j = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

$e_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

2.7.2 Pendekatan akuntansi

Untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, perlu dilakukan analisis terhadap data laporan keuangan perusahaan. Metode yang umum digunakan untuk menganalisis laporan keuangan adalah menggunakan rasio keuangan. Menurut Van Horne (2005), rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk mengukur kondisi dan kinerja perusahaan, dengan cara membandingkan rasio keuangan perusahaan dengan rasio keuangan perusahaan lainnya atau membandingkan antar periode pada perusahaan. Menurut Indumathi, Selvan, dan Babu (2011), rasio yang umumnya digunakan untuk menilai hasil dari peristiwa merger dan akuisisi adalah sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

a. CR (*Current Ratio*)

Rasio ini mengukur tingkat kemampuan aset lancar perusahaan untuk menutupi utang jangka pendek. Aset lancar terdiri dari kas dan aset

lainnya yang dapat ditukar menjadi kas dalam waktu kurang dari satu tahun. Rasio yang rendah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendek rendah. Akan tetapi rasio yang tinggi tidak berarti perusahaan sedang dalam keadaan yang baik karena dimungkinkan perusahaan tidak mampu memaksimalkan kasnya untuk meningkatkan kinerjanya.

b. QR (Quick Ratio)

Quick ratio digunakan untuk mengukur perbandingan antara aset likuid dengan kewajiban lancar. Aset likuid adalah kas dan aset lainnya yang dapat dirubah menjadi kas dengan cepat tanpa harus mengalami perubahan nilai yang signifikan seperti *marketable securities*.

c. Net Working Capital

Net working capital merupakan selisih antara aset lancar dengan kewajiban lancar.

2. Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*)

Rasio ini membandingkan dana yang disediakan pemilik perusahaan dengan dana yang dipinjam dari kreditur perusahaan tersebut.

a. TDTE (Total Debt to Total Equity Ratio)

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan dalam membiayai asetnya.

b. TDTA (Total Debt to Total Asset Ratio)

Rasio ini menggambarkan risiko finansial perusahaan yang menggambarkan seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.

3. Rasio aktivitas (*Turnover Ratio*)

Modal yang diinvestasikan di dalam berbagai aset dimaksimalkan untuk menghasilkan keuntungan. Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam mengelola aset.

a. FATO (*Fixed Assets Turnover Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk efisien perusahaan menggunakan aset tetap dalam memaksimalkan penjualan. Rasio ini dihitung dengan membagi penjualan dengan aset tetap.

b. FATO (*Total Assets Turnover Ratio*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan penjualan dengan menggunakan seluruh sumber daya yang ada.

4. Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

a. ROE (*Return on Equity*)

Return on equity mengukur laba bersih yang dapat dihasilkan dari investasi yang dilakukan oleh pemegang saham.

b. ROA (*Return on Assets*)

Return on assets merupakan indikator yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba.

Pada pendekatan akuntansi, selain menggunakan rasio-rasio di atas, pengujian terhadap peristiwa merger dan akuisisi lazim menggunakan rasio yang terkait arus kas perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Healy, Palepu, Ruback (1990) menggunakan variabel *annual operating pre-tax cash flow return on assets* untuk menguji peristiwa sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas berdasarkan aset yang dimiliki perusahaan.

2.8 Penelitian Terdahulu dan Hipotesis

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk menilai pengaruh merger dan akuisisi dengan menggunakan rasio keuangan dan *abnormal return*. Ada penelitian yang memperoleh hasil positif atas aktivitas merger dan akuisisi serta adapula penelitian yang memperoleh hasil negatif.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurdin (1996) menganalisis kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan *go public* di Indonesia, dari 55 perusahaan yang masuk kriteria yaitu sebanyak 40 perusahaan, perusahaan melakukan akuisisi dari tahun 1989 sampai 1992. Kesimpulan yang didapat dari penelitian tersebut, terdapat perbedaan antara kinerja perusahaan yang

digambarkan oleh rasio keuangan yaitu: rasio likuiditas, rasio rentabilitas, rasio solvabilitas dan rasio tingkat pengembalian atas total aset yang semakin membaik setelah akuisisi dalam jangka waktu tiga tahun.

Wibowo dan Pakereng (2001) meneliti pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap *return* saham perusahaan pengakuisisi dalam industri sejenis dengan menggunakan metode statistik uji beda (t-test). Hasil penelitian mereka ini membuktikan bahwa perusahaan pengakuisisi mengalami *abnormal return* negatif disekitar peristiwa merger dan akuisisi.

Rachmawati dan Tendelilin (2001) melakukan penelitian terhadap peristiwa merger dan akuisisi dengan mengamati *abnormal return* saham menggunakan 36 sampel, penelitian ini menggunakan teknik *event study* yang menggunakan periode 81 hari bursa yaitu (40 hari sebelum dan 40 hari sesudah peristiwa merger dan akuisisi). Penelitian ini menggunakan *Paired Sample T-Test* untuk menguji secara statistik apakah terdapat perbedaan periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil dari uji tersebut didapat kesimpulan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Payamta dan Sholikhah (2004) melakukan penelitian terhadap peristiwa merger dan akuisisi dengan mengamati rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, dan *abnormal return* saham menggunakan uji beda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan pengujian secara serentak terhadap rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas perusahaan manufaktur setelah melakukan merger dan akuisisi ternyata tidak mengalami perbaikan dibandingkan dengan sebelum melaksanakan merger dan akuisisi.

Indhumathi, Selvam, dan Babu (2011) meneliti rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas, dan profitabilitas perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi pada periode 2002-2005 di India menggunakan uji statistik *Paired Sample T-Test*, diperoleh perbedaan signifikan pada beberapa perusahaan pada beberapa variabel, namun secara jika dilihat secara keseluruhan sampel, dapat diperoleh kesimpulan bahwa tidak terjadi perbedaan signifikan terhadap rasio-rasio keuangan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

Selcuk dan Yilmaz (2011) meneliti variabel *return on equity*, *return on assets*, *return on sales* dan *abnormal return* terhadap 62 perusahaan pengakuisisi di Turki yang melakukan merger dan akuisisi pada rentan tahun 2003-2007. Diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variable *return on equity*, *return on assets* dan *return on sales*. *Abnormal return* menunjukkan perbedaan yang signifikan (negatif).

Merujuk pada penelitian sebelumnya, maka penelitian ini mencoba untuk menguji kembali beberapa rasio keuangan dan *abnormal return* perusahaan pengakuisisi dengan hipotesis sebagai berikut:

- H1: CR perusahaan pengakuisisi berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
- H2: QR perusahaan pengakuisisi berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
- H3: ROA perusahaan pengakuisisi berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
- H4: ROE perusahaan pengakuisisi berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
- H5: TDTA perusahaan pengakuisisi berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
- H6: TDTE perusahaan pengakuisisi berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
- H7: TATO perusahaan pengakuisisi berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
- H8: PTOCFROA perusahaan pengakuisisi berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
- H9: *Abnormal return* perusahaan pengakuisisi berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Berdasarkan referensi dari penelitian-penelitian sebelumnya maka penelitian ini akan menggunakan uji beda untuk menganalisis hipotesis-hipotesis di atas.

2.9 Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Melalui merger dan akuisisi diharapkan terjadi perbedaan signifikan berupa peningkatan kinerja perusahaan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi dari rasio keuangan dan *return* saham perusahaan. Peningkatan kinerja tersebut dapat diraih apabila perusahaan yang bergabung dapat bersinergi satu dengan lainnya, sehingga perusahaan dapat lebih efisien dalam proses produksinya. Dengan tercapainya efisiensi akan berakibat pada semakin baiknya kinerja keuangan yang dicerminkan oleh rasio keuangan perusahaan. Jika rasio keuangan perusahaan sesudah melakukan akuisisi lebih baik dari rasio keuangan perusahaan sebelum akuisisi, maka diharapkan terjadi peningkatan harga saham terutama oleh investor yang menggunakan pendekatan analisis fundamental.

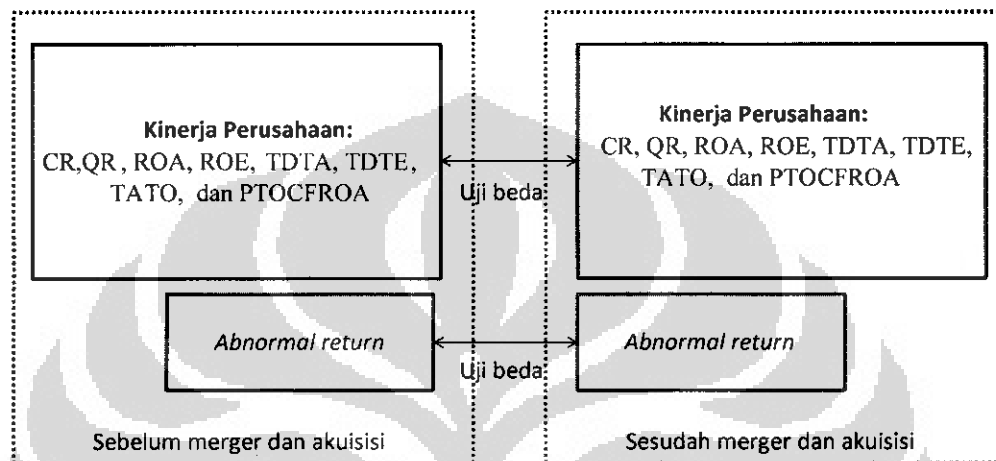
Penelitian ini menguji adanya perbedaan signifikan dari antara periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi dengan menggunakan variabel yang digunakan oleh penelitian sebelumnya. Adapun penelitian yang digunakan sebagai acuan adalah sebagai berikut:

- a. Selcuk dan Yilmaz (2011), menggunakan 2 pendekatan untuk menilai kesuksesan merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yaitu dengan menggunakan pendekatan harga pasar saham yang menggunakan *abnormal return* dan pendekatan akuntansi yang menggunakan rasio-rasio keuangan sebagai variabel penguji.
- b. Selain itu, penelitian ini juga menguji kembali pendapat dari Healy, Palepu dan Ruback (1990) yang menggunakan *pre-tax operating cash flow return on assets* sebagai variabel yang dijadikan ukuran kesuksesan merger dan akuisisi, mengingat dengan adanya pertambahan skala ekonomi perusahaan akibat merger dan akuisisi secara logika perusahaan akan mampu menghasilkan *cash flow* lebih besar.
- c. Lizti Nadya Nilam (2010) yang membandingkan rasio keuangan yaitu CR (*Current Ratio*), QR (*Quick Ratio*), TDTA (*Total Debt to Total Asset*), TDTE (*Total to Debt Equity*), TATO (*Total Turn Asset*), IT (*Inventory Turn Over*), NPM (*Net Profit Margin*), ROE (*Return on Equity*), ROI (*Return of*

Investment), PER (*Price Earnings Ratio*) dan *abnormal return* perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Adapun kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar dibawah ini:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis



BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Cara Pemilihan Sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan pengakuisisi yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2000 - 2007. Dipilihnya periode waktu merger dan akuisisi antara 2000 - 2007 karena merupakan data tahun terakhir yang dapat diambil jika akan dilakukan pengukuran 4 tahun setelah merger dan akuisisi. Semua data dikumpulkan untuk penelitian ini berasal dari Bloomberg. Data yang didapat merupakan data sekunder karena data tersebut sudah tersedia tanpa harus mencari dari sumber asli. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, pengambilan sampel disesuaikan dengan tujuan sehingga ukuran sampel tidak diperhitungkan. Dengan kriteria sampel sebagai berikut:

- a. Perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- b. Melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada periode 2000-2007.
- c. Tersedia data keuangan untuk empat tahun sebelum dan empat tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi.
- d. Tanggal terjadinya merger dan akuisisi diketahui dengan jelas.
- e. Perusahaan tersebut tidak melakukan aktivitas merger dan akuisisi kembali empat tahun sesudah tanggal merger dan akuisisi yang dipilih.

