

**ANALISIS DAMPAK MERGER DAN AKUISISI TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN KINERJA KEUANGAN PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

TUGAS AKHIR SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh :
Alfin Nur Wahyu Hanafi
NIM 15808141059

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2019**

LEMBAR PERSETUJUAN

Tugas Akhir Skripsi dengan Judul

**ANALISIS DAMPAK MERGER DAN AKUISISI TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN KINERJA KEUANGAN PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun oleh :

Alfin Nur Wahyu Hanafi
NIM 15808141059

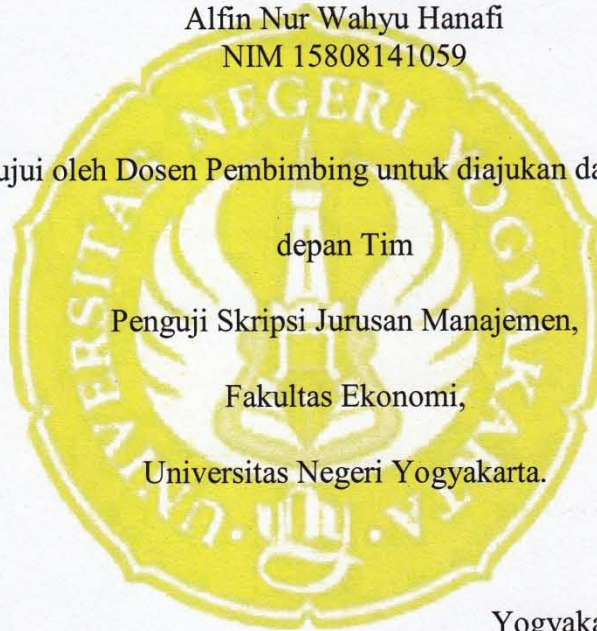
Telah Disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan di

depan Tim

Penguji Skripsi Jurusan Manajemen,

Fakultas Ekonomi,

Universitas Negeri Yogyakarta.



Yogyakarta, 12 Juli 2019

Disetujui,
Dosen Pembimbing,

Muniya Alteza, SE.,M Si.
NIP. 198102242003122001

LEMBAR PENGESAHAN

Tugas Akhir Skripsi



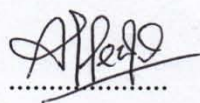
ANALISIS DAMPAK MERGER DAN AKUISISI TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun oleh :

Alfin Nur Wahyu Hanafi
NIM 15808141059

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Program Studi
Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta pada tanggal 19 Juli 2019

TIM PENGUJI

Nama/Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Winarno, SE.,M.Si. Ketua Tim Penguji		25/07/2019
Musaroh, SE.,M.Si. Penguji Utama		24/07/2019
Muniya Alteza, SE.,M Si. Penguji Pendamping		25/07/2019

Yogyakarta, 25 Juli 2019

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 002

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Alfin Nur Wahyu Hanafi

NIM : 15808141059

Prodi : Manajemen

Jurusan : Manajemen

Judul TAS : Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap
Abnormal Return dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan
uang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 12 Juli 2019

Yang menyatakan,



Alfin Nur Wahyu Hanafi
NIM. 15808141059

MOTTO

“Jangan takut gagal.”

-anonim-

PERSEMBAHAN

Karya ini penulis persembahkan kepada Bapak Mukriyanto dan Ibu Siti Bardinah selaku orang tua penulis yang selalu memberikan doa dan dukungan moral maupun material dari awal sampai Tugas Akhir Skripsi ini dapat terselesaikandengan baik, kepada sahabat dan keluarga tercinta yang selalu memberikan dukungan dan doa untuk penulis dan kepada seluruh pembaca yang telah berkenan membaca karya ini.

**ANALISIS DAMPAK MERGER DAN AKUISISI TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN KINERJA KEUANGAN PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Oleh:

Alfin Nur Wahyu Hanafi
15808141059

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* di sekitar pengumuman merger dan akuisisi serta perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan rasio keuangan: *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Total Assets Turn Over (TATO)*, dan *Current Ratio (CR)*.

Populasi dalam penelitian ini meliputi perusahaan publik yang terdaftar di BEI yang pernah melakukan merger dan akuisisi pada periode 2010-2014. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dimana terdapat 24 perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian ini. Metode analisis data yang digunakan untuk menjawab hipotesis 1 (perhitungan *abnormal return*) adalah analisis *event study* dengan menggunakan pendekatan *abnormal return*. Sedangkan untuk menjawab hipotesis 2 sampai 6 (perhitungan rasio-rasio keuangan) digunakan uji normalitas, uji *paired sample t-test* untuk data berdistribusi normal dan uji *wilcoxon signed rank test* untuk data berdistribusi tidak normal.

Hasil pengujian *abnormal return* perusahaan pada periode jendela sebelum pengumuman merger dan akuisisi (h-10 sampai dengan h-1) tidak berbeda dengan *abnormal return* pada periode jendela setelah merger dan akuisisi (h+1 sampai h+10). Hasil pengujian kinerja keuangan menggunakan *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed rank test* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan TATO untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi; rasio keuangan ROE dan TATO untuk pengujian 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi; rasio keuangan ROA, ROE, dan TATO untuk pengujian 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi.

Kata Kunci: Merger dan Akuisisi; Kinerja Keuangan; *Abnormal Return*.

**THE IMPACT ANALYSIS OF MERGER AND ACQUISITION ON
ABNORMAL RETURN AND FINANCIAL PERFORMANCE OF
COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE**

By:
Alfin Nur Wahyu Hanafi
15808141059

ABSTRACT

This research aimed to examine the impact of merger and acquisition on abnormal return around merger and acquisition announcement date and also the difference on financial performance of the company before and after the merger and acquisition. Financial performance of the company is measured using financial ratios: Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Total Assets Turn Over (TATO), and Current Ratio (CR).

The population of this research included the public companies listed in Indonesia Stock Exchange which ever did a merger and acquisition in the period of 2010-2014. The sampling method used in this research is purposive sampling, which there are 24 companies included in the study criteria. The analysis method used to answer the hypothesis 1 (calculation of abnormal return) applied by event study analysis using abnormal approach of return. While to answer hypothesis 2-6 (calculation of financial performance) is using normality test, paired sample t-test if the data distribution is normal and wilcoxon signed rank test if the data distribution is abnormal.

The results of abnormal testing of return company at window time line before announcement of merger and acquisition ($-h-10$ up to $-h-1$) doesn't differ from abnormal of return at window time line after merger and acquisition ($-h+1$ until $-h+10$). The results of financial performance test using paired sample t-test and wilcoxon signed rank test showed a significant difference of financial ratios TATO for one-year testing before and one-year testing after merger and acquisition; financial ratios ROE and TATO for two years testing before and two years testing after merger and acquisition; financials ratios ROA, ROE, and TATO for testing three years testing before and three years testing after merger and acquisition.

Keyword: Merger and Acquisition; Financial Performance; Abnormal Return

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa atas berkat rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi yang berjudul “Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” dengan lancar. Tugas Akhir Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan dalam menyelesaikan pendidikan strata satu (S1) pada Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta. Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

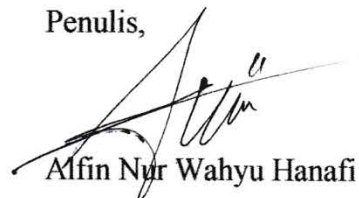
1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Muniya Alteza, S.E.,M.Si., Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu diantara kesibukannya untuk memberikan bimbingan arahan, masukan, dan motivasi kepada penulis selama pembuatan sampai skripsi ini dapat diselesaikan.
5. Musaroh, S.E.,M.Si., Narasumber dan Penguji utama yang telah mendampingi dan memberikan masukan dalam seminar proposal, menguji dan mengoreksi skripsi ini.

6. Winarno, S.E.,M.Si., Ketua Penguji yang telah memberikan pertimbangan dan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi ini.
7. Semua dosen Program Studi Manajemen yang telah memberikan bekal ilmu yang sangat bermanfaat bagi penulis untuk memasuki dunia kerja.
8. Teman-teman Manajemen 2015 yang telah kebersamai penulis selama empat tahun terakhir dan memberikan banyak sekali pengalaman pada kehidupan penulis.
9. Teman-teman Keajar dan Kost 3x3 yang selalu memberikan bantuan dan semangat selama pelaksanaan penelitian Tugas Akhir Skripsi ini.
10. Semua pihak yang telah memberikan bantuan tenaga, waktu, dan pikiran yang tidak dapat disebutkan satu persatu oleh penulis dalam kelancaran penulisan skripsi ini.

Akhirnya, kritik dan saran dari semua pihak sangat diharapkan penulis demi kesempurnaan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan pihak yang membutuhkan.

Yogyakarta, 12 Juli 2019

Penulis,



Alfin Nur Wahyu Hanafi

NIM 15308141038

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	iv
MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
 BAB I PENDAHULUAN	 1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	8
C. Pembatasan Masalah	8
D. Perumusan Masalah	9
E. Tujuan Penelitian	10
F. Manfaat Penelitian	11
 BAB II KAJIAN PUSTAKA	 12
A. Kajian Teori	12
1. Penggabungan Usaha	12
a. Pengertian Penggabungan Usaha	12
b. Bentuk-Bentuk Penggabungan Usaha	13
c. Macam-Macam Merger dan Akuisisi	16
d. Motif Merger dan Akuisisi	24
e. Segi Positif & Negatif Penggabungan Perusahaan	29
2. <i>Event Studies</i>	31
3. Kinerja Keuangan	34
a. Pengertian Kinerja Keuangan	34
b. Analisis Kinerja Keuangan	35
c. Metode Analisis dengan Rasio Keuangan	35
B. Penelitian yang Relevan	40
C. Kerangka Berpikir	43
D. Paradigma Penelitian	51
E. Hipotesis Penelitian	51
 BAB III METODE PENELITIAN	 54
A. Desain Penelitian	54
B. Definisi Operasional Variabel	54

C. Populasi dan Sampel	58
D. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	59
E. Teknik Analisis Data	60
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	78
A. Deskripsi Data	78
B. Statistik Deskriptif	79
1. <i>Abnormal Return</i>	81
2. Rasio Keuangan	82
a. <i>Return on Assets</i>	82
b. <i>Return on Equity</i>	84
c. <i>Debt to Equity Ratio</i>	86
d. <i>Total Assets Turnover</i>	88
e. <i>Current Ratio</i>	90
C. Hasil Penelitian	92
1. Uji Normalitas	92
a. Uji Normalitas pada <i>Abnormal Return</i>	92
b. Uji Normalitas pada Rasio Keuangan	93
2. Uji Hipotesis	95
a. Uji Hipotesis <i>Abnormal Return</i>	95
b. Uji Hipotesis Rasio Keuangan	96
1) Pengujian Hipotesis untuk <i>Return on Assets</i>	97
2) Pengujian Hipotesis untuk <i>Return on Equity</i>	99
3) Pengujian Hipotesis untuk <i>Debt to Equity Ratio</i>	101
4) Pengujian Hipotesis untuk <i>Total Assets Turnover</i> ...	103
5) Pengujian Hipotesis untuk <i>Current Ratio</i>	106
D. Pembahasan	108
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	117
A. Kesimpulan	117
B. Keterbatasan Penelitian	119
C. Saran	120
DAFTAR PUSTAKA	122
LAMPIRAN-LAMPIRAN	124

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Paradigma Penelitian.....	51

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Daftar Nama Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi	79
Tabel 2. Data Statistik Deskriptif Seluruh Variabel	80
Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Data <i>Abnormal Return</i>	93
Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Data Rasio Keuangan	93
Tabel 5. Hasil Ringkasan Uji Hipotesis <i>Abnormal Return</i>	95
Tabel 6. Hasil Ringkasan Uji Hipotesis Rasio Keuangan.....	86

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Perusahaan Pemerger dan Pengakuisisi Periode 2010-2014	125
Lampiran 2. Data Harga Saham	128
Lampiran 3. Data <i>Actual Return</i>	129
Lampiran 4. Data IHSG	130
Lampiran 5. Data <i>Expected Return</i>	131
Lampiran 6. Data <i>Abnormal Return</i>	132
Lampiran 7. Data Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	133
Lampiran 8. Data perhitungan ROA	134
Lampiran 9. Data perhitungan ROE.....	139
Lampiran 10. Data perhitungan DER.....	144
Lampiran 11. Data perhitungan TATO.....	149
Lampiran 12. Data perhitungan CR	154
Lampiran 13. Hasil Uji Deskriptif	159
Lampiran 14. Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorov-smirnov test</i>	161
Lampiran 15. Hasil Uji <i>Paired Sample t-test</i>	164
Lampiran 16. Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	165

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perekonomian di Indonesia mengalami perkembangan yang fluktuatif terutama sejak terjadinya krisis moneter yang melanda hampir seluruh negara di Asia pada akhir tahun 1997. Krisis ini memberikan dampak yang besar di Indonesia, salah satunya ialah banyaknya perusahaan yang mengalami kerugian bahkan kebangkrutan, karena tidak mampu lagi untuk membiayai kegiatan produksi dan operasionalnya. Oleh sebab itu, perusahaan perlu melakukan perbaikan untuk dapat terus mempertahankan usahanya.