Berdasarkan kriteria di atas, maka didapatkan sampel sebagai berikut:

Tabel 3.1 Sampel penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Sampel awal	99
2.	Data tidak tersedia karena perusahaan <i>delisting</i> dari Bursa Efek Indonesia	(17)
3.	Tanggal merger dan akuisisi tidak diketahui dengan pasti	(18)
4.	Perusahaan pengakuisisi yang merupakan institusi keuangan	(10)
5.	Data <i>outlier</i>	(21)
Total Sampel Penelitian		33

3.2 Variabel Pengujian

Adapun variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Rasio Likuiditas

1. CR

Rasio ini diperoleh melalui persamaan berikut:

$$CR = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}} \quad (3.1)$$

2. QR

Rasio ini diperoleh melalui persamaan berikut:

$$QR = \frac{\text{aset lancar} - \text{persediaan}}{\text{kewajiban lancar}} \quad (3.2)$$

b. Rasio Profitabilitas

1. ROE

Rasio ini diperoleh melalui persamaan berikut:

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}} \quad (3.3)$$

2. ROA

Rasio ini diperoleh melalui persamaan berikut:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \quad (3.4)$$

c. Rasio Solvabilitas

1. TDTA

Rasio ini diperoleh melalui persamaan berikut:

$$TDTA = \frac{\text{total utang}}{\text{total aset}} \quad (3.5)$$

2. TDTE

Rasio ini diperoleh melalui persamaan berikut:

$$TDTE = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}} \quad (3.6)$$

d. Rasio Aktivitas

1. TATO

Rasio ini diperoleh melalui persamaan berikut:

$$TATO = \frac{\text{penjualan/pendapatan}}{\text{total aset}} \quad (3.7)$$

e. *Annual Operating Pre-tax Cash Flow Return on assets*

Dalam mengukur keberhasilan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi, dapat juga dilihat dari peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas berdasarkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan (Healy, Palepu, Ruback; 1990), mengingat terdapat penambahan aset perusahaan akibat aktivitas merger dan akuisisi sehingga dengan adanya penambahan tersebut perusahaan diharapkan dapat menghasilkan kas yang lebih besar dari sebelumnya. *Annual operating pre-tax cash flow return on assets* secara umum didapat melalui persamaan sebagai berikut:

$$\frac{(\text{Penjualan} - \text{HPS} - \text{biaya penjualan dan administrasi} + \text{penyusutan})}{(\text{aset awal} + \text{aset akhir})/2} \quad (3.8)$$

f. *Abnormal Return*

Penelitian ini menggunakan metode *market model*, adapun dalam metode ini, tahapan untuk memperoleh *abnormal return* (Mila, 2010) adalah sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi tanggal merger dan akuisisi (t_0).
2. Menentukan periode estimasi, yaitu periode waktu yang digunakan untuk mengestimasi *expected return*. Periode estimasi dalam penelitian ini adalah 360 hari, yaitu dari $t-391$ hingga $t-31$ sebelum tanggal merger dan akuisisi.
3. Menentukan *window period*, yaitu periode disekitar tanggal merger dan akuisisi. Dalam penelitian ini periode yang dipilih adalah selama 60 hari terdiri dari 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

4. Menghitung *actual return* yang terjadi selama periode estimasi dan *window period*, adapun *actual return* diperoleh dengan persamaan berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it}} \quad (3.9)$$

Dimana:

R_{it} = *Actual return* saham i pada waktu t

P_{it} = Harga saham i pada waktu t

P_{it-1} = Harga saham i pada waktu t-1

5. Menghitung *return* pasar harian pada saat periode estimasi dan *window period*, yang diperoleh melalui persamaan berikut:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (3.10)$$

Dimana:

R_m = *Return* pasar harian pada waktu ke-t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t-1

6. Menghitung α (alpha) dan β (beta) perusahaan pengakuisisi dengan melakukan regresi antara *actual return* saham dengan *return* pasar pada periode estimasi yang diperoleh dengan persamaan berikut:

$$\beta = \frac{n(\sum R_m R_{it}) - (\sum R_m)(\sum R_{it})}{n(\sum R_m^2) - (\sum R_{it}^2)} \quad (3.11)$$

$$\alpha = \frac{\sum R_{it} - \beta(\sum R_m)}{n} \quad (3.12)$$

Dimana :

R_{it} = *Actual return* saham i pada waktu t

R_m = *Return* pasar harian pada waktu ke-t

n = periode pengamatan

7. Menghitung ekspektasi *return* pada *window period* yang diperoleh melalui persamaan berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta * R_m \quad (3.13)$$

Dimana:

$E(R_{it})$: *Expected return*

R_m : *Return pasar harian*

8. Perhitungan *abnormal return* untuk masing-masing saham pada *window period*.

$$AR_{it} = R_{it} - ER_{it} \quad (3.14)$$

Dimana :

AR_{it} = *abnormal return*

R_{it} = *actual return*

ER_{it} = *expected return*

9. Setelah diperoleh *abnormal return* saham untuk masing-masing perusahaan, selanjutnya akan dihitung *average abnormal return*, yang diformulasikan sebagai berikut:

$$AAR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n} \quad (3.15)$$

AAR_{it} = *average abnormal return*

N = sampel

AR_{it} = *abnormal return*

3.3 Pengujian Hipotesis

3.3.1 Uji Asumsi Klasik

Model hipotesis yang baik jika model tersebut memenuhi kriteria *blue linear unbiased estimator* (BLUE). Untuk pengujian terhadap kriteria BLUE perlu dilakukan lima uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji linearitas. Namun untuk pengujian dengan menggunakan uji beda hanya diperlukan uji normalitas (Widyaputra, 2004) karena uji beda bukanlah model regresi linear berganda.

3.3.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam data memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2005, p.110-112). Uji normalitas dapat dilakukan melalui dua pendekatan yaitu melalui pendekatan grafik (histogram dan P-P Plot) atau menggunakan uji statistik (Kolmogorov-Smirnov, Chi-Square, Liliefors maupun Shapiro-Wilk). Uji Kolmogorov Smirnov merupakan pengujian normalitas yang banyak dipakai. Kelebihan dari uji ini adalah sederhana dan tidak menimbulkan perbedaan persepsi di antara satu pengamat dengan pengamat yang lain, seperti yang terjadi pada uji normalitas dengan menggunakan grafik.

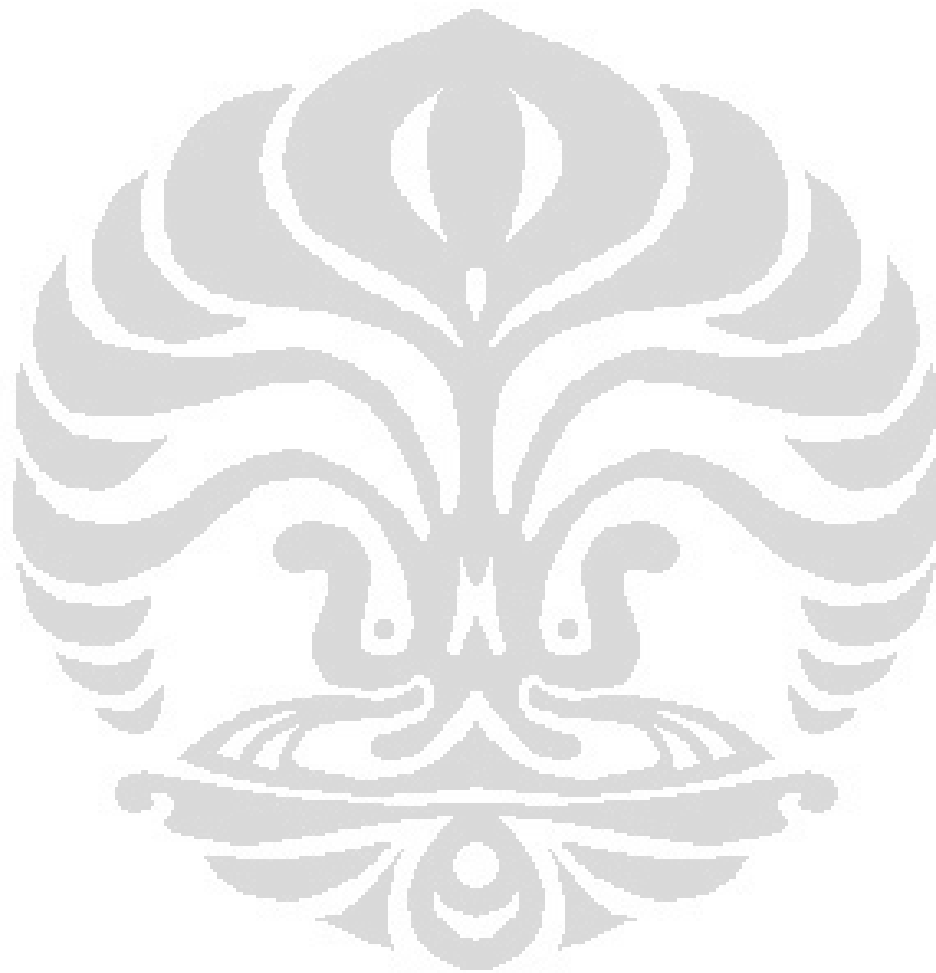
Penelitian ini menggunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov untuk mengetahui kenormalan distribusi data, pemilihan metode ini didasarkan bahwa Kolmogorov-Smirnov Test merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data (Hair, 1998). Sampel berdistribusi normal apabila *Asymptotic sig* lebih besar dari tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian, dalam hal ini adalah 95% atau α 5%. Sebaliknya dikatakan tidak normal apabila *Asymptotic sig* lebih kecil dari tingkat keyakinan (5%). Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik (*paired sampel t-test*). Tetapi apabila sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik (*wilcoxon sign test*).