Menurut Naga dan Tabbasum (2013) pertumbuhan perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara, yakni organik dan anorganik. Pertumbuhan organik disebut sebagai pertumbuhan internal, yakni terjadi ketika perusahaan tumbuh dari kegiatan usahanya sendiri dengan menggunakan dana dari satu tahun untuk mengembangkan perusahaan pada tahun berikutnya. Sedangkan pertumbuhan anorganik disebut sebagai pertumbuhan eksternal, yakni terjadi ketika perusahaan tumbuh dengan merger atau akuisisi bisnis lain. Pertumbuhan eksternal lebih disukai karena dianggap sebagai cara yang paling cepat untuk tumbuh dibandingkan pertumbuhan internal yang dianggap

sebagai cara yang lambat untuk memperluas perusahaan yang ingin tumbuh lebih cepat.

Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih yang bergerak dalam industri yang sama menjadi satu perusahaan baru atau mempertahankan salah satu perusahaan untuk memperkuat posisi perusahaan. Sedangkan akuisisi bisnis lain merupakan pengambilalihan (*take over*) sebagian atau keseluruhan saham atau aset perusahaan lain namun kedua perusahaan masih beroperasi. Pada perusahaan yang melakukan akuisisi, perusahaan yang diakuisisi masih berhak untuk melakukan kegiatan operasionalnya sendiri tanpa adanya campur tangan perusahaan akuisitor. Sedangkan perusahaan yang melakukan merger, perusahaan yang diambil alih atau dimerger (*merged firm*) menjalankan kegiatan operasionalnya sepenuhnya dengan adanya campur tangan perusahaan yang mengambil alih atau merger (*surviving firm*).

Perusahaan melakukan merger dan akuisisi harapannya agar kinerja keuangan perusahaan yang bergabung dapat meningkat. Dengan cara merger dan akuisisi tersebut pengusaha atau pemegang saham dapat memperluas usahanya dalam waktu yang relatif singkat, tidak perlu membesarkan suatu perusahaan dari awal sehingga menjadi perusahaan yang besar, tetapi cukup membeli perusahaan yang sudah besar atau sedang berjalan.

Salah satu motif perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah karena merger dan akuisisi dianggap dapat menciptakan sinergi, di mana nilai

keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi lebih besar daripada nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Selain itu, menurut Hitt (2002) terdapat berbagai keuntungan yang dapat diterima apabila sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, *skill* manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi.

Berdasarkan teori yang ada, merger dan akuisisi akan memperbaiki kinerja keuangan perusahaan, namun pada kenyataannya tidak semua perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi membaik kinerja keuangannya. Banyak penelitian yang sama yang telah dilakukan sebelum penelitian ini, menunjukkan hasil tidak adanya pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Lako (2004) menyatakan bahwa meskipun dorongan untuk melakukan merger dan akuisisi dipengaruhi oleh sejumlah motif, baik yang terungkap maupun tidak terungkap (*unspoken motives*) secara eksplisit, namun hasil-hasil dari sejumlah riset empiris menunjukkan bahwa pelaksanaan merger dan akuisisi tidak selalu memberikan hasil akhir yang menyenangkan. Hal ini menunjukkan ketidaksesuaian antara teori dan kenyataan di lapangan mengenai perubahan kinerja keuangan perusahaan yang membaik setelah melakukan aktivitas merger dan akuisisi.

Meskipun terkenal dan banyak diterapkan oleh perusahaan besar maupun kecil, banyak merger dan akuisisi yang tidak menghasilkan keuntungan

finansial seperti yang diharapkan atau diinginkan oleh perusahaan pengakuisisi. Hal ini menjadi tidak sejalan dengan tujuan utama dari merger dan akuisisi yaitu untuk meningkatkan sinergi perusahaan, dimana sinergi tersebut terkait dengan penciptaan nilai. Menurut Fuady (1999) setiap merger tentunya yang diharapkan adalah adanya *gain* yang selalu positif.

Jensen (2003) menunjukkan bahwa para pemegang saham perusahaan terakuisisi sering mendapatkan keuntungan di atas rata-rata dari suatu akuisisi, tetapi para pemegang saham perusahaan pengakuisisi mendapatkan keuntungan rata-rata mendekati nol. Namun dalam beberapa penelitian yang lain menunjukkan bahwa sejumlah besar akuisisi (30-40%) pada akhirnya dijual dan sering dengan harga yang menimbulkan kerugian investasi. Dari hal tersebut dapat diartikan bahwa memang ada risiko yang terjadi di dalam merger dan akuisisi. Dalam penelitian terakhir yang dilakukan oleh Hitt, Harrison, dan Ireland, menemukan beberapa akuisisi berkinerja tinggi. Memang banyak akuisisi dalam penelitian mereka yang memberi hasil negatif, tetapi beberapa akuisisi positif menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan pengakuisisi. Hal tersebut menunjukkan bahwa merger dan akuisisi dapat memberikan hasil yang positif maupun negatif. Merger dan akuisisi dapat menjadi strategi yang sangat menguntungkan jika memberikan hasil positif bagi pemegang saham kedua belah pihak dan bagi kinerja perusahaan jangka panjang dan begitu pun sebaliknya.

Pada intinya merger dan akuisisi dilakukan oleh perusahaan dengan harapan pasar akan menerima dengan baik terhadap kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan tersebut. Untuk melihat apakah pasar bereaksi dengan baik atau tidak terhadap kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan dapat dilihat dari perubahan harga saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tersebut. Darlis dan Zirman (2011) menyatakan bahwa perubahan terhadap harga saham menunjukkan adanya perubahan tingkat kemakmuran pemegang saham yang diukur dengan *abnormal return* positif yang diperoleh pemegang saham. Dimana *abnormal return* positif menunjukkan adanya kabar baik atau hasil positif yang diterima pemegang saham dari dilakukannya merger dan akuisisi. Sedangkan Meta (2009) menyatakan bahwa jika skala bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga semakin meningkat sehingga kinerja perusahaan pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi.

Informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan emiten dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar. Salah satu informasi tersebut adalah melalui pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan. Kandungan informasi yang dimiliki dalam suatu pengumuman akan menimbulkan reaksi suatu pasar (Aritonang, dkk; 2009). Reaksi suatu pasar yang ditimbulkan akibat pengumuman merger dan akuisisi dapat dilihat pada

berubahnya harga saham, baik pada perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Perubahan harga saham mengindikasikan besarnya kemakmuran yang diperoleh para pemegang saham melalui jumlah *abnormal return* yang mereka terima sebagai dampak pengumuman merger dan akuisisi (Kunjono, 2003).

Kinerja perusahaan sendiri dapat dilihat dari kinerja keuangannya dimana kinerja keuangan tersebut dapat dilihat melalui laporan keuangannya. Menurut Syafri (dalam Aprilita, 2013), berbagai cara untuk melakukan analisis kinerja keuangan perusahaan seperti analisis *common size*, analisis indek dan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan (Aprilita et al, 2013). Rasio keuangan sendiri terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio saham, dan rasio solvabilitas. Dalam penelitian ini rasio keuangan yang digunakan adalah *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turn Over* (TATO), dan *Current Ratio* (CR).

Di Indonesia telah banyak yang melakukan penelitian untuk melihat dampak dari merger dan akuisisi terhadap perusahaan, apakah memberi hasil positif atau sebaliknya, baik dilihat dari *abnormal return* maupun kinerja keuangan. Penelitian-penelitian terdahulu tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi lebih banyak melihat kinerja saham akuisitor dengan hasil yang berbeda-beda.

Pada variabel *abnormal return*, penelitian yang dilakukan oleh Aritonang (2009) memperoleh kesimpulan bahwa terdapat perbedaan pada nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, dan Rani (2013) yang memperoleh hasil adanya perubahan *abnormal return* yang signifikan positif pada hari pengumuman serta perubahan CAR beberapa setelah hari pengumuman. Hasil yang berlawanan dengan penelitian tersebut didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh Widyaputra (2006) dengan hasil yang ditunjukkan adalah *abnormal return* perusahaan sebelum merger dan akuisisi tidak berbeda dengan *abnormal return* setelah merger dan akuisisi. Sedangkan perbedaan hasil penelitian untuk kinerja keuangan perusahaan terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Hutagalung (2002) dan Saiful (2003) yang menyatakan adanya sinergi positif setelah melakukan merger dan akuisisi dilihat dari perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan (yang diproksikan dengan rasio keuangan), dibandingkan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dan Tendelilin (2001) yang menyatakan tidak adanya perbedaan signifikan (tidak ada sinergi) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai perbedaan kinerja keuangan serta *abnormal return* sebelum dan setelah akuisisi. Dalam penelitian ini, peneliti mengambil judul: “Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah yaitu:

1. Terjadi ketidaksesuaian antara teori dan kenyataan di lapangan mengenai perubahan *abnormal return* dan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
2. Adanya kegagalan perolehan sinergi pada merger dan akuisisi yang dianggap sebagai salah satu strategi untuk mengembangkan perusahaan dan memberikan hasil yang positif bagi perusahaan.
3. Adanya penelitian yang belum konsisten mengenai dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

C. Pembatasan Masalah

Agar permasalahan yang diteliti tidak terlalu luas ruang lingkupnya, maka peneliti membatasi permasalahan penelitian ini dengan mengukur penilaian *abnormal return* perusahaan pada penelitian ini menggunakan model disesuaikan pasar (*market adjusted return*). Kemudian penelitian kinerja keuangan pada penelitian ini berdasar pada kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan indikator rasio-rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan dan diolah penulis. Indikator rasio-rasio keuangan meliputi *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE),

Debt to Equity Ratio (DER), *Total Assets Turn Over* (TATO), dan *Current Ratio* (CR). Sedangkan perusahaan sampel yang akan diteliti adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan tersebut melakukan aktivitas merger dan akuisisi dalam kurun waktu 2010 sampai dengan 2014.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, dapat ditarik pertanyaan penelitian yaitu:

1. Bagaimana perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
2. Bagaimana perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan *Return on Asset* (ROA) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
3. Bagaimana perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan *Return on Equity* (ROE) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
4. Bagaimana perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
5. Bagaimana perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan *Total Assets Turn Over* (TATO) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

6. Bagaimana perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan *Current Ratio* (CR) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

E. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
2. Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan *Return on Asset* (ROA) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
3. Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan *Return on Equity* (ROE) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
4. Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
5. Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan *Total Assets Turn Over* (TATO) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
6. Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan *Current Ratio* (CR) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini terbagi dua, yaitu manfaat secara teoritis dan manfaat secara praktis :

1. Manfaat Teoritis.

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam perkembangan ilmu manajemen dan memperluas wawasan mengenai dampak merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* dan kinerja keuangan pada perusahaan dan dapat dijadikan referensi pada penelitian yang selanjutnya.

2. Manfaat Praktis.

a. Bagi penulis

Diharapkan penelitian ini dapat menambah pengetahuan penulis tentang merger dan akuisisi serta permasalahan-permasalahan yang ada di dalamnya serta mendukung penelitian-penelitian sebelumnya

b. Bagi perusahaan

Diharapkan dapat digunakan sebagai sumber informasi serta bahan pertimbangan perusahaan dalam mengambil keputusan merger dan akuisisi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Penggabungan Usaha

a. Pengertian Penggabungan Usaha

Semakin berkembangnya dunia usaha maka persaingan juga menjadi semakin ramai dan ketat sehingga seringkali timbul persaingan yang tidak sehat dan saling merugikan. Untuk mengatasi adanya tindakan yang saling merugikan antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain, perlu adanya suatu bentuk kerjasama yang saling menguntungkan. Penggabungan usaha dapat berupa pembelian saham suatu perusahaan oleh perusahaan lain, atau pembelian aktiva neto suatu perusahaan (Foster ; 1986).

Penggabungan usaha merupakan salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup serta mengembangkan perusahaan. Berdasarkan pernyataan standar akuntansi keuangan (PSAK) No. 22 paragraf 08 tahun 1999 penggabungan usaha berarti penyatuan dua atau lebih perusahaan (entitas) menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali (kontrol) atas aktiva dan operasi

perusahaan lain (Ikatan Akuntan Indonesia,1999). Penggabungan usaha sendiri dibedakan menjadi dua yaitu merger dan akuisisi.

Pengertian penggabungan usaha secara umum adalah suatu keadaan dimana dua perusahaan atau lebih yang terpisah melakukan penyatuan menjadi satu entitas ekonomi atau mendapatkan kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Dalam beberapa kondisi kadang dinyatakan bahwa penggabungan usaha tidak lain adalah pengambilalihan. Pada dasarnya kedua istilah tersebut tidak berbeda, hanya saja dalam pengambilalihan salah satu perusahaan bermaksud membeli perusahaan lain dan kerap kali berada di luar kemauan pimpinan perusahaan atau kelompok-kelompok pemegang saham. Merger dan akuisisi (M&A) merupakan suatu kegiatan penggabungan usaha yang banyak dilakukan oleh perusahaan dalam negeri maupun luar negeri.

b. Bentuk-bentuk Penggabungan Usaha

1) Merger

Penggabungan usaha atau merger merupakan salah satu strategi perusahaan dalam melakukan ekspansi bisnis. Menurut Sartono (2004) merger didefinisikan sebagai kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang melebur menjadi satu perusahaan baru. Sedangkan, arti lain merger adalah kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu

perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitas atau bubar (Moin, 2003).

Berdasarkan pernyataan standar akuntansi keuangan (1999) penggabungan usaha berarti penyatuan dua atau lebih perusahaan (entitas) menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali (kontrol) atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Definisi merger yang lain yaitu sebagai penyerapan dari suatu perusahaan oleh perusahaan yang lain. Dalam hal ini perusahaan yang membeli akan melanjutkan nama dan identitasnya. Perusahaan pembeli juga akan mengambil baik aset maupun kewajiban perusahaan yang dibeli. Setelah merger, perusahaan yang dibeli akan kehilangan/berhenti beroperasi (Harianto dan Sudomo, 2001).

Merger didefinisikan oleh Hitt (2002) yaitu sebagai sebuah strategi dimana dua perusahaan setuju untuk menyatukan kegiatan operasionalnya dengan basis yang cenderung seimbang, karena memiliki sumber daya dan kapabilitas yang secara bersama-sama dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang kuat. Nugroho (2010) mendefinisikan penggabungan usaha secara umum adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi

perusahaan lain. Dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia (1988) mendefinisikan merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.

2) Akuisisi

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Dalam terminologi bisnis akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain. Akuisisi menurut Moin (2003) diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Pengertian lain dari akuisisi menurut Hitt (2002) adalah strategi perusahaan membeli hak untuk mengontrol kepemilikan terhadap perusahaan lain dengan tujuan untuk menggunakan kompetensi inti perusahaan itu secara efektif, dengan cara menjadikan perusahaan

yang diakuisisi itu sebagai bagian dari bisnis dalam portofolio perusahaan yang mengakuisisi.

Melalui akuisisi, perusahaan dapat menjadikan perusahaan targetnya sebagai anak perusahaannya jadi dengan kata lain perusahaan baik pengakuisisi ataupun perusahaan target tetap berdiri semua (Sartono, 2004). Dalam PSAK No. 22 mendefinisikan akuisisi sebagai suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih tersebut.

3) Konsolidasi

Konsolidasi merupakan penggabungan usaha dimana kedua perusahaan yang melakukan penggabungan usaha langsung dibubarkan dan aset serta kewajiban dari kedua perusahaan ditransfer ke perusahaan yang baru dibentuk. Operasional dari masing-masing perusahaan yang sebelumnya merupakan perusahaan terpisah dilanjutkan ke dalam entitas tunggal yang baru dan tidak ada perusahaan yang bergabung bertahan setelah konsolidasi (Richard E.Baker, 2012:9).

c. Macam-macam merger dan akuisisi

Berdasarkan aktivitas ekonomik, *merger* dan akuisisi dapat diklasifikasikan dalam lima tipe:

1) Merger Horisontal

Merger horisontal adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi merger perusahaan-perusahaan ini bersaing satu sama lain dalam pasar/industri yang sama. Salah satu tujuan utama merger dan akuisisi horisontal adalah untuk mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi. Efek dari merger horisontal ini adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut. Apabila hanya terdapat sedikit pelaku usaha, maka struktur pasar dapat mengarah pada bentuk oligopoli, bahkan akan mengarah pada monopoli.

2) Merger Vertikal

Merger vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Merger dan akuisisi tipe ini dilakukan jika perusahaan yang berada pada industri hulu memasuki industri hilir atau sebaliknya. Merger dan akuisisi vertikal dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan/atau pengguna produk dalam rangka stabilisasi

pasokan dan pengguna. Tidak semua perusahaan memiliki bidang usaha yang lengkap mulai dari penyediaan input sampai pemasaran. Untuk menjamin bahwa pasokan input berjalan dengan lancar maka perusahaan tersebut dapat mengakuisisi atau merger dengan pemasok. Merger dan akuisisi vertikal ini dibagi dalam dua bentuk yaitu integrasi ke belakang atau ke bawah (*backward/downward integration*) dan integrasi ke depan atau ke atas (*forward/upward integration*).

3) Merger Konglomerat

Merger konglomerat adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait. Merger dan akuisisi konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan berusaha mendiversifikasi bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bisnis semula. Apabila merger dan akuisisi konglomerat ini dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan, maka terbentuklah sebuah konglomerasi. Sebuah konglomerasi memiliki bidang bisnis yang sangat beragam dalam industri yang berbeda.

4) Merger Ekstensi Pasar

Merger ekstensi pasar adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama

memperluas area pasar. Tujuan merger dan akuisisi ini terutama untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Merger dan akuisisi ekstensi pasar sering dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas Negara dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar. Strategi ini dilakukan untuk mengakses pasar luar negeri dengan cepat tanpa harus membangun fasilitas produksi dari awal di negara yang akan dimasuki. Merger dan akuisisi ekstensi pasar dilakukan untuk mengatasi keterbatasan ekspor karena kurang memberikan fleksibilitas penyediaan produk terhadap konsumen luar negeri.

5) Merger Ekstensi Produk

Merger ekstensi produk adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Setelah merger perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas. Merger dan akuisisi ini dilakukan dengan memanfaatkan kekuatan departemen riset dan pengembangan masing-masing untuk mendapatkan sinergi melalui efektivitas riset sehingga lebih produktif dalam inovasi.

Selain itu juga terdapat beberapa dasar klasifikasi untuk merger dan akuisisi:

1) Klasifikasi Berdasarkan Pola

Pola adalah sistem bisnis yang diimplementasikan oleh sebuah perusahaan dan dalam hal ini pola merger adalah sistem bisnis yang akan diadopsi atau yang akan dijadikan acuan oleh perusahaan hasil merger. Klasifikasi berdasarkan pola merger terbagi dalam dua kategori yaitu:

a. *Mothership Merger*

Mothership merger adalah pengadopsian satu pola atau sistem untuk dijadikan pola atau sistem pada perusahaan hasil merger. Biasanya perusahaan yang dipertahankan hidup adalah perusahaan yang dominan dan sistem pola bisnis perusahaan yang dominan inilah yang diadopsi.

b. *Platform Merger*

Jika dalam *mothership merger* hanya satu sistem yang diadopsi, maka dalam *platform merger*, *hardware* dan *software* yang menjadi kekuatan masing-masing perusahaan tetap dipertahankan dan dioptimalkan. Artinya adalah semua sistem atau pola bisnis, sepanjang itu baik, akan diadopsi oleh perusahaan hasil merger.

2) Klasifikasi Berdasarkan Metode Pembiayaan

Metode pembiayaan adalah cara pembayaran transaksi merger dan akuisisi antara pengakuisisi dengan yang diakuisisi. Klasifikasi dalam metode ini terdiri dari kas, hutang, saham atau kombinasi ketiganya.

3) Klasifikasi Berdasarkan Objek Pajak

Klasifikasi merger dan akuisisi atas dikenakan atau tidaknya pajak didasarkan pada media transaksi yang dipakai. Jika pembayaran dilakukan dengan kas berarti transaksi tersebut merupakan objek pajak. Sebaliknya jika transaksi dilakukan dengan 100% saham maka transaksi tersebut tidak kena pajak. Terdapat tiga bentuk merger yang terkena pajak dan lima bentuk merger yang tidak kena pajak, yaitu:

a. Terkena Pajak

1. Merger kedepan (*Forward Merger*)
2. Merger kebalikan (*Reverse Merger*)
3. Merger melalui perusahaan anak (*subsidiary merger*)
4. Merger segitiga berbalikan (*triangular reverse merger*)

b. Bebas Pajak

1. Merger berdasarkan statute (*statutory merger*)
2. Merger segitiga hibrid (*hybrid triangular merger*)
3. Akuisisi stok untuk stok voting (*acquisition of stock for voting stock*)

4. Akuisisi segitiga stok untuk stok voting (*triangular acquisition of stock for voting stock*)

5. Akuisisi properti untuk stok voting (*acquisition of property for voting stock*)

4) Klasifikasi Berdasarkan Objek yang Diakuisisi

a. Akuisisi Saham

Istilah akuisisi digunakan untuk menggambarkan suatu transaksi jual beli perusahaan, dan transaksi tersebut mengakibatkan beralihnya kepemilikan perusahaan dari penjual kepada pembeli. Karena perusahaan didirikan atas saham-saham, maka akuisisi terjadi ketika pemilik saham menjual saham-saham mereka kepada pembeli atau pengakuisisi.

Akuisisi saham merupakan salah satu bentuk akuisisi yang paling umum ditemui dalam hampir setiap kegiatan akuisisi. Akuisisi tersebut dapat dilakukan dengan cara membeli seluruh atau sebagian saham-saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan maupun dengan atau tanpa melakukan penyeteran atas sebagian maupun seluruh saham yang belum dan akan dikeluarkan perseroan yang mengakibatkan penguasaan mayoritas atas saham perseroan oleh perusahaan yang melakukan akuisisi

tersebut, yang akan membawa ke arah penguasaan manajemen dan jalannya perseroan.

b. Akuisisi Aset

Apabila sebuah perusahaan bermaksud memiliki perusahaan lain maka ia dapat membeli sebagian atau seluruh aktiva atau aset perusahaan lain tersebut. Jika pembelian tersebut hanya sebagian dari aktiva perusahaan maka hal ini dinamakan akuisisi parsial. Akuisisi aset secara sederhana dapat dikatakan merupakan perjanjian tukar menukar antara aset yang diakuisisi dengan suatu kebendaan lain milik dan pihak yang melakukan akuisisi, jika akuisisi tidak dilakukan dengan cara tunai. Jika kebendaan yang dipertukarkan dengan aset merupakan saham, maka akuisisi tersebut dikenal dengan nama *assets for share exchange*, dengan akibat hukum bahwa perseroan yang diakuisisi tersebut menjadi pemegang saham dan perseroan yang diakuisisi.