3.3.2 Paired Sample T-Test (Uji T Sampel Berpasangan)

Uji T Sampel Berpasangan digunakan untuk membandingkan rata-rata dua variabel dalam satu kelompok. Perhitungan dilakukan untuk mencari perbedaan antara nilai-nilai dua variabel apakah terdapat perbedaan rata-rata yang lebih besar dari 0. Asumsi yang harus dipenuhi dari uji T sampel berpasangan ini adalah perbedaan rata-rata harus berdistribusi normal (Sarwono, 2009). Dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, maka jika probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($\alpha=5\%$), maka terdapat perbedaan yang signifikan rasio keuangan atau *abnormal return* perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

3.3.3 *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Uji Peringkat Tanda *Wilcoxon* digunakan untuk menilai perlakuan tertentu pada dua pengamatan, antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu. Dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, maka jika probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($\alpha=5\%$), maka terdapat perbedaan yang signifikan rasio keuangan atau *abnormal return* perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.



BAB 4

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Untuk memberikan gambaran dan informasi tentang variabel-variabel penelitian ini yaitu CR, QR, ROA, ROE, TDTA, TDTE, TATO, PTOCFROA dan abnormal *return* digunakan statistik deskriptif. Data deskriptif ini meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi.

4.1.1 CR

Tabel 4.1 Statistik deskriptif variabel CR

Periode	Maksimum	Minimum	Mean	Standar Deviasi
T-4	6.2629	0.5095	1.7853	1.2758
T-3	7.7500	0.2474	1.8488	1.3421
T-2	6.3125	0.3963	1.9957	1.2100
T-1	7.4199	0.6222	2.1468	1.3416
T+1	4.0678	0.6284	1.7620	0.7793
T+2	3.5907	0.8241	1.6712	0.6960
T+3	3.0087	0.4100	1.5445	0.6698
T+4	3.7821	0.1674	1.6065	0.7488
Rata-rata sebelum	7.7500	0.2474	1.9442	1.2863
Rata-rata sesudah	4.0678	0.1674	1.6461	0.7210

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

Nilai rata-rata CR untuk periode sebelum merger dan akuisisi sebesar 1,9442 dengan standar deviasi sebesar 1,2863. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Nilai rata-rata CR menggambarkan kemampuan aset lancar perusahaan pengakuisisi untuk membiayai sebesar 1,9442 kali kewajiban lancarnya pada saat periode sebelum merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata CR untuk periode sesudah merger dan akuisisi sebesar 1,6461 dengan standar deviasi sebesar 0,7210. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Nilai rata-rata CR menggambarkan kemampuan aset lancar perusahaan pengakuisisi untuk membiayai sebesar 1,6461 kali kewajiban lancarnya pada saat periode sebelum merger dan akuisisi. Apabila dibandingkan

dengan rata-rata CR sebelum merger dan akuisisi, dapat diperoleh kesimpulan bahwa terjadi penurunan CR pada periode sesudah merger dan akuisisi.

4.1.2 QR

Tabel 4.2 Statistik deskriptif variabel QR

Periode	Maksimum	Minimum	Mean	Standar Deviasi
T-4	3.5515	0.0554	1.0122	0.9111
T-3	3.9721	0.1844	1.0508	0.8265
T-2	3.5674	0.0887	1.0965	0.9075
T-1	4.3338	0.0766	1.2587	1.0670
T+1	3.2993	0.1248	0.9651	0.7074
T+2	2.8647	0.1248	0.8592	0.6239
T+3	1.9974	0.0860	0.7634	0.5068
T+4	1.7973	0.1330	0.7621	0.4833
Rata-rata sebelum	4.3338	0.0554	1.1045	0.9262
Rata-rata sesudah	3.2993	0.0860	0.8375	0.5867

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

Nilai rata-rata QR untuk periode sebelum merger dan akuisisi sebesar 1,1045 dengan standar deviasi sebesar 0,8375. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Nilai rata-rata QR menggambarkan kemampuan aset likuid perusahaan pengakuisisi untuk membiayai sebesar 1,1045 kali kewajiban lancarnya pada saat periode sebelum merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata QR untuk periode sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,8375 dengan standar deviasi sebesar 0,5867. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Nilai rata-rata QR menggambarkan kemampuan aset likuid perusahaan pengakuisisi untuk membiayai sebesar 0,8375 kali kewajiban lancarnya pada saat periode sebelum merger dan akuisisi. Apabila dibandingkan dengan rata-rata QR sesudah merger dan akuisisi, dapat diperoleh kesimpulan bahwa terjadi penurunan rata-rata QR pada periode sesudah merger dan akuisisi.

4.1.3 ROA

Nilai rata-rata ROA untuk periode sebelum merger dan akuisisi sebesar 8,1540% dengan standar deviasi sebesar 9,9676. Nilai standar deviasi yang tidak berbeda jauh dengan nilai rata-rata (standar deviasi \leq 130% rata-rata) menunjukkan

tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Nilai rata-rata ROA menggambarkan tingkat produktivitas aset dalam menghasilkan laba sebesar 8,1540% pada saat periode sebelum merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata ROA untuk periode sesudah merger dan akuisisi sebesar 8,1778% dengan standar deviasi sebesar 9,6343. Nilai standar deviasi yang tidak berbeda jauh dengan nilai rata-rata (standar deviasi \leq 130% rata-rata) menunjukkan tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Nilai rata-rata ROA menggambarkan tingkat produktivitas aset dalam menghasilkan laba sebesar 8,1778% pada saat periode sesudah merger dan akuisisi. Apabila dibandingkan dengan rata-rata ROA sesudah merger dan akuisisi, dapat diperoleh kesimpulan bahwa terjadi peningkatan rata-rata ROA pada periode sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 4.3 Statistik deskriptif variabel ROA

Periode	Maksimum (%)	Minimum (%)	Mean (%)	Standar Deviasi
T-4	35.0265	-10.7537	6.7100	8.6152
T-3	39.9654	-13.7985	8.9579	11.7999
T-2	35.9402	-29.5800	7.9029	11.2687
T-1	33.8853	-7.1392	9.0451	7.9109
T+1	41.4816	-1.7410	8.5556	8.0473
T+2	38.3819	-12.4730	7.7278	8.8744
T+3	40.6595	-13.1442	7.5540	10.0873
T+4	39.4532	-21.3397	8.8740	11.5523
Rata-rata sebelum	39.9654	-29.5800	8.1540	9.9676
Rata-rata sesudah	41.4816	-21.3397	8.1778	9.6343

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

4.1.4 ROE

Tabel 4.4 Statistik deskriptif variabel ROE

Periode	Maksimum (%)	Minimum (%)	Mean (%)	Standar Deviasi
T-4	75.9906	-63.5904	14.8433	23.9111
T-3	75.1194	-38.6781	20.3012	25.3166
T-2	56.2468	-91.7599	14.5898	27.3353
T-1	63.6048	-12.6116	18.3037	14.9733
T+1	67.1734	-2.9082	17.9349	15.4443
T+2	64.4482	-22.1090	16.2467	16.1650
T+3	75.8329	-25.5765	16.4562	21.1617
T+4	77.6440	-43.5314	18.4125	23.3694
Rata-rata sebelum	75.9906	-91.7599	17.0095	23.2234
Rata-rata sesudah	77.6440	-43.5314	17.2626	19.1249

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

Nilai rata-rata ROE untuk periode sebelum merger dan akuisisi sebesar 17,0095% dengan standar deviasi sebesar 23,2234. Nilai standar deviasi yang berbeda jauh dengan nilai rata-rata (standar deviasi > 130% rata-rata) menunjukkan ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Nilai rata-rata ROA menggambarkan tingkat pengembalian terhadap saham biasa sebesar 17,0095% pada saat periode sebelum merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata ROE untuk periode sesudah merger dan akuisisi sebesar 17,2626% dengan standar deviasi sebesar 19,1249. Nilai standar deviasi yang tidak berbeda jauh dengan nilai rata-rata (standar deviasi \leq 130% rata-rata) menunjukkan tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Nilai rata-rata ROE menggambarkan tingkat pengembalian terhadap saham biasa sebesar 17,2626% pada saat periode sesudah merger dan akuisisi. Apabila dibandingkan dengan rata-rata ROE sesudah merger dan akuisisi, dapat diperoleh kesimpulan bahwa terjadi peningkatan rata-rata ROE pada periode sesudah merger dan akuisisi.

4.1.5 TDTA

Tabel 4.5 Statistik deskriptif variabel TDTA

Periode	Maksimum (%)	Minimum (%)	Mean (%)	Standar Deviasi
T-4	67.8538	0.3460	38.3131	18.6986
T-3	62.3063	0.5328	30.5960	18.2224
T-2	63.3379	0.1294	30.0411	17.9780
T-1	61.1907	0.6979	29.6226	14.6972
T+1	61.0946	2.1260	29.5318	15.6834
T+2	57.2589	6.1134	28.9221	13.9543
T+3	66.9712	5.0270	29.2504	14.7950
T+4	57.1296	5.0243	28.4381	15.5731
Rata-rata sebelum	67.8538	0.1294	32.1432	17.6393
Rata-rata sesudah	66.9712	2.1260	29.0356	14.8502

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

Nilai rata-rata TDTA untuk periode sebelum merger dan akuisisi sebesar 32,1432% dengan standar deviasi sebesar 17,1916. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Nilai rata-rata TDTA menggambarkan

persentase aset yang dibiayai menggunakan utang sebesar 32,1432% pada saat periode sebelum merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata TDTA untuk periode sesudah merger dan akuisisi sebesar 29,0356% dengan standar deviasi sebesar 14,8502. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Nilai rata-rata TDTA menggambarkan persentase aset yang dibiayai menggunakan utang sebesar 29,0356% pada saat periode sesudah merger dan akuisisi. Apabila dibandingkan dengan rata-rata TDTA sesudah merger dan akuisisi, dapat diperoleh kesimpulan bahwa terjadi penurunan rata-rata TDTA pada periode sesudah merger dan akuisisi.