5) Klasifikasi Berdasarkan Perlakuan Akuntansi

a. Metode Pembelian

Metode pembelian terjadi jika dalam kegiatan penggabungan usaha melibatkan transaksi pembelian mayoritas saham perusahaan target secara tunai, yang

berakibat beralihnya pengendalian terhadap manajemen perusahaan. Metode pembelian mengakui dan mencatat aset dan kewajiban berdasarkan nilai pasar, sedangkan laba ditahan dan agio saham tidak diakui dalam laporan keuangan konsolidasi.

b. Metode Penyatuan

Metode penyatuan terjadi ketika pemegang saham perusahaan yang bergabung tetap melanjutkan kepemilikannya terhadap perusahaan hasil penggabungan. Dalam metode penyatuan ini tidak ditemukan proses jual beli antara satu pihak dengan pihak lainnya, tidak ada pihak yang dianggap sebagai pengambilalih dan tidak ada pihak yang dominan timbul dari kegiatan merger dan akuisisi tersebut.

d. Motif Merger dan Akuisisi

Motif dan teori yang melatarbelakangi perusahaan untuk melakukan aktivitas merger dan akuisisi menurut Weston dan Copeland (1997) yaitu:

- 1) Adanya manajemen yang tidak efisien.
- 2) Untuk menciptakan adanya sinergi operasi.
- 3) Menciptakan sinergi keuangan.
- 4) Penyusunan kembali strategis.

- 5) Penilaian terlalu rendah sehingga menciptakan keuntungan bagi perusahaan pengakuisisi.
- 6) Informasi dan pemberian tanda.
- 7) Masalah keagenan dan manajerialisme.
- 8) Penyusunan kembali insentif manajerial.
- 9) Kekuatan pasar.
- 10) Pertimbangan pajak.
- 11) Redistribusi.

Sedangkan menurut Sartono (2001) motif perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah sebagai berikut:

- 1) *Economies of Scale*

Dengan M&A perusahaan dapat mencapai skala operasi yang ekonomis. Skala ekonomis disini adalah skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Dengan melakukan M&A duplikasi fasilitas operasi dapat dihilangkan, serta dapat memberikan pemasaran yang lebih efisien, sistem akuntansi yang lebih baik. Dengan M&A dapat diperoleh adanya sinergi dimana nilai keseluruhan lebih besar dari penjumlahan nilai setiap bagiannya.

Skala ekonomi terjadi tidak hanya dalam artian proses produksi saja, melainkan dalam bidang pemasaran, personalia, keuangan dan juga bidang administrasi. Secara luas cakupan

skala ekonomi yang ingin dicapai adalah dalam seluruh penggunaan sumber daya yang ada. Skala ekonomi dapat dicapai dengan berbagai bentuk M&A seperti merger horisontal yang akan menghilangkan duplikasi fasilitas operasi karena memiliki produk yang sama. Secara vertikal akan memperpanjang jaringan usaha. Merger vertikal dapat dari depan kebelakang untuk menjamin suplai bahan baku ataupun dari belakang kedepan untuk menjangkau konsumen lebih banyak lagi.

2) Memperbaiki Manajemen

Akibat dari pengelolaan perusahaan yang tidak efisien maka profitabilitas perusahaan akan menjadi rendah. Kurangnya motivasi untuk mencapai profit yang tinggi, kurangnya keberanian untuk mengambil risiko merupakan bagian dari kegagalan perusahaan dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat. Dengan M&A perusahaan dapat mempertahankan karyawan yang memang benar benar membawa keuntungan bagi perusahaan sehingga kemakmuran pemegang saham dapat ditingkatkan selain itu efisiensi dan produktivitas karyawan dapat ditingkatkan.

Banyak contoh dimana perusahaan mencapai kemakmuran ketika mereka melakukan sebuah penggabungan usaha seperti

pada merger empat bank pemerintah yaitu Bapindo, Bank Bumi Daya, Bank Dagang Nasional dan Bank Exim menjadi Bank Mandiri. Dimana sekarang Bank Mandiri menjadi salah satu Bank terbesar di Indonesia ini terbukti bahwa penggabungan usaha akan membawa perusahaan menuju kemakmuran.

3) Penghematan Pajak

Perusahaan sering mendapatkan potensi untuk menghemat pajak, tetapi karena perusahaan tidak memperoleh laba maka perusahaan tidak dapat memanfaatkannya. Maka perusahaan memutuskan untuk menggabungkan usaha dengan perusahaan lain yang memperoleh laba, dengan ini pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan menjadi lebih kecil.

Dari sisi perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan hal ini memiliki manfaat ganda, disamping adanya penghematan pajak juga untuk memanfaatkan dana yang menganggur karena perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan umumnya memiliki surplus kas yang banyak yang tentu saja akan memberikan beban pajak yang besar bagi perusahaan. Apabila kas yang besar tersebut dibagikan kepada pemegang saham maka hal tersebut juga akan membebani para

pemegang saham karena pajak yang harus mereka bayarkan menjadi lebih besar.

4) Diversifikasi / *Risk Reduction*

Diversifikasi menjadi mudah dengan M&A dimana perusahaan tidak perlu memulai lagi dari awal untuk mempunyai lini usaha baru. Dengan diversifikasi perusahaan juga dapat memperkecil pengaruh siklus laba perusahaan yang diperoleh. Dengan diversifikasi maka risiko yang dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasikan oleh saham lain dengan demikian risiko secara keseluruhan menjadi lebih kecil. Hal ini dapat terjadi dengan asumsi bahwa investor bersifat *risk averse* dan investor dapat melakukan diversifikasi dengan efisien.

5) Meningkatkan *Corporate Growth Rate*

Melalui M&A perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhannya. Hal ini sangat dimungkinkan dengan adanya penguasaan jaringan pemasaran yang lebih luas, manajemen yang lebih baik dan efisien. Sebagai contoh pembelian saham PT. Semen Gresik oleh Cemex dari Mexico dapat meningkatkan kapasitas produksi serta pertumbuhan perusahaan. Dengan kata lain alternatif ini dapat memudahkan perusahaan untuk melakukan penetrasi pasar yang lebih luas, terutama pasar asing.

e. Segi Positif dan Segi Negatif Penggabungan Perusahaan

Penggabungan badan usaha menurut Yeni (2006) memiliki segi positif dan segi negatif.

Segi positif dari penggabungan usaha adalah sebagai berikut :

- 1) Dengan skala usaha yang relatif besar, konglomerat dapat menikmati dan memanfaatkan *economies of scale*.
- 2) Dengan melaksanakan diversifikasi setiap perusahaan yang berada dibawah kepemilikan konglomerat dapat menikmati dan memanfaatkan eksternal *economies* karena terbukanya peluang untuk meningkatkan efisiensi dan produktifitas yang pada gilirannya akan mendatangkan laba yang memuaskan.
- 3) Dengan melakukan diversifikasi usaha dan ditunjang dengan skala usaha yang relatif besar, dapat meningkatkan profesionalisme dan mempercepat penguasaan alih teknologi.
- 4) Dengan efisiensi dan produktifitas yang lebih tinggi pada gilirannya dapat meningkatkan ekspor, menciptakan dan memperluas kesempatan kerja serta mendukung industrialisasi.
- 5) *Bargaining position* yang lebih kuat.
- 6) Dari segi manajemen, sentralisasi pengambilan keputusan mengandung aspek positif seperti pengambilan keputusan yang cenderung lebih cepat, berpandangan jauh kedepan dan berwawasan luas.

Kemudian segi-segi negatif yang terdapat dalam penggabungan usaha, yaitu:

- 1) Apabila penggabungan usaha tidak dibatasi dalam jenis dan skala usahanya, maka cenderung dapat menimbulkan *free fight liberalism*, yang pada akhirnya bermuara pada struktur pasar baru yang monopolistis.
- 2) Sentralisasi pengambilan keputusan dapat dimanfaatkan untuk melakukan manipulasi pelaporan hasil usaha, pelaporan kekayaan perusahaan maupun manipulasi melalui *transfer pricing*. Cara ini sering disebut *conglomerate game*.
- 3) Integrasi Horisontal dengan tujuan mengurangi jumlah pesaing maupun vertikal dengan tujuan membatasi kemampuan pesaing melalui penguasaan sejumlah mata rantai produksi dari hulu sampai hilir dapat berdampak kepada melemahnya mekanisme pasar yang menjurus kepada monopoli.
- 4) Dengan adanya sentralisasi pengambilan keputusan, maka kepentingan tiap perusahaan anak disubordinasikan pada kepentingan perusahaan induk yang pada gilirannya dapat berdampak negatif dan destruktif, seperti peluang yang semakin besar dan mudah untuk membentuk semacam trust dan kartel. Kondisi ini juga memungkinkan terbentuknya

community of interest diantara konglomerat yang tidak sejalan dengan kepentingan nasional.

- 5) Kecenderungan timbulnya praktik *reprocity* yakni penciptaan kondisi yang memungkinkan kesepakatan sejumlah perusahaan yang tergabung, untuk saling membeli barang dan jasa yang dihasilkan masing-masing perusahaan tersebut tanpa mempertimbangkan keadaan pasaran, sehingga membatasi atau meniadakan akses pasar bagi pesaing. Apabila kondisi ini semakin berkembang maka dapat menimbulkan ketimpangan ekonomi terutama terdesaknya usaha-usaha kecil dan menengah.

2. *Event Studies*

Event studies merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian *event studies* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga pasar. Menurut Eduardus (2001) standar metodologi yang biasa digunakan dalam *event studies* ini adalah: mengumpulkan sampel yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar (*event*), menentukan periode pengamatan biasanya dihitung dalam hari, menghitung *return* dan *abnormal return* dari masing-masing sampel.

Ada tiga model yang digunakan untuk mengestimasi *abnormal return* yaitu, model yang disesuaikan dengan rata-rata (*Mean Adjusted Model*), model pasar (*Market Model*), dan model yang disesuaikan dengan pasar (*Market Adjusted Model*).

Return adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* saham dalam penelitian ini adalah *return* saham yang abnormal (*abnormal return*). *Abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

a. Menghitung *abnormal return*:

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

Keterangan:

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

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

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

Actual return saham yang diperoleh dengan mencari selisih antara harga saham penutupan harian dikurangi harga saham hari sebelumnya kemudian dibagi dengan harga saham hari sebelumnya.

b. Menghitung *actual return*:

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

Keterangan:

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

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

$P_{i(t-1)}$ = harga saham i pada hari ke t-1

Selanjutnya *expected return* dihitung dengan menggunakan *Market Adjusted Model*. Dalam model ini *expected return* merupakan *return* saham yang diukur dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *return* ini diperoleh dengan cara mencari selisih antara IHSG pada hari tertentu dikurangi IHSG hari sebelumnya kemudian dibagi IHSG hari sebelumnya.

c. Menghitung *return* pasar:

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

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t

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

3. Kinerja Keuangan

a. Pengertian Kinerja Keuangan

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), Kinerja diartikan sebagai sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan). Berdasarkan pengertian tersebut, kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen perusahaan, khususnya manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yakni mendapatkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Penilaian kinerja menurut Setyasih (2009) adalah penentuan efektivitas operasional, organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya secara periodik. Ada dua macam kinerja, yakni kinerja operasional dan kinerja keuangan. Kinerja operasional lebih ditekankan pada kepentingan internal perusahaan seperti kinerja divisi yang diukur dengan kecepatan dan kedisiplinan. Sedangkan kinerja keuangan lebih kepada evaluasi laporan keuangan perusahaan pada waktu dan jangka tertentu.

Hanafi (2003) menjelaskan kinerja sebagai suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Husnan (2001) menyatakan bahwa untuk mencapai prestasi dan posisi keuangan suatu perusahaan, seorang analisis keuangan memerlukan ukuran tertentu. Ukuran yang sering kali digunakan

adalah rasio atau indeks yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan.

b. Analisis Kinerja Keuangan

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), kinerja diartikan sebagai “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan)”. Berdasarkan pengertian tersebut kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal merger dan akuisisi.

c. Metode Analisis Kinerja Keuangan dengan Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Rasio merupakan alat yang memperbandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan finansial berupa neraca dan laporan laba rugi (Thomson, 2006). Jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio pasar.

1) Rasio Likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Ukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current Ratio* adalah rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa jauh aktiva lancar perusahaan digunakan untuk melunasi hutang (kewajiban) lancar yang akan jatuh tempo. *Current Ratio* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Setiyawan & Pardiman, 2014):

$$Curent Ratio = \frac{Aktiva Tetap}{Hutang Lncar} \times 100\%$$

2) Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada padanya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan beragam unsur aktiva misalnya persediaan, aktiva tetap dan aktiva lainnya. Aktiva

yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik bila ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Total Assets Turn Over* (TATO).

TATO merupakan rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu (Syamsuddin, 2009). Rasio ini dapat diukur menggunakan rumus:

$$Total\ Assets\ Turn\ Over = \frac{Penjualan}{Total\ Aktiva}$$

3) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Sofyan Safri Harahap, 2008:304). Rasio Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Assets* (ROA).

Return on Equity (ROE) merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas dana yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham. Rasio ROE sangat menarik

bagi pemegang saham maupun para calon pemegang saham, dan juga bagi manajemen karena rasio tersebut merupakan ukuran atau indikator dari hasil atas modal yang telah ditanamkan oleh pemegang saham baik secara langsung maupun melalui laba ditahan (Munawir, 2008: 84).

Sedangkan menurut (Riyanto, 1995: 44), profitabilitas modal sendiri atau sering dinamakan rentabilitas usaha atau *Return On Equity* (ROE) adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak atau dengan kata lain profitabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan.

Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* dipilih karena rasio ini dapat memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*Net Worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan (Sawir, 2009 : 20).

Maka dapat disimpulkan bahwa ROE merupakan rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa yang mengukur

tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa yang dapat dihitung dengan rumus berikut ini:

$$ROE = \frac{Laba Bersih}{Ekuitas Saham Biasa}$$

Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan *Return On Asset* (ROA). ROA dipilih karena memberikan ukuran yang lebih baik atas kinerja keuangan perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan (Kasmir, 2008). Untuk memperoleh rasio tersebut digunakan rumus berikut ini :

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aktiva}$$

4) Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang dan mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi (dibubarkan). Rasio Solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER).

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh pinjaman atau hutang. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang (*leverage*) terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki

perusahaan. Secara matematis *Debt to Equity Ratio* adalah perbandingan antara total hutang atau total debts dengan *total sharehoder's equity* (Horne dan Wachowicz, 2009:186).

Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* dipilih karena rasio ini dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Dalam penghitungan DER digunakan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

Semakin rendah rasio DER maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya.

B. Penelitian yang Relevan

Beberapa penelitian serupa dengan penelitian ini pernah dilakukan sebelumnya, dan hasilnya sebagai berikut:

1. Widyaputra (2006) yang meneliti tentang analisis perbandingan kinerja perusahaan dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di BEI. Hasilnya menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, OPM, NPM, ROE, dan ROA untuk pengujian satu tahun sebelum dan satu tahun setelah merger dan akuisisi, rasio keuangan OPM, dan ROE untuk pengujian satu tahun sebelum dan dua

tahun setelah merger dan akuisisi, rasio keuangan PBV, dan OPM untuk pengujian dua tahun sebelum dan satu tahun setelah merger dan akuisisi, rasio keuangan.

2. Penelitian di Indonesia mengenai akuisisi terhadap kinerja keuangan dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2007) yang meneliti pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur selama dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Ada perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan: *current ratio*, *quick ratio*, *fixed assets turnover*, *total assets turnover*, *operating profit margin*, *net profitmargin*, *return on investment*, dan *return on equity* sesudah akuisisi menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan mengalami perubahan yang signifikan yang mana terjadi peningkatan setelah akuisisi, (2) Selain itu juga tidak ada perbedaan untuk rasio keuangan *debt to equity ratio*, dan *debt to total assets* sesudah akuisisi menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan mengalami perubahan yang signifikan yang mana terjadi peningkatan setelah akuisisi.
3. Penelitian Yulianto (2008) secara umum menunjukkan ada perbedaan yang positif dan signifikan pada *Fixed Asset Turnover*, *Total Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, *Operating Profit Margin*, dan *Gross Profit Margin*. Namun pada *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Debt to Assets*, *Inventory*

Turnover, Return On Investment, Return On Equity dan *Net Profit Margin* tidak ada perbedaan yang signifikan walaupun hasilnya positif.

4. Ardiagarini (2010) menganalisis dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan target tahun 1997- 2009, hasilnya menunjukkan bahwa dari 7 rasio keuangan *Net Profit Margin, Return On Investment, Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Total Asset Turn Over* dan *Earnings Per Share*, hanya *Current Ratio* dan DER yang menunjukkan perbedaan signifikan, perbedaan CR pada periode 1 tahun sebelum dengan 2 sampai 5 tahun sesudah merger dan akuisisi. Signifikannya pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap CR menunjukkan bahwa risiko perusahaan semakin kecil, karena dengan bergabungnya perusahaan maka kedua perusahaan tersebut akan semakin likuid, sedangkan perbedaan DER terjadi pada periode 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Signifikannya pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap DER menunjukkan bahwa risiko perusahaan semakin besar, karena dengan bergabungnya perusahaan membutuhkan penambahan modal dari hutang. Rasio yang lain tidak menunjukkan adanya perbedaan signifikan.
5. Usadha dan Yasa (2009) melakukan penelitian tentang analisis manajemen laba dan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah merger akuisisi di BEI. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan *current ratio* dan ROI secara statistik

mengalami penurunan secara signifikan pasca merger, namun DER mengalami peningkatan nilai yang signifikan pasca merger, meningkatnya nilai DER pasca merger mencerminkan kinerja perusahaan mengalami penurunan. Selain itu penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan pengakuisisi melakukan tindakan manajemen laba sebelum pelaksanaan merger akuisisi dengan cara *income increasing accrual* dan telah memicu penurunan kinerja perusahaan setelah merger akuisisi.

6. Payamta dan Setiawan (2004) meneliti pengaruh merger dan akuisisi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 1990- 1996. Dari rasio-rasio keuangan yang terdiri rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas hanya rasio *Total Asset Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Total Asset to Debt*, *Net Worth to Debt* yang mengalami penurunan signifikan setelah merger dan akuisisi. Sedangkan *abnormal return* yang diteliti secara terpisah tidak mengalami perubahan signifikan.

C. Kerangka Berpikir

1. Perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Perusahaan yang telah melakukan pengumuman merger dan akuisisi akan mempengaruhi reaksi pasar. Adanya reaksi pasar dari pengumuman merger dapat dilihat melalui kondisi pasar, pasar akan bereaksi secara cepat dan akurat jika harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang

tersedia baik di masa lalu maupun saat ini (Fama, 1970). Pasar dikatakan efisien jika informasi yang tersedia mencerminkan semua aspek harga sekuritas dan kekayaan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Untuk menghasilkan efisiensi pasar yang efisien baik dimata investor maupun emiten perusahaan.

Signalling Theory menekankan pada kepentingan informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap para investor yang akan melakukan investasi ke dalam perusahaan. Informasi ini sangat penting ditekankan kepada para investor yang berguna untuk melihat gambaran perusahaan baik keadaan masa lalu perusahaan maupun masa depan perusahaan. Sinyal yang disampaikan dapat berupa informasi buruk (*bad news*) dan informasi baik (*good news*).

Abnormal return sering kali terjadi karena dipicu oleh beberapa peristiwa misalnya adanya penggabungan perusahaan, pengumuman deviden, meningkat dan menurunnya suku bunga, tuntutan hukum yang sesuai dengan kebijakan yang berlaku. Jika pasar bereaksi positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut maka akan menghasilkan *abnormal return* positif. Begitu juga sebaliknya jika reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut negative maka akan menghasilkan *abnormal return* negatif. Dengan demikian terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

2. Perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Merger dan akuisisi merupakan salah satu strategi yang dapat dilakukan perusahaan untuk mempercepat pertumbuhan perusahaan. Keberhasilan dan perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi akan tampak pada kinerja keuangan perusahaan dan penampilan finansialnya.

Perusahaan di BEI yang melakukan merger dan akuisisi dibedakan menjadi perusahaan *bidder* dan perusahaan target. Atas dasar pertimbangan dari teori dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan dimana setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Rasio keuangan yang digunakan yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas.

a. Perbedaan rasio profitabilitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Tujuan dari perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah meningkatkan profitabilitas. Untuk mengetahui kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba atas sumber daya yang dimiliki dapat menggunakan analisis profitabilitas. Analisis ini merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan yang telah ditetapkan oleh manajemen. Ukuran yang digunakan untuk

mengetahui tingkat profitabilitas adalah *Return on Assets* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE).

Jika terjadi sinergi yang baik dari proses merger dan akuisisi, maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan merger dan akuisisi, karena sinergi tersebut memicu peningkatan volume penjualan dan keuntungan perusahaan. Kegiatan merger dan akuisis secara langsung akan menambah *asset* perusahaan *bidder* dan meningkatkan kegiatan produksi perusahaan, sehingga dapat memenuhi permintaan konsumen. Dari peningkatan produksi tersebut profitabilitas perusahaan akan meningkat, selain itu perusahaan akan mendapat dana tambahan dari investor karena perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar dan dapat memberikan keuntungan yang lebih bagi para investor.

b. Perbedaan rasio aktivitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Rasio aktivitas adalah rasio yang menunjukkan keefektifan sebuah perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa efisien perusahaan dapat memanfaatkan dan mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan. Moin (2007) mengatakan bahwa salah satu tujuan dari akuisisi adalah memperoleh sistem operasional yang baik. Sistem operasional tersebut tercermin dalam setiap aktivitas yang dilakukan perusahaan.

Beberapa perusahaan tidak dapat berkembang dengan baik karena tidak adanya efisiensi pada manajemennya atau kurangnya teknologi. Perusahaan yang tidak dapat mengefisiensikan manajemennya dan tidak dapat membayar untuk mengembangkan teknologinya, dapat melakukan merger dan akuisisi. Dengan dilakukannya merger dan akuisisi, perusahaan mendapatkan manajemen, sumber daya dan teknologi ahli yang dapat mengisi kekurangan yang dimiliki perusahaan sehingga perusahaan dapat meningkatkan aktivitas perusahaan dan menjadikan perusahaan lebih efektif dalam beroperasi. Ukuran yang digunakan untuk mengetahui tingkat aktivitas perusahaan adalah *Total Asset Turnover* (TATO).