4.1.6 TDTE

Tabel 4.6 Statistik deskriptif variabel TDTE

Periode	Maksimum (%)	Minimum (%)	Mean (%)	Standar Deviasi
T-4	566.1670	0.4299	132.6200	137.7995
T-3	251.5167	0.6947	84.5802	72.6105
T-2	277.3250	0.3382	78.0671	68.2140
T-1	207.8003	0.8819	73.8311	52.8224
T+1	271.8738	2.5346	74.5951	67.7553
T+2	222.1385	3.7000	71.5061	57.9444
T+3	263.7182	6.9030	74.9242	64.5731
T+4	200.6089	6.8835	67.6340	50.9846
Rata-rata sebelum	566.1670	0.3382	92.2746	91.1376
Rata-rata sesudah	271.8738	2.5346	72.1648	60.0315

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

Nilai rata-rata TDTE untuk periode sebelum merger dan akuisisi sebesar 92,2746% dengan standar deviasi sebesar 91,1376. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Nilai rata-rata TDTE menggambarkan tingkat kecukupan modal perusahaan pengakuisisi dalam membiayai utangnya sebesar 92,2746% pada saat periode sebelum merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata TDTE untuk periode sesudah merger dan akuisisi sebesar 72,1648% dengan standar deviasi sebesar 60,0315. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Nilai rata-rata TDTE menggambarkan

tingkat kecukupan modal perusahaan pengakuisisi dalam membiayai utangnya sebesar 72,1648% pada saat periode sesudah merger dan akuisisi. Apabila dibandingkan dengan rata-rata TDTE sesudah merger dan akuisisi, dapat diperoleh kesimpulan bahwa terjadi penurunan rata-rata TDTE pada periode sesudah merger dan akuisisi.

4.1.7 TATO

Tabel 4.7 Statistik deskriptif variabel TATO

Periode	Maksimum	Minimum	Mean	Standar Deviasi
T-4	2.7386	0.0423	0.9423	0.5979
T-3	2.3939	0.0402	0.9535	0.6341
T-2	3.1742	0.0126	1.0273	0.7361
T-1	2.8485	0.0197	1.0570	0.6871
T+1	3.1172	0.0273	1.1139	0.7189
T+2	3.0400	0.0347	1.0923	0.7231
T+3	3.0805	0.0394	1.1275	0.7637
T+4	3.0614	0.0448	1.1535	0.7690
Rata-rata sebelum	3.1742	0.0126	0.9950	0.6600
Rata-rata sesudah	3.1172	0.0273	1.1218	0.7358

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

Nilai rata-rata TATO untuk periode sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,9950 dengan standar deviasi sebesar 0,6600. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Nilai rata-rata TATO menggambarkan rata-rata perusahaan pengakuisisi memiliki kemampuan menghasilkan pendapatan sebesar 0,9950 kali dari nilai total asetnya pada saat periode sebelum merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata TATO untuk periode sesudah merger dan akuisisi sebesar 1,1218 dengan standar deviasi sebesar 0,7358. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Nilai rata-rata TATO menggambarkan rata-rata perusahaan pengakuisisi memiliki kemampuan menghasilkan pendapatan sebesar 1,1218 kali dari nilai total asetnya pada saat periode sesudah merger dan akuisisi. Apabila dibandingkan dengan rata-rata TATO sesudah merger dan akuisisi, dapat diperoleh kesimpulan bahwa terjadi peningkatan rata-rata TATO pada periode sesudah merger dan akuisisi.

4.1.8 PTOCFROA

Tabel 4.9 Statistik deskriptif variabel PTOCFROA

Periode	Maksimum	Minimum	Mean	Standar Deviasi
T-4	0.6570	-0.0884	0.1319	0.1387
T-3	0.7424	-0.2853	0.1541	0.1872
T-2	0.5569	-0.2069	0.1112	0.1527
T-1	0.5048	-0.1570	0.1367	0.1157
T+1	0.5615	-0.1814	0.1249	0.1466
T+2	0.5960	-0.1237	0.1211	0.1430
T+3	0.6309	-0.1487	0.1195	0.1615
T+4	0.5830	-0.0248	0.1563	0.1489
Rata-rata sebelum	0.7424	-0.2853	0.1335	0.1499
Rata-rata sesudah	0.6309	-0.1814	0.1304	0.1492

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

Nilai rata-rata PTOCFROA untuk periode sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,1335 dengan standar deviasi sebesar 0.1499. Nilai standar deviasi yang tidak berbeda jauh dengan nilai rata-rata (standar deviasi \leq 130% rata-rata) menunjukkan tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Nilai rata-rata PTOCFROA menggambarkan rata-rata perusahaan pengakuisisi memiliki kemampuan menghasilkan *cash flow* dari aktivitas operasional sebesar 0,1335 kali dari nilai aset pada saat periode sebelum merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata PTOCFROA untuk periode sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,1304 dengan standar deviasi sebesar 0.1492. Nilai standar deviasi yang tidak berbeda jauh dengan nilai rata-rata (standar deviasi \leq 130% rata-rata) menunjukkan tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Nilai rata-rata PTOCFROA menggambarkan rata-rata perusahaan pengakuisisi memiliki kemampuan menghasilkan *cash flow* dari aktivitas operasional sebesar 0,1304 kali dari nilai aset pada saat periode sesudah merger dan akuisisi. Apabila dibandingkan dengan rata-rata PTOCFROA sesudah merger dan akuisisi, dapat diperoleh kesimpulan bahwa terjadi penurunan rata-rata PTOCFROA pada periode sesudah merger dan akuisisi.

4.1.9 *Average abnormal return*

Nilai rata-rata *average abnormal return* untuk periode sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,0020 dengan standar deviasi sebesar 0,0120. Nilai standar deviasi

yang berbeda jauh dengan nilai rata-rata (standar deviasi > 130% rata-rata) menunjukkan ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Nilai rata-rata *average abnormal return* untuk periode sesudah merger dan akuisisi sebesar -0,0022 dengan standar deviasi sebesar 0,0086. Nilai standar deviasi yang berbeda jauh dengan nilai rata-rata (standar deviasi > 130% rata-rata) menunjukkan ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Apabila dibandingkan dengan rata-rata *average abnormal return* sesudah merger dan akuisisi, dapat diperoleh kesimpulan bahwa terjadi penurunan rata-rata *average abnormal return* pada periode sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 4.10 Statistik deskriptif variabel *average abnormal return*

Periode	Maksimum	Minimum	Mean	Standar Deviasi
Sebelum	0.0236	-0.0238	0.0020	0.0120
Sesudah	0.0236	-0.0177	-0.0022	0.0086

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

4.2 Uji Normalitas

Dalam pengujian normalitas data, penelitian ini menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov Test. Pemilihan metode ini didasarkan bahwa Kolmogorov-Smirnov Test merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data (Hair et al, 1998). Adapun hasil uji normalitas variabel-variabel penelitian (lampiran I) menunjukkan bahwa data-data dari variabel terdistribusi secara normal sehingga dalam pengujian hipotesis akan menggunakan *Paired Sample T-Test*.

4.3 Pengujian Hipotesis

Analisis ini dilakukan untuk menguji hipotesis yang menyatakan bahwa variabel CR, QR, ROA, ROE, TDTA, TDTE, TATO, PTOCFROA dan *abnormal return* dengan menggunakan *Paired Sample T-Test*. Adapun hasil pengujian hipotesis dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.11 Tabel kesimpulan hipotesis

Variabel	Mean			(Naik/Turun)	T hitung	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah	Selisih				
CR	1.9442	1.6461	0.2981	Turun	2.4893	0.0885 *	H1 diterima
QR	1.1045	0.8375	0.2671	Turun	2.7750	0.0693 *	H2 diterima
ROA	8.1540	8.1778	-0.0239	Naik	-0.0367	0.9730	H3 ditolak
ROE	17.0095	17.2626	-0.2531	Naik	-0.1621	0.8815	H4 ditolak
TDTA	32.1432	29.0356	3.1076	Turun	1.6358	0.2004	H5 ditolak
TDTE	92.2746	72.1648	20.1097	Turun	1.5701	0.2144	H6 ditolak
TATO	0.9950	1.1218	-0.1268	Naik	-7.1478	0.0056 **	H7 diterima
PTOCFROA	0.1335	0.1304	0.0030	Turun	0.2672	0.8066	H8 ditolak
Abnormal Return	0.0020	-0.0022	0.0042	Turun	1.8274	0.0779 *	H9 diterima

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

* = signifikan pada taraf signifikansi 10%

** = signifikan pada taraf signifikansi 5%

Berdasarkan pengujian terhadap hipotesis satu dan dua yang telah dilakukan, didapat kesimpulan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada rasio likuiditas (CR dan QR) perusahaan pengakuisisi setelah melakukan merger dan akuisisi. Terjadi penurunan pada rasio likuiditas pada perusahaan pengakuisisi sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini dikarenakan perusahaan pengakuisisi menggunakan aset lancarnya untuk membiayai merger dan akuisisi terutama biaya seperti biaya administrasi, biaya perizinan dan lain-lain. Hal ini mengindikasikan bahwa merger dan akuisisi akan menyebabkan penurunan likuiditas perusahaan pengakuisisi terutama pada aset lancar perusahaan. Pada umumnya perusahaan pengakuisisi memiliki kinerja baik, sedangkan perusahaan yang diakuisisi memiliki kinerja kurang baik yang digambarkan dengan rasio likuiditas yang lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan pengakuisisi. Kinerja yang kurang baik pada perusahaan yang diakuisisi tersebut berdampak atas penurunan tingkat likuiditas pada perusahaan pengakuisisi setelah peristiwa merger dan akuisisi. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dilakukan oleh Lizti Nadya Nilam (2010) yang membuktikan adanya perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas perusahaan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan aset maupun modal yang dimiliki. Semakin tinggi rasio profitabilitas berarti semakin baik. Hasil analisis terhadap hipotesis tiga dan empat menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio

profitabilitas namun dilihat dari rata-rata terdapat peningkatan rasio likuiditas pada perusahaan pengakuisisi setelah melakukan merger dan akuisisi. Peningkatan profitabilitas perusahaan pengakuisisi sejalan dengan peningkatan laba perusahaan akibat merger dan akuisisi, peningkatan tersebut baru dapat dirasakan signifikan oleh perusahaan pengakuisisi pada periode yang lebih panjang. Hasil hipotesis tersebut mengindikasikan bahwa antara perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi memerlukan jangka waktu yang panjang untuk dapat bersinergi dalam meningkatkan laba. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dilakukan oleh Lizti Nadya Nilam (2010) serta Selcuk dan Yilmaz (2011) yang membuktikan tidak adanya perbedaan yang signifikan rasio profitabilitas perusahaan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