Total Asset Turnover merupakan rasio yang menggambarkan perputaran aktiva diukur dari *volume* penjualan. TATO dipengaruhi oleh nilai penjualan bersih yang dilakukan oleh perusahaan dibandingkan dengan nilai aktiva total yang dimiliki oleh perusahaan. Bila nilai TATO ditingkatkan berarti terjadi kenaikan penjualan bersih perusahaan, peningkatan penjualan bersih perusahaan akan mendorong peningkatan laba yang akan direspon dengan peningkatan harga saham perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan return saham perusahaan (Sartono, 2013). Melihat beberapa hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan penurunan, menandakan belum baiknya kinerja perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki untuk

menghasilkan *revenue*. Harapannya setelah melakukan merger dan akuisisi perusahaan dapat meningkatkan hasil penjualan melalui aktiva tetapnya.

c. Perbedaan rasio solvabilitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Suatu perusahaan dikatakan *solvable* apabila perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya, begitu pula sebaliknya perusahaan yang tidak mempunyai kekayaan yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya disebut perusahaan yang *insolvable*. Dalam penelitian rasio solvabilitas yang digunakan penulis adalah *Debt to Equity Ratio* (DER).

Debt to Equity Ratio (DER) adalah perbandingan antara hutang perusahaan dan jumlah modal yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio ini maka semakin banyak uang kreditur yang digunakan sebagai modal kerja dan diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan. Harapan perusahaan setelah merger dan akuisisi jika terjadi sinergi kesertaan modal perusahaan akan cukup baik untuk melakukan kegiatan usahanya, sehingga penggunaan hutang secara keseluruhan (*Debt Ratio*) atas ekuitas perusahaan (*Debt to Equity Ratio*) dapat diminimalisir.

d. Perbedaan rasio likuiditas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

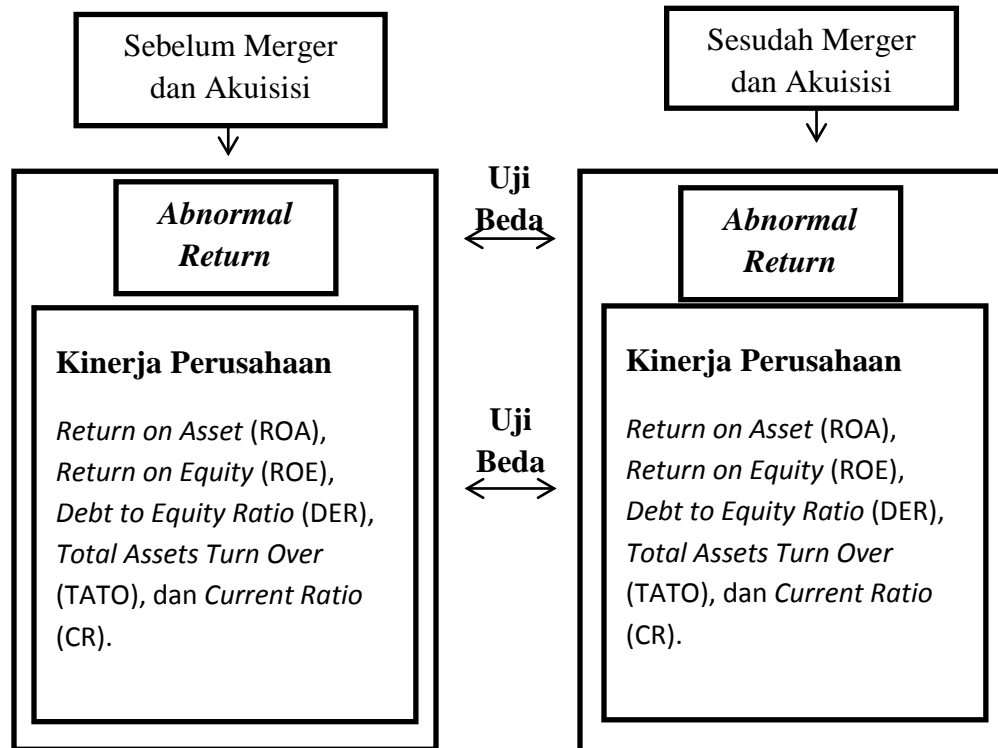
Rasio likuiditas sering digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Selain itu rasio likuiditas membantu manajemen untuk mengecek efisiensi modal kerja yang digunakan dalam perusahaan dan membantu investor mengetahui prospek dari deviden dan pembayaran bunga dimasa mendatang. Likuiditas sangat penting bagi suatu perusahaan dikarenakan berkaitan dengan mengubah aktiva menjadi kas. Ukuran yang digunakan untuk mengetahui kondisi likuiditas perusahaan adalah *Current Ratio* (CR).

Current ratio menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dari aktiva lancarnya. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendek. Rasio ini sering pula disebut rasio modal kerja (*working capital ratio*) karena modal kerja merupakan kelebihan aktiva lancar di atas utang lancar. Perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar mengindikasikan likuiditas perusahaan. Penggabungan usaha pada umumnya akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek karena dimungkinkannya pertukaran cadangan *cash flow* secara internal antar perusahaan yang melakukan penggabungan usaha, sehingga perusahaan yang bergabung dapat mengola risiko likuiditas dengan lebih fleksibel dan secara tidak

langsung akan meningkatkan rasio lancar. Harapan perusahaan setelah merger dan akuisisi kegiatan operasional perusahaan terutama dalam kebutuhan modal kerja dapat terpenuhi.

Sinergi yang terjadi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dapat tercermin dari kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dapat ditetapkan kerangka pemikiran teoritis yang menyatakan kinerja perusahaan yang sinergi setelah melakukan merger akuisisi dapat diukur dari rasio keuangan. Melalui pembahasan diatas maka dengan demikian dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1: Paradigma Penelitian

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan teoritis, dan kerangka pemikiran, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H_a.1 : Terdapat perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H_a.2.1 : Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

- H α .2.2 : Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- H α .2.3 : Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- H α .3.1 : Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- H α .3.2 : Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- H α .3.3 : Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- H α .4.1 : Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- H α .4.2 : Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

- H α .4.3 : Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- H α .5.1 : Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Assets Turn Over* (TATO) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- H α .5.2 : Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Assets Turn Over* (TATO) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- H α .5.3 : Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Assets Turn Over* (TATO) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- H α .6.1 : Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- H α .6.2 : Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- H α .6.3 : Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif dengan analisis data sekunder. Penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indriantoro dan Supomo, 2004). Metode penelitian kuantitatif dalam penelitian ini menggunakan penelitian komparatif. Menurut Ulber (2005), penelitian komparatif adalah penelitian yang membandingkan dua gejala atau lebih. Dalam penelitian ini peneliti membandingkan data-data keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

B. Definisi Operasional Variabel

Abnormal return merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

1. Menghitung *abnormal return*:

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

Keterangan:

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

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

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

Actual return saham yang diperoleh dengan mencari selisih antara harga saham penutupan harian dikurangi harga saham hari sebelumnya kemudian dibagi dengan harga saham hari sebelumnya.

2. Menghitung *actual return*:

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

Keterangan:

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

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

$P_{i(t-1)}$ = harga saham i pada hari ke t-1

Selanjutnya *expected return* dihitung dengan menggunakan *Market Adjusted Model*. Dalam model ini *expected return* merupakan *return* saham yang diukur dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *return* ini diperoleh dengan cara mencari selisih antara IHSG pada hari tertentu dikurangi IHSG hari sebelumnya kemudian dibagi IHSG hari sebelumnya.

3. Menghitung *return* pasar:

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

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t

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

Kemudian variabel yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini adalah :

1. Rasio Likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Ukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current Ratio* adalah rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar yang dimiliki.

Current Ratio dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Setiyawan & Pardiman, 2014):

$$Current Ratio = \frac{Aktiva Tetap}{Hutang Lancar} \times 100\%$$

2. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada padanya. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Total Assets Turn Over (TATO)*.

TATO merupakan rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu (Syamsuddin, 2009). Rasio ini dapat diukur menggunakan rumus:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Harahap, 2008:304). Rasio Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Equity (ROE)* dan *Return on Assets (ROA)*.

ROE merupakan rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa yang dapat dihitung dengan rumus berikut ini:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}}$$

Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan *Return On Asset* (ROA). ROA dipilih karena memberikan ukuran yang lebih baik atas kinerja keuangan perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan (Kasmir, 2008). Untuk memperoleh rasio tersebut digunakan rumus berikut ini :

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aktiva}$$

4. Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang dan mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi (dibubarkan). Rasio Solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER).

Dalam penghitungan DER digunakan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{Total Debt}{Total Equity}$$

C. Populasi dan Sampel

Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pengakuisisi yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Sampel

penelitian diambil setelah memenuhi beberapa kriteria yang berlaku bagi penerapan definisi operasional variabel. Teknik pengambilan sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan pengambilan sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada periode 2010-2014
3. Tersedia laporan keuangan 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah aktivitas merger dan akuisisi dengan periode berakhir per 31 Desember.
4. Tanggal dilakukan merger dan akuisisi diketahui dengan jelas.
5. Laporan keuangan perusahaan pada periode yang diteliti tersedia dan memiliki informasi data dalam mata uang rupiah (Rp).

D. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis / sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data berupa bukti, catatan, atau laporan yang telah tersusun (didokumentasikan) dengan baik yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode

dokumentasi dimana data dikumpulkan dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat dilihat melalui laman resmi BEI. Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data periode tahun 2008 sampai dengan 2017.

E. Teknik Analisis Data

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif, uji normalitas data, dan uji hipotesis.

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ialah perubahan pada data mentah ke dalam suatu bentuk yang akan membuat pembaca lebih mudah memahami dan menafsirkan maksud dari data atau angka yang ada yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi.

2. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk melihat apakah suatu data berdistribusi normal atau tidak. Uji ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Adapun pengambilan keputusan dalam uji normalitas ini dengan taraf signifikan atau nilai *alfa* yang ditetapkan $\alpha = 5\%$ (0,05) adalah sebagai berikut:

Nilai $\text{sig} > 0,05$: Data berdistribusi normal

Nilai $\text{sig} < 0,05$: Data tidak berdistribusi normal

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini di tentukan berdasarkan hasil dari uji normalitas data, berdasarkan hasil uji normalitas data maka akan dapat ditentukan alat uji apa yang paling sesuai digunakan. Apabila data berdistribusi normal maka digunakan uji parametrik *Paired Sample T-Test*. Sementara apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*. Kedua model uji beda tersebut digunakan untuk menganalisis model penelitian *pre-post* atau sebelum dan sesudah. Uji beda digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda (Pramana, 2012).

A. *Paired Sample T-Test*

Paired sample t-test digunakan untuk menguji perbedaan dua sampel yang berpasangan. Sampel yang berpasangan diartikan sebagai sebuah sampel dengan subjek yang sama namun mengalami dua perlakuan yang berbeda pada situasi sebelum dan sesudah proses (Santoso, 2001). *Paired sample t-test* digunakan apabila data berdistribusi normal. Menurut Widiyanto (2013) *paired sample t-test* merupakan salah satu metode pengujian yang digunakan untuk mengkaji keefektifan perlakuan, ditandai adanya perbedaan

rata-rata sebelum dan rata-rata sesudah diberikan perlakuan. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 pada uji *paired sampel t-test* adalah sebagai berikut:

Jika probabilitas (*Asymp.Sig*) $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jika probabilitas (*Asymp.Sig*) $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Prosedur uji *paired sample t-test* (Siregar, 2013):

1) Menentukan hipotesis

Hipotesis yang ditentukan dalam pengujian *paired sample t-test* ini adalah sebagai berikut :

H_{01} : Tidak terdapat perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H_{a1} : Terdapat perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

$H_{02.1}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on*

Assets (ROA) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a2.1}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{02.2}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a2.2}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{02.3}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a2.3}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on*

Assets (ROA) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{03.1}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a3.1}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{03.2}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a3.2}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{03.3}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on*

Equity (ROE) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a3.3}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{04.1}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a4.1}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{04.2}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a4.2}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to*

Equity Ratio (DER) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{04.3}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a4.3}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{05.1}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a5.1}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{05.2}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset*

Turn Over (TATO) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a5.2}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{05.3}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a5.3}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{06.1}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a6.1}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Current*

Ratio (CR) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{06.2}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a6.2}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{06.3}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a6.3}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

2) Menentukan *level of significant* sebesar 5% atau 0,05

3) Menentukan kriteria pengujian

H_0 ditolak jika nilai probabilitas $< 0,05$ berarti terdapat perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* saham dan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA, ROE, DER, TATO, dan CR pada saat sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. H_0 diterima jika nilai probabilitas $> 0,05$ berarti terdapat perbedaan yang tidak signifikan dalam *abnormal return* saham dan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA, ROE, DER, TATO, dan CR pada saat sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

4) Penarikan kesimpulan berdasarkan pengujian hipotesis

B. *Wilcoxon Signed Rank Test*

Wilcoxon signed rank test merupakan uji non parametrik yang digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda (Pramana, 2012). *Wilcoxon signed rank test* digunakan apabila data tidak berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 pada uji *wilcoxon signed rank test* adalah sebagai berikut:

Jika probabilitas (*Asymp.Sig*) $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jika probabilitas (*Asymp.Sig*) > 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Prosedur uji *wilcoxon signed rank test* (Siregar, 2013):

1) Menentukan hipotesis

Hipotesis yang ditentukan dalam pengujian wilcoxon signed rank test ini adalah sebagai berikut:

H_{01} : Tidak terdapat perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H_{a1} : Terdapat perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

$H_{02.1}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a2.1}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{02.2}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a2.2}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{02.3}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a2.3}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{03.1}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a3.1}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{03.2}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a3.2}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{03.3}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a3.3}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{04.1}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a4.1}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{04.2}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a4.2}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{04.3}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a4.3}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{05.1}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a5.1}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{05.2}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a5.2}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{05.3}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a5.3}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{06.1}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a6.1}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{06.2}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a6.2}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{06.3}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a6.3}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

- 2) Menentukan *level of significant* sebesar 5% atau 0,05.
- 3) Menentukan kriteria pengujian.