Rasio solvabilitas adalah persentase utang perusahaan dibandingkan dengan aset dan modal yang dimiliki perusahaan. Semakin kecil rasio tersebut maka semakin baik perusahaan tersebut karena rasio solvabilitas menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang. Hasil pengujian rasio solvabilitas (TDTA dan TDTE) didapat kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi namun secara rata-rata terjadi penurunan pada rasio tersebut. Penurunan rasio solvabilitas itu disebabkan oleh peningkatan utang perusahaan pengakuisisi pada periode sebelum melakukan merger dan akuisisi. Utang perusahaan pengakuisisi mengalami peningkatan melalui penerbitan obligasi ataupun instrumen utang lainnya yang digunakan untuk membiayai merger dan akuisisi. Selanjutnya pada periode sesudah terjadi penurunan signifikan rasio solvabilitas karena perusahaan pengakuisisi tidak lagi menambah utangnya dan mulai melunasi utangnya pada periode sesudah merger dan akuisisi. Selain itu, penurunan rasio tersebut dikarenakan perusahaan pengakuisisi juga menerbitkan saham biasa untuk membiayai merger dan akuisisi pada periode merger dan akuisisi (T0) sehingga meningkatkan nilai ekuitas. Peningkatan nilai ekuitas berpengaruh pada peningkatan nilai aset perusahaan, mengingat aset merupakan hasil penambahan dari kewajiban dan ekuitas perusahaan. Peningkatan atas nilai ekuitas dan nilai aset pada akhirnya akan mengurangi nilai rasio tersebut pada periode

sesudah merger dan akuisisi. Penurunan tersebut baru dapat dirasakan perbedaan yang signifikan pada jangka waktu yang lebih panjang. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dilakukan oleh Lizti Nadya Nilam (2010) yang membuktikan tidak ada perbedaan yang signifikan pada rasio solvabilitas antara periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

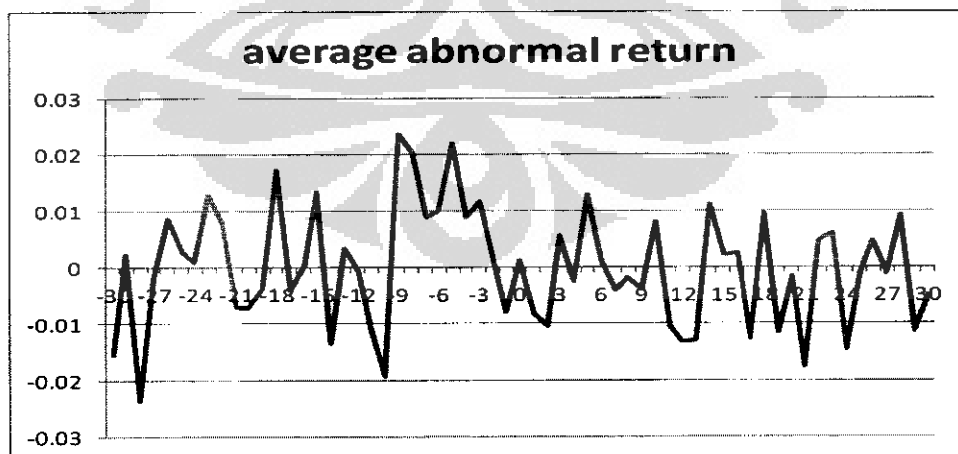
Rasio aktivitas adalah perbandingan antara penjualan/pendapatan perusahaan dengan jumlah aset yang dimilikinya. Semakin besar rasio tersebut maka semakin baik perusahaan tersebut karena rasio aktivitas menggambarkan tingkat efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Pada pengujian terhadap rasio aktivitas (TATO) diperoleh kesimpulan bahwa terdapat peningkatan signifikan antara 4 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Peningkatan tersebut sejalan dengan peningkatan kapasitas penjualan/pendapatan perusahaan pengakuisisi setelah melakukan merger dan akuisisi. Peningkatan kapasitas penjualan/pendapatan disebabkan tersebut dikarenakan perusahaan yang diakuisisi tersebut masih dalam industri yang sama dengan perusahaan pengakuisisi (horizontal merger) sehingga melalui merger dan akuisisi perusahaan pengakuisisi berhasil meningkatkan *market share*. Penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian sebelumnya dilakukan oleh Lizti Nadya Nilam (2010) yang membuktikan tidak ada perbedaan yang signifikan pada rasio aktivitas antara periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

PTOCFROA adalah perbandingan antara *cash flow* yang dihasilkan oleh perusahaan melalui kegiatan operasional perusahaan dengan aset yang dimilikinya. Semakin besar PTOCFROA. Hasil pengujian pada PTOCFROA (hipotesis 8), diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi namun pada rasio ini terjadi penurunan rasio ini pada perusahaan pengakuisisi sesudah peristiwa merger dan akuisisi apabila dibandingkan dengan periode sebelum merger dan akuisisi. Peningkatan laba akibat merger dan akuisisi baru dapat dirasakan oleh perusahaan pada periode yang lebih panjang. Hasil hipotesis tersebut mengindikasikan bahwa antara perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi memerlukan jangka

waktu yang panjang untuk dapat bersinergi dengan baik. Dilihat dari tujuan melakukan merger dan akuisisi untuk meningkatkan nilai perusahaan, merger dan akuisisi belum berhasil dalam meningkatkan *cash flow* perusahaan pengakuisisi. Disamping itu penurunan ini disebabkan karena pada umumnya perusahaan yang diakuisisi memiliki kinerja yang kurang baik. Kinerja yang kurang baik pada perusahaan yang diakuisisi berdampak atas penurunan PTOCFROA pada perusahaan pengakuisisi. Penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian sebelumnya dilakukan oleh Healy, Palepu dan Ruback (1990) yang membuktikan terdapat perbedaan yang signifikan pada PTOCFROA antara periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

Untuk melakukan pengujian atas *average abnormal return* perusahaan pengakuisisi. Penulis membuat model ekspektasi *return* berdasarkan metode *market model* dari hasil perhitungan *actual return saham* dan *market return* selama periode sebelum *event study* (30 hari sebelum sampai dengan 30 hari sesudah merger dan akuisisi). Berdasarkan regresi tersebut dihitunglah ekspektasi *return*. Selanjutnya dilakukan perhitungan *abnormal return* yang didapat dari *actual return* saham dikurangi dengan ekspektasi *return*. Dari *abnormal return* masing-masing saham tersebut didapatlah *average abnormal return*. Hasil *average abnormal return* dapat terlihat dari grafik 4.1.

Grafik 4.1 *average abnormal return*



Dari grafik 4.1 di atas menunjukkan bahwa *average abnormal return* perusahaan pengakuisisi cenderung berfluktuatif sepanjang periode pengamatan.

Terdapat *average abnormal return* positif sebanyak 31 hari pengamatan. Adapun pada 30 hari lainnya terdapat *average abnormal return* negatif.

Pengujian atas *average abnormal return* diperoleh kesimpulan bahwa terdapat perbedaan (penurunan) yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Rata-rata *average abnormal return* menunjukkan penurunan setelah merger dan akuisisi. Hasil tersebut diduga disebabkan oleh lebih banyaknya aksi jual investor terhadap saham perusahaan pengakuisisi pada periode sepanjang periode sesudah merger dan akuisisi. Aksi jual investor mengindikasikan ketidakpercayaan investor terhadap *corporate action* tersebut dapat meningkatkan kinerja perusahaan terutama bagi investor menggunakan analisis fundamental dalam berinvestasi pada saham. Investor cenderung menggunakan rasio-rasio keuangan dalam menentukan kinerja suatu perusahaan. Dilihat dari hipotesis-hipotesis sebelumnya diperoleh kesimpulan bahwa merger dan akuisisi tidak membuat perusahaan pengakuisisi mampu meningkatkan kinerjanya, hanya rasio aktivitas saja yang mengalami perbaikan yang signifikan, rasio profitabilitas dan solvabilitas memang menunjukkan perbaikan namun perbaikan tersebut tidak lah signifikan bahkan pada *cash flow* dan rasio likuiditas justru makin buruk setelah peristiwa merger dan akuisisi. Hal tersebut menyebabkan investor untuk melakukan aksi jual saham perusahaan pengakuisisi yang mereka miliki.

4.4 Uji Sensitivitas

Uji sensitivitas merupakan suatu analisis yang digunakan untuk dapat melihat pengaruh-pengaruh yang akan terjadi akibat perubahan keadaan. Penelitian ini mencoba membandingkan variabel-variabel secara parsial antar tahun sebelum dengan tahun sesudah peristiwa merger dan akuisisi untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada tahun-tahun tertentu sehingga mempengaruhi pengujian variabel secara keseluruhan.

Tabel 4.12 Hasil *Paired Sample T-Test* untuk menguji sensitivitas CR

Periode Perbandingan	t	Sig. (2-tailed)	Periode Perbandingan	t	Sig. (2-tailed)
T-4 -denganT+1	0.0925	0.9269	T-2 dengan T+1	0.9973	0.3261
T-4 dengan T+2	0.4988	0.6213	T-2 dengan T+2	1.3470	0.1874
T-4 dengan T+3	0.9271	0.3608	T-2 dengan T+3	1.6917	0.1004
T-4 dengan T+4	0.7684	0.4479	T-2 dengan T+4	1.5177	0.1389
T-3 dengan T+1	0.3131	0.7563	T-1 dengan T+1	1.5707	0.1261
T-3 dengan T+2	0.6926	0.4935	T-1 dengan T+2	1.9411	0.0611 *
T-3 dengan T+3	1.1142	0.2735	T-1 dengan T+3	2.1618	0.0382 **
T-3 dengan T+4	1.0284	0.3115	T-1 dengan T+4	1.9829	0.0560 *

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

* = signifikan pada taraf signifikansi 10%

** = signifikan pada taraf signifikansi 5%

Berdasarkan tabel 4.12 di atas, didapat kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara periode perbandingan T-1 dengan T+2, T-1 dengan T+3, dan T-1 dengan T+4 jika dibandingkan secara parsial. Hal tersebut dikarenakan terjadi rata-rata CR pada T-1 menunjukkan nilai yang tinggi dibandingkan periode sesudah merger dan akuisisi. Hal tersebut dikarenakan adanya penggunaan aset lancar pada saat merger dan akuisisi berlangsung untuk membiayai merger dan akuisisi terutama biaya seperti biaya administrasi, biaya perizinan dan lain-lain. Sehingga pada periode sesudah merger dan akuisisi perusahaan mengalami penurunan rasio CR.

Tabel 4.13 Hasil *Paired Sample T-Test* untuk menguji sensitivitas QR

Periode Perbandingan	t	Sig. (2-tailed)	Periode Perbandingan	t	Sig. (2-tailed)
T-4 -denganT+1	0.2562	0.7994	T-2 dengan T+1	0.7369	0.4665
T-4 dengan T+2	0.9752	0.3368	T-2 dengan T+2	1.4219	0.1647
T-4 dengan T+3	1.5573	0.1292	T-2 dengan T+3	1.9790	0.0565 *
T-4 dengan T+4	1.8587	0.0723 *	T-2 dengan T+4	2.2317	0.0328 **
T-3 dengan T+1	0.4563	0.6512	T-1 dengan T+1	1.6227	0.1145
T-3 dengan T+2	1.1598	0.2547	T-1 dengan T+2	2.2684	0.0302 **
T-3 dengan T+3	1.7901	0.0829 *	T-1 dengan T+3	2.7405	0.0100 **
T-3 dengan T+4	2.1952	0.0355 **	T-1 dengan T+4	2.9895	0.0053 **

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

* = signifikan pada taraf signifikansi 10%

** = signifikan pada taraf signifikansi 5%

Berdasarkan tabel 4.13 di atas, didapat kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara periode perbandingan T-4 dengan T+4, T-3 dengan T+3, T-2 dengan T+3, T-1 dengan T+2, T-1 dengan T+3, dan T-1 dengan T+4 jika

dibandingkan secara parsial. Hal tersebut sejalan dengan pengujian menggunakan CR. Hal tersebut dikarenakan adanya penggunaan aset lancar terutama aset yang likuid pada saat merger dan akuisisi berlangsung untuk membiayai merger dan akuisisi terutama biaya seperti biaya administrasi, biaya perizinan dan lain-lain. Sehingga pada periode sesudah merger dan akuisisi perusahaan mengalami penurunan rasio QR.

Tabel 4.14 Hasil *Paired Sample T-Test* untuk menguji sensitivitas ROA

Periode Perbandingan	t	Sig. (2-tailed)	Periode Perbandingan	t	Sig. (2-tailed)
T-4 -denganT+1	0.2512	0.0399	T-2 dengan T+1	-0.3542	0.7255
T-4 dengan T+2	0.4834	0.0234	T-2 dengan T+2	0.1062	0.9161
T-4 dengan T+3	0.6173	0.0248	T-2 dengan T+3	0.1664	0.8689
T-4 dengan T+4	0.3054	0.0113	T-2 dengan T+4	-0.3610	0.7205
T-3 dengan T+1	0.8413	0.5393	T-1 dengan T+1	0.3845	0.7031
T-3 dengan T+2	0.4706	0.3624	T-1 dengan T+2	1.1442	0.2610
T-3 dengan T+3	0.4734	0.5184	T-1 dengan T+3	0.8763	0.3874
T-3 dengan T+4	0.9722	0.2293	T-1 dengan T+4	0.0785	0.9379

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

Tabel 4.15 Hasil *Paired Sample T-Test* untuk menguji sensitivitas ROE

Periode Perbandingan	t	Sig. (2-tailed)	Periode Perbandingan	t	Sig. (2-tailed)
T-4 -denganT+1	-0.6899	0.4952	T-2 dengan T+1	-0.6377	0.5282
T-4 dengan T+2	-0.3310	0.7428	T-2 dengan T+2	-0.3426	0.7341
T-4 dengan T+3	-0.3491	0.7293	T-2 dengan T+3	-0.3436	0.7334
T-4 dengan T+4	-0.6955	0.4918	T-2 dengan T+4	-0.5922	0.5579
T-3 dengan T+1	0.4957	0.6235	T-1 dengan T+1	0.1219	0.9038
T-3 dengan T+2	0.9642	0.3422	T-1 dengan T+2	0.7455	0.4614
T-3 dengan T+3	0.8270	0.4144	T-1 dengan T+3	0.4745	0.6383
T-3 dengan T+4	0.3685	0.7149	T-1 dengan T+4	-0.0242	0.9808

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

Berdasarkan tabel 4.14 dan 4.15 di atas, didapat kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA dan ROE jika dibandingkan secara parsial. Hal tersebut sejalan dengan hasil pengujian serentak terhadap periode sebelum dengan periode sesudah merger dan akuisisi pada ROA dan ROE. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi baru dapat bersinergi dalam menghasilkan laba pada periode yang lebih panjang sehingga pada jangka pendek belum terlihat peningkatan ROA dan ROE yang signifikan.

Tabel 4.16 Hasil *Paired Sample T-Test* untuk menguji sensitivitas TDTA

Periode Perbandingan	t	Sig. (2-tailed)	Periode Perbandingan	t	Sig. (2-tailed)
T-4 -denganT+1	2.3338	0.0260 **	T-2 dengan T+1	0.1567	0.8764
T-4 dengan T+2	2.5599	0.0154 *	T-2 dengan T+2	0.3675	0.7156
T-4 dengan T+3	2.6016	0.0139 *	T-2 dengan T+3	0.2391	0.8125
T-4 dengan T+4	2.6862	0.0114 *	T-2 dengan T+4	0.4542	0.6528
T-3 dengan T+1	0.3195	0.7514	T-1 dengan T+1	0.0366	0.9711
T-3 dengan T+2	0.5363	0.5955	T-1 dengan T+2	0.2931	0.7714
T-3 dengan T+3	0.4196	0.6776	T-1 dengan T+3	0.1381	0.8910
T-3 dengan T+4	0.6260	0.5358	T-1 dengan T+4	0.3879	0.7007

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

* = signifikan pada taraf signifikansi 10%

** = signifikan pada taraf signifikansi 5%

Tabel 4.17 Hasil *Paired Sample T-Test* untuk menguji sensitivitas TDTE

Periode Perbandingan	t	Sig. (2-tailed)	Periode Perbandingan	t	Sig. (2-tailed)
T-4 -denganT+1	2.1420	0.0399 *	T-2 dengan T+1	0.2555	0.7999
T-4 dengan T+2	2.3800	0.0234 *	T-2 dengan T+2	0.5503	0.5859
T-4 dengan T+3	2.3547	0.0248 *	T-2 dengan T+3	0.2274	0.8215
T-4 dengan T+4	2.6892	0.0113 *	T-2 dengan T+4	0.7658	0.4494
T-3 dengan T+1	0.6205	0.5393	T-1 dengan T+1	-0.0677	0.9465
T-3 dengan T+2	0.9241	0.3624	T-1 dengan T+2	0.2322	0.8179
T-3 dengan T+3	0.6531	0.5184	T-1 dengan T+3	-0.0963	0.9239
T-3 dengan T+4	1.2255	0.2293	T-1 dengan T+4	0.5343	0.5968

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

* = signifikan pada taraf signifikansi 5%

Berdasarkan tabel 4.16 dan 4.17 didapat kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada TDTA dan TDTE untuk periode perbandingan T-4 dengan T+1, T-4 dengan T+2, T-4 dengan T+3, dan T-4 dengan T+4 apabila dibandingkan secara parsial. Hasil ini bertolak belakang dengan pengujian secara serentak terhadap periode sebelum dibandingkan dengan periode sesudah merger dan akuisisi. Hal tersebut disebabkan oleh perubahan (penurunan) yang signifikan baru dapat dilihat pada rentan waktu yang panjang karena perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi membutuhkan waktu yang relatif panjang untuk dapat bersinergi dalam meningkatkan kinerjanya.

Tabel 4.18 Hasil *Paired Sample T-Test* untuk menguji sensitivitas TATO

Periode Perbandingan	t	Sig. (2-tailed)	Periode Perbandingan	t	Sig. (2-tailed)
T-4 -denganT+1	-2.2880	0.0289 **	T-2 dengan T+1	-0.8395	0.4074
T-4 dengan T+2	-2.1427	0.0398 **	T-2 dengan T+2	-0.6234	0.5374
T-4 dengan T+3	-2.3779	0.0236 **	T-2 dengan T+3	-0.9585	0.3450
T-4 dengan T+4	-2.5383	0.0162 **	T-2 dengan T+4	-1.1730	0.2494
T-3 dengan T+1	-1.8060	0.0803 *	T-1 dengan T+1	-0.9905	0.3293
T-3 dengan T+2	-1.5714	0.1259	T-1 dengan T+2	-0.8052	0.4267
T-3 dengan T+3	-1.9708	0.0574 *	T-1 dengan T+3	-1.2280	0.2284
T-3 dengan T+4	-2.2249	0.0333 **	T-1 dengan T+4	-1.4920	0.1455

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

* = signifikan pada taraf signifikansi 10%

** = signifikan pada taraf signifikansi 5%

Berdasarkan tabel 4.18 didapat kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada TATO untuk periode perbandingan T-4 dan T-3 apabila dibandingkan dengan periode sesudah merger dan akuisisi. Hal ini sejalan dengan hasil pengujian secara serentak terhadap periode sebelum dengan periode sesudah merger dan akuisisi. Perbedaan (peningkatan) tersebut merupakan efek dari peningkatan kapasitas penjualan/pendapatan perusahaan pengakuisisi setelah melakukan merger dan akuisisi. Adapun peningkatan kapasitas penjualan/pendapatan tersebut disebabkan perusahaan yang diakuisisi masih dalam industri yang sama dengan perusahaan pengakuisisi (horizontal merger) sehingga melalui merger dan akuisisi perusahaan pengakuisisi berhasil meningkatkan *market share*.

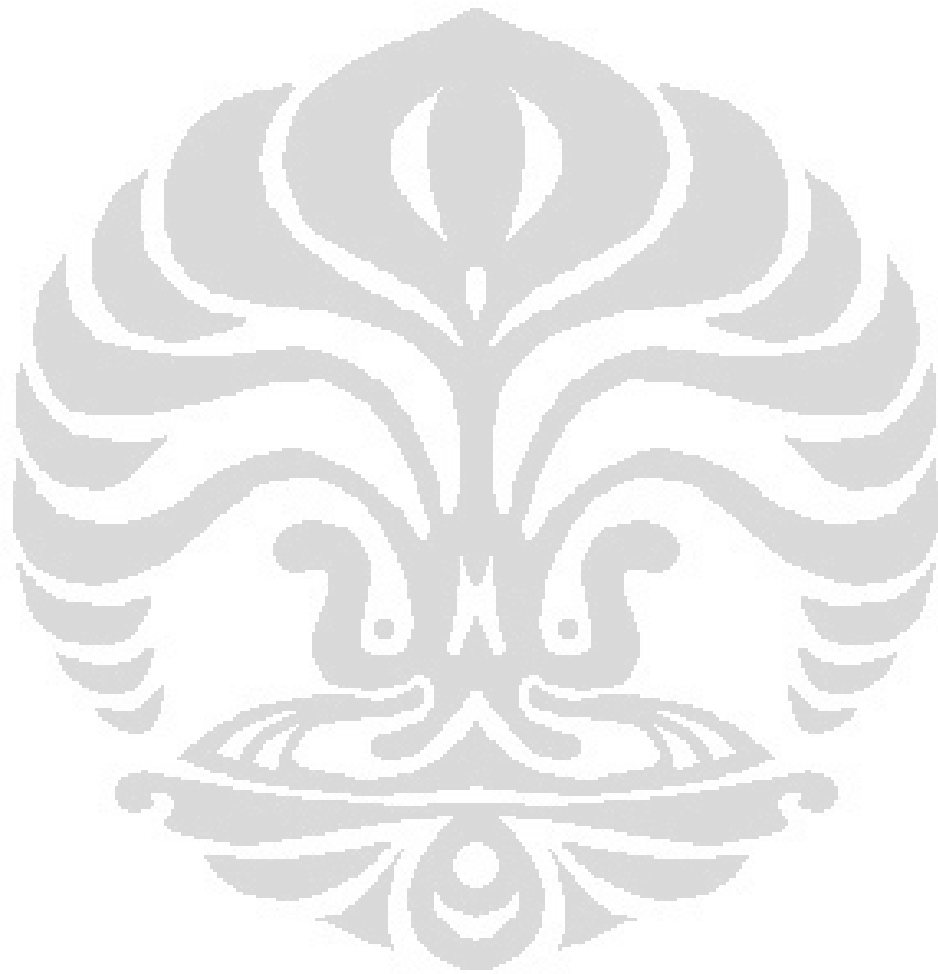
Tabel 4.19 Hasil *Paired Sample T-Test* untuk menguji sensitivitas PTOCFROA