H_0 ditolak jika nilai probabilitas $< 0,05$ berarti terdapat perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* saham dan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA, ROE, DER, TATO, dan CR pada saat sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H_0 diterima jika nilai probabilitas $> 0,05$ berarti terdapat perbedaan yang tidak signifikan dalam

abnormal return saham dan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA, ROE, DER, TATO, dan CR pada saat sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

- 4) Penarikan kesimpulan berdasarkan pengujian hipotesis.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan disampaikan hasil analisis dan pembahasan terhadap data yang diperoleh selama penelitian. Analisis data dalam bab ini terdiri dari deskripsi data, pengujian hipotesis, dan pembahasan.

A. Deskripsi Data

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan sampel perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2010-2014 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari data yang telah dikumpulkan diperoleh sebanyak 80 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2010-2014. Selanjutnya penulis mengeluarkan perusahaan yang bergerak dalam sektor keuangan dan perusahaan yang tidak tersedia laporan keuangan tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi. Hal ini dilakukan agar tidak menyebabkan bias pada hasil penelitian.

Jumlah final perusahaan setelah dikeluarkannya perusahaan yang tidak sesuai dengan kriteria sebanyak 24 perusahaan. Adapun nama perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi disajikan sebagai berikut:

Tabel 1. Daftar Nama Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi

No	EMITEN	Nama Perusahaan
1	ASII	PT. Astra Internasional Tbk
2	UNVR	PT. Unilever Indonesia Holding BV
3	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk
4	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk
5	EMTK	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk
6	KKGI	PT. Resources Alam Indonesia Tbk
7	INDR	PT. Indorama Synthetics Tbk
8	KIJA	PT. Kawasaki Industri Jababeka Tbk
9	MBSS	PT. Mitrabahtera Segara Sejati Tbk
10	SMRA	PT. Summarecon Property Development
11	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
12	UNTR	PT. United Tractors Pandu Engineering
13	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk
14	TURI	PT. Tunas Ridean Tbk
15	COWL	PT. Cowell Development Tbk
16	BCAP	PT. MNC Energi
17	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk
18	KPIG	PT. MNC Land
19	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia
20	DUTI	PT. Duta Pertiwi Makmur
21	MDLN	PT. Modernland Realty Tbk
22	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
23	MYRX	PT. Hanson Internasional Tbk
24	AALI	PT. Astra Agro Lestari

Sumber: Lampiran 1, hal 125-127

B. Statistik Deskriptif

Untuk memberikan gambaran dan informasi tentang data variable-variabel yang digunakan dalam penelitian, digunakan tabel statistik deskriptif. Data statistik deskriptif berfungsi untuk memenuhi karakteristik sampel yang digunakan. Data deskriptif meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan setandar deviasi.

Hasil statistik yang diperoleh dari data variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Data Statistik Deskriptif Seluruh Variabel

Periode	Min	Max	Mean	Std, Deviation
AR 10 Hari Sebelum	-0,005911	0,007309	0,00089080	0,004548789
AR 10 Hari Sesudah	-0,002506	0,013587	0,00266593	0,004724734
ROA 3th Sebelum	0,005125	0,406695	0,09869841	0,084776830
ROA 2th Sebelum	-0,022362	0,389250	0,11419766	0,085308777
ROA 1th Sebelum	0,000182	0,464899	0,11413993	0,109147931
ROA 1th Sesudah	0,001746	0,403767	0,09547625	0,086459908
ROA 2th Sesudah	-0,001977	0,695449	0,10634719	0,151260043
ROA 3th Sesudah	-0,097058	0,401863	0,05961072	0,096137840
ROE 3th Sebelum	0,010189	0,822105	0,19286324	0,179250375
ROE 2th Sebelum	0,024445	0,837236	0,22047343	0,181998826
ROE 1th Sebelum	0,000215	1,131316	0,21124314	0,239350047
ROE 1th Sesudah	0,002293	1,219430	0,18977540	0,235517735
ROE 2th Sesudah	-0,007367	1,258059	0,16120410	0,248284619
ROE 3th Sesudah	-0,248705	1,208974	0,11463438	0,259232300
DER 3th Sebelum	0,076061	5,298291	1,0367609	1,016942020
DER 2th Sebelum	0,093173	3,407651	0,91995065	0,718769321
DER 1th Sebelum	0,177269	3,524200	0,89597714	0,744180217
DER 1th Sesudah	0,242645	2,880410	0,93191500	0,677429775
DER 2th Sesudah	0,253742	2,726873	0,97363495	0,667483210
DER 3th Sesudah	0,218669	2,468392	0,97256023	0,686152469
TATO 3th Sebelum	0,041544	3,250087	0,79523639	0,774434864
TATO 2th Sebelum	0,031860	3,259931	0,79635852	0,765406189
TATO 1th Sebelum	0,042142	3,007850	0,78693192	0,768573131
TATO 1th Sesudah	0,009864	3,178278	0,74119457	0,782481901
TATO 2th Sesudah	0,087991	2,779760	0,71411307	0,708598525
TATO 3th Sesudah	0,066853	3,704446	0,70716459	0,833112787
CR 3th Sebelum	0,370179	7,107592	2,15102877	1,853213170
CR 2th Sebelum	0,302773	1,169409	2,12913288	2,314946210
CR 1th Sebelum	0,584685	1,096281	2,45102252	2,736626934
CR 1th Sesudah	0,665082	9,829353	2,17239997	2,024243521
CR 2th Sesudah	0,614308	9,600373	2,19161533	1,880232269
CR 3th Sesudah	0,572523	9,481730	2,46172232	2,317878128

Sumber: Lampiran 13, hal 155-156

Hasil deskriptif variabel sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditampilkan table 2 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Abnormal return*

Nilai rata-rata *abnormal return* untuk 10 hari sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,00089080 dengan standar deviasi 0,004548789, Nilai standar deviasi yang besar dari *mean* yaitu ($0,004548789 > 0,00089080$) menunjukkan adanya variasi yang sangat besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai *maximum* dan *minimum* (Santoso, 2000), Nilai rata-rata dari *abnormal return* sebesar 0,00089080 menunjukkan bahwa secara umum pemegang saham perusahaan memperoleh peningkatan kemakmuran (*abnormal return* positif) pada periode sebelum merger dan akuisisi, Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum variabel *abnormal return* adalah sebesar 0,007309 dan -0,005911.

Nilai rata-rata *abnormal return* untuk 10 hari setelah M&A sebesar 0,00266593 dengan standar deviasi 0,0047247, Nilai standar deviasi yang besar tersebut yaitu ($0,0047247 > 0,00266593$) menunjukkan adanya variasi yang sangat besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai *maximum* dan *minimum* (Santoso, 2000). Nilai rata-rata dari *abnormal return* sebesar 0,00266593 menunjukkan bahwa secara umum pemegang saham perusahaan memperoleh peningkatan kemakmuran (*abnormal return* positif) pada periode setelah merger dan akuisisi. Sedangkan masing-masing nilai

maksimum dan minimum variabel *abnormal return* adalah sebesar 0,013587 dan -0,02506.

2. Rasio Keuangan

a. *Return on assets*

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* dari 24 data perusahaan pada tiga tahun sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,005125 hingga 0,406695 dengan *mean* 0,09869841 pada standar deviasi 0,084776830. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,09869841 > 0,084776830$) artinya distribusi data *return on assets* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* dari 24 data perusahaan pada dua tahun sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara -0,1022362 hingga 0,389250 dengan *mean* 0,11419766 pada standar deviasi 0,085308777. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,11419766 > 0,085308777$) artinya distribusi data *return on assets* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* dari 24 data perusahaan pada satu tahun sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,000182 hingga 0,464899 dengan *mean* 0,11413993 pada standar deviasi 0,109147931.

Mean lebih besar dari standar deviasi ($0,11413993 > 0,109147931$) artinya distribusi data *return on assets* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* dari 24 data perusahaan pada satu tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,001746 hingga 0,403767 dengan *mean* 0,09547625 pada standar deviasi 0,086459908. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,09547625 > 0,086459908$) artinya distribusi data *return on assets* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* dari 24 data perusahaan pada dua tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara -0,001977 hingga 0,695449 dengan *mean* 0,10634719 pada standar deviasi 0,151260043. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi ($0,10634719 < 0,151260043$) artinya distribusi data *return on assets* kurang baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya besar.

Besarnya rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* dari 24 data perusahaan pada tiga tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara -0,097058 hingga 0,401863 dengan *mean* 0,05961072 pada standar deviasi 0,096137840. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi ($0,05961072 < 0,096137840$) artinya

distribusi data *return on assets* kurang baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya besar.

b. *Return on equity*

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on equity* dari 24 data perusahaan pada tiga tahun sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,010189 hingga 0,822105 dengan *mean* 0,19286324 pada standar deviasi 0,179250375. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,19286324 > 0,179250375$) artinya distribusi data *return on equity* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on equity* dari 24 data perusahaan pada dua tahun sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara -0,024445 hingga 0,837236 dengan *mean* 0,22047343 pada standar deviasi 0,181998826. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,22047343 > 0,181998826$) artinya distribusi data *return on equity* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on equity* dari 24 data perusahaan pada satu tahun sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,000215 hingga 1,131316 dengan *mean* 0,21124314 pada standar deviasi 0,239350047. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi ($0,11413993 < 0,109147931$) artinya

distribusi data *return on equity* kurang baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya besar.

Besarnya rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on equity* dari 24 data perusahaan pada satu tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,002293 hingga 1,219430 dengan *mean* 0,18977540 pada standar deviasi 0,235517735. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi ($0,18977540 < 0,235517735$) artinya distribusi data *return on equity* kurang baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya besar.

Besarnya rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on equity* dari 24 data perusahaan pada dua tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara -0,007367 hingga 1,258059 dengan *mean* 0,16120410 pada standar deviasi 0,248284619. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi ($0,16120410 < 0,248284619$) artinya distribusi data *return on equity* kurang baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya besar.