Periode Perbandingan	t	Sig. (2-tailed)	Periode Perbandingan	t	Sig. (2-tailed)
T-4 -denganT+1	0.2950	0.7699	T-2 dengan T+1	-0.4882	0.6288
T-4 dengan T+2	0.5117	0.6124	T-2 dengan T+2	-0.3799	0.7065
T-4 dengan T+3	0.5230	0.6045	T-2 dengan T+3	-0.2646	0.7930
T-4 dengan T+4	-1.0044	0.3227	T-2 dengan T+4	-1.5318	0.1354
T-3 dengan T+1	0.8122	0.4227	T-1 dengan T+1	0.5821	0.5646
T-3 dengan T+2	0.9984	0.3256	T-1 dengan T+2	0.8155	0.4208
T-3 dengan T+3	0.9001	0.3748	T-1 dengan T+3	0.8152	0.4210
T-3 dengan T+4	-0.0573	0.9546	T-1 dengan T+4	-0.9045	0.3725

Sumber: output SPSS (telah diolah kembali)

Berdasarkan tabel 4.19 di atas, diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada PTOCFROA jika dibandingkan secara parsial. Hal tersebut sejalan dengan hasil pengujian serentak terhadap periode sebelum dengan

periode sesudah merger dan akuisisi pada PTOCFROA. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi baru dapat bersinergi dalam menghasilkan laba pada periode yang lebih panjang sehingga pada jangka pendek belum terlihat peningkatan ROA dan ROE yang signifikan.



BAB 5 PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pengujian terhadap variabel CR, QR, ROA, ROE, TDTA, TDTE, TATO, PTOCFROA, dan *average abnormal return* diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada ROA, ROE, TDTA, TDTE, PTOCFROA Artinya merger dan akuisisi tidak mengakibatkan perubahan yang signifikan terhadap rasio tersebut.
2. Terjadi penurunan yang signifikan pada CR, QR, dan *average abnormal return* menunjukkan bahwa dengan adanya merger dan akuisisi perusahaan pengakuisisi justru memburuk tingkat kinerjanya secara signifikan.
3. Terdapat peningkatan signifikan pada TATO yang menggambarkan perbaikan kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi.

Dari hasil pengujian terhadap semua hipotesis, dapat disimpulkan bahwa merger dan akuisisi tidak selalu berefek positif terhadap perusahaan pengakuisisi bahkan pada rasio likuiditas dan *abnormal return* justru menunjukkan hasil yang negatif. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi mengalami kesulitan dalam bersinergi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga membutuhkan waktu yang panjang untuk dapat bersinergi dengan sempurna.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar didapat hasil yang lebih baik. Adapun keterbatasan penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini hanya membandingkan kinerja berdasarkan rasio keuangan yang merupakan aspek ekonomi, belum memperhitungkan faktor non ekonomis seperti teknologi, sumber daya manusia, budaya perusahaan dan sebagainya.

Sehingga penelitian belum menggambarkan keseluruhan aspek kinerja perusahaan.

2. Penelitian juga tidak membedakan jenis merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi.
3. Untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat, penelitian terkait merger dan akuisisi sebaiknya menyesuaikan variabel perusahaan pengakuisisi dengan perusahaan dalam industri sejenis seperti yang dilakukan oleh Selcuk dan Yilmaz (2011). Variabel pada penelitian ini belum melakukan penyesuaian dengan perusahaan dalam industri sejenis.

5.3 Saran

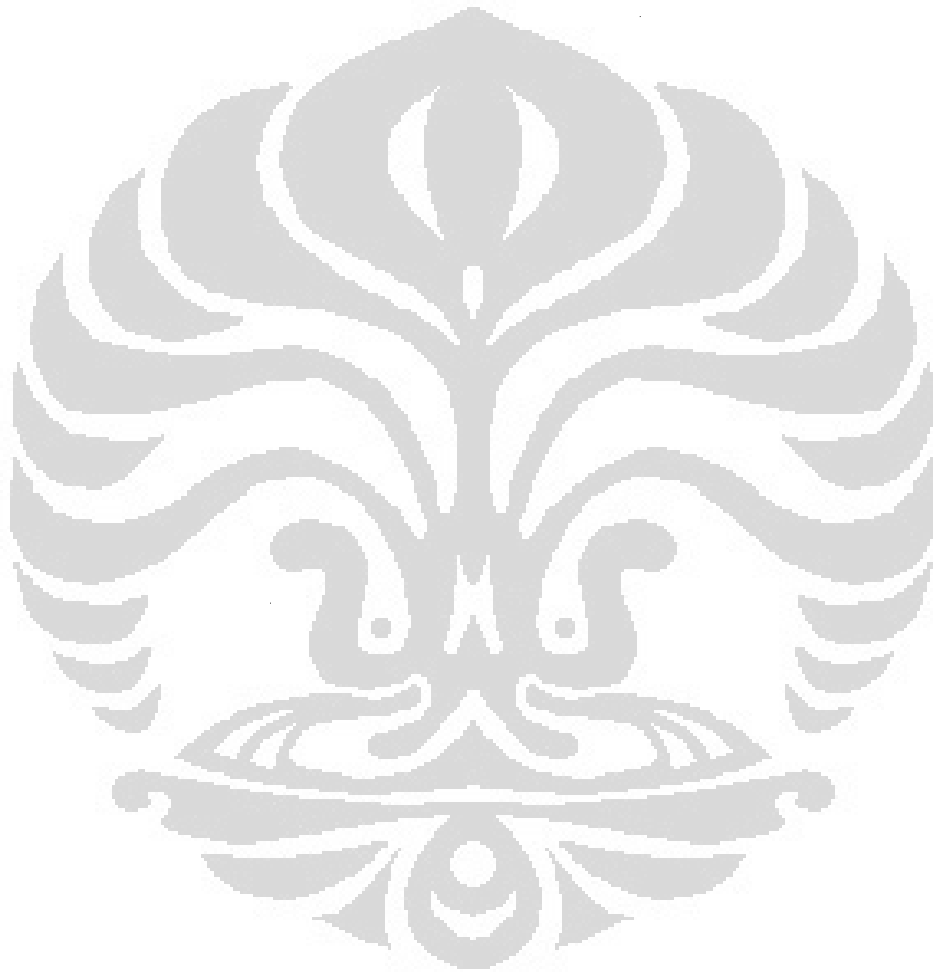
Adapun saran penulis dapat sampaikan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian Selanjutnya
 - a. Menggunakan variabel non-ekonomi dalam mengukur kinerja perusahaan sehingga didapat gambaran yang lengkap mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap indikator kinerja perusahaan baik variabel ekonomi maupun variabel non-ekonomi.
 - b. Membedakan jenis merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan.
 - c. Mengelompokkan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi berdasarkan industrinya dan menyesuaikan variabel perusahaan pengakuisisi dengan perusahaan dalam industri sejenis sehingga didapat hasil yang lebih akurat.
2. Regulator

Diharapkan regulator dapat mengawasi perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi, apakah perusahaan tersebut layak atau tidak melakukan merger dan akuisisi. Karena apabila dilakukan oleh perusahaan yang buruk kinerjanya ditakutkan justru akan semakin memperburuk kinerjanya dengan adanya merger dan akuisisi.

3. Perusahaan

Bagi perusahaan yang akan melakukan kegiatan akuisisi sebaiknya melakukan persiapan yang matang sebelum melakukan akuisisi dan akuisisi. Seperti melihat kondisi perusahaan, baik dari manajemen perusahaan maupun kinerja perusahaan dan juga melihat kondisi ekonomi. Karena merger dan akuisisi tidak semerta-merta dapat meningkatkan kinerja perusahaan.



DAFTAR REFERENSI

- Baker, Lembke, King dan Jeffrey. (2009). *Advanced Financial Accounting*, 8/e. McGraw-Hill Higher Education.
- Brealey, Myers dan Markus. (2012). *Fundamental of Corporate Finance*, 7/e. McGraw-Hill Higher Education.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston (2001). *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi 8. Jakarta: Erlangga
- Black, E.L., Carnes, T.A., Jandik, T., 2001. "The long-term success of cross-boarder mergers and acquisitions". Social Science Research Network Electronic Paper Collection.
- Chatterjee, S., 1991. "Gains in vertical acquisitions and market power: theory and evidence". *Academy of Management Journal* Vol. 34, No. 2, 436–448.
- Chatterjee, S., 1992. "Sources of value in takeovers: Synergy or restructuring implications for target and bidder firms". *Strategic Management Journal* Vol. 13, Issue 4, 267–286.
- Dranove, D., Shanley, M., 1994. "Cost reductions or reputation enhancement as motives for mergers: The logic of multihospital systems". *Strategic Management Journal* Vol. 16, Issue 1, 55–74.
- Departemen Pendidikan dan Kebudayaan. (2001) *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Edisi 2. Cetakan 1. Jakarta: Balai Pustaka
- E Akben-Selcuk dan A Altiok-Yilmaz (2011), "The Impact of Acquisitions on Acquirer Performance: Evidence from Turkey", *Business and Economic Journal*, Volume 2011: BEJ-22.
- Halpern, P., 1983. "Mergers and acquisitions". *The journal of finance* Vol. XXXVIII, No. 2, 297–316.
- Hitt, Michael A., Jeffrey S. Harrison dan R. Diane Ireland (terj.) (2002). *Merger dan Akuisisi: Penduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham*. Jilid 1, Edisi 1, Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Healy, Palepu dan Ruback (1990). Does Corporate Performance Improve After Merger?. Working Paper.
- International Accounting Standard Board's. International Financial Reporting Standard No. 3.

- Jogiyanto. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Jilid 1, Edisi 1, Yogyakarta: BFFE
- Moin, Abdul. (2003). *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Jilid 1. Yogyakarta: Ekonisia.
- Muhammad, Swarsono. (2004). *Manajemen Strategik: Konsep dan Kasus*. Jilid 1. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Lizti Nadya Nilam (2010). Analisis Perbedaan Tingkat Abnormal Return dan Rasio Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger Dan Akuisisi. Skripsi.
- Payamta, dan Doddy Setiawan (2004). "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia." *Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7 No. 3 (September). 265-282.
- Payamta dan Setiawan (2004). *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Riset akuntansi Indonesia. Vol.7, No.3.
- Sudarsanam, P.S (terj.) (1999). *The Essence of Mergers and Acquisitions*. Jilid 1. Edisi 1. Yogyakarta: ANDI.
- Sutrisno, dan Sumarsih (2004). "Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi Terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal" *Akuntansi & Auditing Indonesia*, Vol. 8 No. 2 (Desember). 189-210.
- Wibowo, Amin dan Yulita Milla Pakereng (2001). "Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor dalam Sektor Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta" *Ekonomi & Bisnis Indonesia*, Vol. 16 No. 4 (Oktober). 373-387.
- Widjanarko, Hendro (2006). "Merger, Akuisisi Dan Kinerja Perusahaan Studi Atas Perusahaan Manufaktur Tahun 1998-2002." *Utilitas*, Vol. 14 No.1 (Januari). 39-49.

Lampiran I
Alpha dan Beta Perusahaan Pengakuisisi

No.	Kode Perusahaan	Alpha	Beta
1	MEDC IJ Equity	0.003959977	0.970576186
2	RMBA IJ Equity	-0.000167863	1.178011357
3	DYNA IJ Equity	0.00206999	0.747456699
4	DSFI IJ Equity	0.012871962	0.680841325
5	STTP IJ Equity	0.006721162	-0.054146686
6	JJHD IJ Equity	0.003639369	1.282971125
7	BMTR IJ Equity	0.002270027	1.519634814
8	ISAT IJ Equity	0.001095505	1.134757657
9	TLKM IJ Equity	6.63174E-05	1.37444633
10	BASS IJ Equity	0.00617681	0.707257266
11	TINS IJ Equity	-0.000781788	1.171065952
12	GGRM IJ Equity	-0.000318122	1.333380681
13	HMSP IJ Equity	0.001412248	1.242017574
14	PUDP IJ Equity	0.005196585	0.733966998
15	LTLS IJ Equity	-0.001005041	0.809251307
16	BLTA IJ Equity	0.002207658	0.462716676
17	TIRT IJ Equity	-0.000862983	0.773989807
18	TIRA IJ Equity	0.002203227	-0.284504454
19	UNIC IJ Equity	-0.001053923	0.52944797
20	HERO IJ Equity	0.000966132	0.481900604
21	UNVR IJ Equity	0.001069445	0.46914603
22	LPKR IJ Equity	0.0072727	0.896731988
23	KKGI IJ Equity	0.005652142	1.008427576
24	GEMA IJ Equity	-0.00124711	0.316104716
25	KLBF IJ Equity	0.000287749	1.276194986
26	CTBN IJ Equity	0.030162216	0.196747361
27	AUTO IJ Equity	0.001018462	0.749438433
28	SMSM IJ Equity	-3.82672E-05	0.256052236
29	CPIN IJ Equity	0.000736703	0.80032826
30	UNTR IJ Equity	-9.9699E-05	1.177950861
31	UNSP IJ Equity	0.002349473	1.040910231
32	RALS IJ Equity	-0.000914769	0.911332732
33	TBLA IJ Equity	0.001853979	1.196877648

Lampiran II

Hasil Uji Normalitas

1. Current Ratio

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		T-4	T-3	T-2	T-1	T+1	T+2	T+3	T+4
N		33	33	33	33	33	33	33	33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1,785345	1,848785	1,995682	2,146788	1,761991	1,671206	1,544521	1,606539
	Std. Deviation	1,2757525	1,3420950	1,2100156	1,3415818	,7793320	,6959545	,6698463	,7488281
Most Extreme Differences	Absolute	,214	,207	,170	,146	,122	,149	,091	,101
	Positive	,214	,207	,170	,146	,122	,149	,091	,101
	Negative	-,159	-,122	-,093	-,128	-,080	-,112	-,061	-,080
Kolmogorov-Smirnov Z		1,227	1,188	,974	,839	,701	,855	,521	,579
Asymp. Sig. (2-tailed)		,099	,119	,299	,482	,710	,458	,949	,891

2. Quick Ratio

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		T-4	T-3	T-2	T-1	T+1	T+2	T+3	T+4
N		33	33	33	33	33	33	33	33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1,012164	1,050764	1,096518	1,258673	,965142	,859188	,763439	,762130
	Std. Deviation	,9110937	,8265012	,9075055	1,0669904	,7074028	,6239458	,5068030	,4832755
Most Extreme Differences	Absolute	,221	,209	,226	,145	,153	,189	,130	,113
	Positive	,221	,209	,226	,145	,153	,189	,130	,113
	Negative	-,147	-,147	-,133	-,134	-,117	-,120	-,118	-,096
Kolmogorov-Smirnov Z		1,270	1,202	1,298	,831	,880	1,086	,745	,648
Asymp. Sig. (2-tailed)		,080	,111	,069	,495	,420	,189	,636	,795

3. Return on Assets

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		T-4	T-3	T-2	T-1	T+1	T+2	T+3	T+4
N		33	33	33	33	33	33	33	33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	6,710015	8,957864	7,902942	9,045070	8,555570	7,727839	7,553961	8,873955
	Std. Deviation	8,6151637	11,7998503	11,2686838	7,9109054	8,0473451	8,8744079	10,0873110	11,5523262
Most Extreme Differences	Absolute	,148	,177	,129	,140	,166	,164	,141	,176
	Positive	,148	,177	,129	,140	,166	,128	,141	,176
	Negative	-,140	-,107	-,123	-,084	-,134	-,164	-,119	-,163
Kolmogorov-Smirnov Z		,849	1,014	,739	,802	,952	,940	,811	1,008
Asymp. Sig. (2-tailed)		,467	,255	,646	,541	,324	,340	,527	,261

4. Return on Equity

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		T-4	T-3	T-2	T-1	T+1	T+2	T+3	T+4
N		33	33	33	33	33	33	33	33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	14,843281	20,301239	14,589794	18,303669	17,934888	16,246658	16,456221	18,412533
	Std. Deviation	23,9111465	25,3165887	27,3352502	14,9732884	15,4443199	16,1649557	21,1616550	23,3693962
Most Extreme Differences	Absolute	,191	,131	,161	,131	,165	,159	,174	,164
	Positive	,148	,131	,083	,131	,165	,159	,174	,164
	Negative	-,191	-,091	-,161	-,110	-,105	-,124	-,113	-,157
Kolmogorov-Smirnov Z		1,097	,753	,924	,750	,947	,913	,999	,940
Asymp. Sig. (2-tailed)		,180	,622	,361	,626	,331	,375	,271	,339

5. Total Debt to Total Assets

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		T-4	T-3	T-2	T-1	T+1	T+2	T+3	T+4
N		33	33	33	33	33	33	33	33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	38,313067	30,596010	30,041109	29,622643	29,531761	28,922068	29,250359	28,438050
	Std. Deviation	18,6985949	18,2224058	17,9779684	14,6972500	15,6834394	13,9543042	14,7949931	15,5731254
Most Extreme Differences	Absolute	,115	,107	,105	,067	,073	,098	,065	,108
	Positive	,086	,069	,095	,058	,071	,081	,065	,108
	Negative	-,115	-,107	-,105	-,067	-,073	-,098	-,064	-,107
Kolmogorov-Smirnov Z		,661	,615	,603	,384	,420	,563	,374	,619
Asymp. Sig. (2-tailed)		,775	,843	,860	,998	,995	,910	,999	,838

6. Total Debt to Total Equity

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		T-4	T-3	T-2	T-1	T+1	T+2	T+3	T+4
N		33	33	33	33	33	33	33	33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	132,619952	84,580151	78,067082	73,831144	74,595108	71,506109	74,924162	67,634000
	Std. Deviation	137,7994791	72,6105247	68,2139887	52,8224054	67,7552571	57,9443626	64,5731449	50,9845784
Most Extreme Differences	Absolute	,169	,143	,127	,152	,215	,205	,215	,126
	Positive	,165	,143	,123	,152	,215	,205	,215	,126
	Negative	-,169	-,124	-,127	-,084	-,144	-,121	-,146	-,117
Kolmogorov-Smirnov Z		,969	,821	,731	,872	1,235	1,180	1,234	,724
Asymp. Sig. (2-tailed)		,305	,511	,659	,433	,095	,123	,095	,671

7. Total Assets Turnover

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		T-4	T-3	T-2	T-1	T+1	T+2	T+3	T+4
N		33	33	33	33	33	33	33	33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,942293	,953548	1,027273	1,056986	1,113895	1,092320	1,127450	1,153530
	Std. Deviation	,5979093	,6341053	,7360736	,6871259	,7188662	,7230835	,7636556	,7689564
Most Extreme Differences	Absolute	,123	,085	,126	,101	,117	,136	,131	,159
	Positive	,123	,085	,126	,101	,117	,136	,131	,159
	Negative	-,066	-,075	-,084	-,079	-,074	-,072	-,077	-,075
Kolmogorov-Smirnov Z		,704	,488	,722	,581	,675	,779	,750	,913
Asymp. Sig. (2-tailed)		,704	,971	,675	,888	,753	,579	,626	,375

8. Pre-tax Operating Cash Flow Return on Assets

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		T-4	T-3	T-2	T-1	T+1	T+2	T+3	T+4
N		33	33	33	33	33	33	33	33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,131915	,154065	,111233	,136711	,124929	,121097	,119459	,156290
	Std. Deviation	,1386947	,1872374	,1526672	,1157429	,1465720	,1430122	,1614506	,1489300
Most Extreme Differences	Absolute	,132	,184	,105	,118	,100	,164	,145	,153
	Positive	,132	,184	,105	,118	,100	,164	,145	,153
	Negative	-,080	-,112	-,104	-,079	-,061	-,119	-,069	-,112
Kolmogorov-Smirnov Z		,757	1,055	,604	,675	,576	,940	,831	,877
Asymp. Sig. (2-tailed)		,616	,216	,859	,752	,895	,340	,494	,425

9. Average Abnormal Return

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		sebelum	sesudah
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,001968	-,002204
	Std. Deviation	,0120224	,0086115
Most Extreme Differences	Absolute	,083	,134
	Positive	,053	,134
	Negative	-,083	-,093
Kolmogorov-Smirnov Z		,453	,735
Asymp. Sig. (2-tailed)		,987	,652