Besarnya rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on equity* dari 24 data perusahaan pada tiga tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara -0,248705 hingga 1,208974 dengan *mean* 0,11463438 pada standar deviasi 0,259232300. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi ($0,11463438 < 0,259232300$) artinya

distribusi data *return on equity* kurang baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya besar.

c. *Debt to equity ratio*

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya rasio solvabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* dari 24 data perusahaan pada tiga tahun sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,076061 hingga 5,298291 dengan *mean* 1,0367609 pada standar deviasi 1,016942020. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($1,0367609 > 1,016942020$) artinya distribusi data *debt to equity ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio solvabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* dari 24 data perusahaan pada dua tahun sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,093173 hingga 3,407651 dengan *mean* 0,91995065 pada standar deviasi 0,718769321. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,91995065 > 0,718769321$) artinya distribusi data *debt to equity ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio solvabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* dari 24 data perusahaan pada satu tahun sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,177269 hingga 3,524200 dengan *mean* 0,89597714 pada standar deviasi 0,744180217. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,89597714 > 0,744180217$) artinya

distribusi data *debt to equity ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio solvabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* dari 24 data perusahaan pada satu tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,242645 hingga 2,880410 dengan *mean* 0,93191500 pada standar deviasi 0,677429775. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,93191500 > 0,677429775$) artinya distribusi data *debt to equity ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio solvabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* dari 24 data perusahaan pada dua tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,253742 hingga 2,726873 dengan *mean* 0,97363495 pada standar deviasi 0,667483210. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,97363495 > 0,667483210$) artinya distribusi data *debt to equity ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio solvabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* dari 24 data perusahaan pada tiga tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,218669 hingga 2,468392 dengan *mean* 0,97256023 pada standar deviasi 0,686152469. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,97256023 > 0,686152469$) artinya distribusi

data *debt to equity ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

d. *Total assets turnover*

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya rasio aktivitas perusahaan yang diproksikan dengan *total assets turnover* dari 24 data perusahaan pada tiga tahun sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,041544 hingga 3,250087 dengan *mean* 0,79523639 pada standar deviasi 0,774434864. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,79523639 > 0,774434864$) artinya distribusi data *total assets turnover* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio aktivitas perusahaan yang diproksikan dengan *total assets turnover* dari 24 data perusahaan pada dua tahun sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,031860 hingga 3,259931 dengan *mean* 0,79635852 pada standar deviasi 0,765406189. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,79635852 > 0,765406189$) artinya distribusi data *total assets turnover* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio aktivitas perusahaan yang diproksikan dengan *total assets turnover* dari 24 data perusahaan pada satu tahun sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,042142 hingga 3,007850 dengan *mean* 0,78693192 pada standar deviasi 0,768573131. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,78693192 > 0,768573131$) artinya

distribusi data *total assets turnover* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio aktivitas perusahaan yang diproksikan dengan *total assets turnover* dari 24 data perusahaan pada satu tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,009864 hingga 3,178278 dengan *mean* 0,74119457 pada standar deviasi 0,782481901. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi ($0,74119457 < 0,782481901$) artinya distribusi data *total assets turnover* kurang baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya besar.

Besarnya rasio aktivitas perusahaan yang diproksikan dengan *total assets turnover* dari 24 data perusahaan pada dua tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,087991 hingga 2,779760 dengan *mean* 0,71411307 pada standar deviasi 0,708598525. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,71411307 > 0,708598525$) artinya distribusi data *total assets turnover* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio aktivitas perusahaan yang diproksikan dengan *total assets turnover* dari 24 data perusahaan pada tiga tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,066853 hingga 3,704446 dengan *mean* 0,70716459 pada standar deviasi 0,833112787. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi ($0,70716459 < 0,833112787$) artinya

distribusi data *total assets turnover* kurang baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya besar.

e. *Current ratio*

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya rasio likuiditas perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* dari 24 data perusahaan pada tiga tahun sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,370179 hingga 7,107592 dengan *mean* 2,15102877 pada standar deviasi 1,853213170. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($2,15102877 > 1,853213170$) artinya distribusi data *current ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio likuiditas perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* dari 24 data perusahaan pada dua tahun sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,302773 hingga 1,169409 dengan *mean* 2,12913288 pada standar deviasi 2,314946210. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi ($2,12913288 < 2,314946210$) artinya distribusi data *current ratio* kurang baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya besar.

Besarnya rasio likuiditas perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* dari 24 data perusahaan pada satu tahun sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,584685 hingga 1,096281 dengan *mean* 2,45102252 pada standar deviasi 2,736626934. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi ($2,45102252 < 2,736626934$) artinya distribusi

data *current ratio* kurang baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya besar.

Besarnya rasio likuiditas perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* dari 24 data perusahaan pada satu tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,665082 hingga 9,829353 dengan *mean* 2,17239997 pada standar deviasi 2,024243521. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($2,17239997 > 2,024243521$) artinya distribusi data *current ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio likuiditas perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* dari 24 data perusahaan pada dua tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,614308 hingga 9,600373 dengan *mean* 2,19161533 pada standar deviasi 1,880232269. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($2,19161533 > 1,880232269$) artinya distribusi data *current ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

Besarnya rasio likuiditas perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* dari 24 data perusahaan pada tiga tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, berkisar antara 0,572523 hingga 9,481730 dengan *mean* 2,46172232 pada standar deviasi 2,317878128. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi ($2,46172232 > 2,317878128$) artinya distribusi data

current ratio baik yaitu nilai penyimpangan data dari *mean*-nya lebih kecil.

C. Hasil Penelitian

1. Uji Normalitas

Pada uji normalitas data 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). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal jika nilai probabilitas > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$).

Pedoman pengambilan keputusan dalam uji normalitas data dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov* yaitu:

- a. Jika *p value* > 0,05 maka data berdistribusi normal
- b. Jika *p value* < 0,05 maka data berdistribusi tidak normal

Adapun hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov Test* dengan menggunakan SPSS versi 22 adalah sebagai berikut:

a. Uji normalitas pada *abnormal return*

Uji normalitas data *abnormal return* yang dilakukan dengan menggunakan metode *kolmogorov-smirnov test* untuk periode 10 hari sebelum dan 10 hari setelah merger dan akuisisi dapat dilihat pada tabel 3 berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Data *Abnormal Return*

Variabel/Periode	<i>Kolmogorov-smirnov</i>	<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	Kesimpulan
AR 10 hari sebelum – AR 10 hari sesudah	0,924	0,980	Normal

Sumber: Lampiran 14, hal 161

Berdasarkan uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov- Smirnov test* didapatkan hasil dari seluruh sampel yang diuji menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2- tailed)* lebih besar dari nilai signifikansi yang digunakan ($0,980 > 0,05$). Dari hasil uji normalitas yang diringkas peneliti pada tabel 3 menunjukkan sampel yang diuji berdistribusi normal yang berarti variabel *abnormal return* yang diuji memenuhi asumsi normalitas. Sehingga untuk menguji *abnormal return* dalam penelitian ini akan digunakan uji parametrik *paired sampel t-test*.

b. Uji normalitas pada rasio keuangan

Tabel 4. Hasil Normalitas Data Rasio Keuangan

Variabel/Periode	<i>Kolmogorov-smirnov</i>	<i>Asymp. Sig (2- tailed)</i>	Kesimpulan
ROA 3th Sebelum	0,744	0,637	Normal
ROA 2th Sebelum	0,918	0,368	Normal
ROA 1th Sebelum	1,194	0,116	Normal
ROA 1th Sesudah	0,857	0,455	Normal
ROA 2th Sesudah	1,260	0,084	Normal
ROA 3th Sesudah	0,885	0,414	Normal

Variabel/Periode	Kolmogorov-smirnov	Asymp. Sig (2- tailed)	Kesimpulan
ROE 3th Sebelum	1,148	0,143	Normal
ROE 2th Sebelum	1,300	0,068	Normal
ROE 1th Sebelum	1,414	0,037	Tidak Normal
ROE 1th Sesudah	1,458	0,029	Tidak Normal
ROE 2th Sesudah	1,537	0,018	Tidak Normal
ROE 3th Sesudah	1,338	0,056	Normal
DER 3th Sebelum	1,427	0,034	Tidak Normal
DER 2th Sebelum	1,003	0,266	Normal
DER 1th Sebelum	1,036	0,233	Normal
DER 1th Sesudah	0,880	0,421	Normal
DER 2th Sesudah	0,785	0,569	Normal
DER 3th Sesudah	0,770	0,593	Normal
TATO 3th Sebelum	0,884	0,416	Normal
TATO 2th Sebelum	0,891	0,405	Normal
TATO 1th Sebelum	0,992	0,278	Normal
TATO 1th Sesudah	1,061	0,210	Normal
TATO 2th Sesudah	0,972	0,301	Normal
TATO 3th Sesudah	1,083	0,191	Normal
CR 3th Sebelum	1,423	0,035	Tidak Normal
CR 2th Sebelum	1,493	0,023	Tidak Normal
CR 1th Sebelum	1,376	0,045	Tidak Normal
CR 1th Sesudah	1,118	0,164	Normal
CR 2th Sesudah	0,984	0,288	Normal
CR 3th Sesudah	1,489	0,024	Tidak Normal

Sumber: Lampiran 14, hal 161-163

Berdasarkan hasil uji normalitas data pada table 4, terlihat bahwa kebanyakan nilai *Asymp. Sig (2- tailed)* > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa sebagian data rasio-rasio keuangan berdistribusi normal dan sebagian tidak berdistribusi normal. Untuk itu, uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik *paired sampel t-test* untuk data berdistribusi normal dan *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk data berdistribusi tidak normal.

2. Uji Hipotesis

Setelah diperoleh model pengujian yang sesuai terhadap data yang digunakan, maka langkah selanjutnya adalah dilakukan uji hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian ini. Berikut adalah hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini:

a. Uji Hipotesis *Abnormal Return*

Pengujian ini dilakukan untuk menguji H_{a1} yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Pengujian data dilakukan dengan *paired sampel t-test*.

Tabel 5. Hasil Ringkasan Uji Hipotesis *Abnormal Return*

Variabel/Periode	T-hit	Sig (2- tailed)	Kesimpulan
AR 10 Hari Sebelum - AR 10 Hari Sesudah	-0,842	0,422	H_{a1} ditolak

Sumber: Lampiran 15, hal 164

Pengujian data dengan menggunakan *paired sampel t-test* untuk membuktikan adanya perbedaan *abnormal return* 10 hari sebelum dengan 10 hari setelah pengumuman merger dan akusisi, pada tabel 5. Hasil menunjukan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi (*Sig (2- tailed)* > 0,05) dapat dinyatakan bahwa ternyata *abnormal return* saham yang diamati setelah pengumuman merger dan akuisisi tidak berbeda dengan *abnormal return* saham perusahaan tersebut untuk periode

sebelumnya. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan dari segi *abnormal return* saham untuk 10 hari sebelum dan 10 hari setelah merger dan akuisisi.

b. Uji Hipotesis Rasio Keuangan

Tabel 6. Hasil Ringkasan Uji Hipotesis Rasio Keuangan

Periode	<i>Sig</i> (2- <i>tailed</i>)	Kesimpulan
ROA 1th sebelum – ROA 1th sesudah	0,105	Ha ditolak
ROA 2th sebelum – ROA 2th sesudah	0,786	Ha ditolak
ROA 3th sebelum – ROA 3th sesudah	0,006	Ha diterima
ROE 1th sebelum – ROE 1th sesudah	0,136	Ha ditolak
ROE 2th sebelum – ROE 2th sesudah	0,012	Ha diterima
ROE 3th sebelum – ROE 3th sesudah	0,045	Ha diterima
DER 1th sebelum – DER 1th sesudah	0,388	Ha ditolak
DER 2th sebelum – DER 2th sesudah	0,489	Ha ditolak
DER 3th sebelum – DER 3th sesudah	0,458	Ha ditolak
TATO 1th sebelum – TATO 1th sesudah	0,030	Ha diterima
TATO 2th sebelum – TATO 2th sesudah	0,019	Ha diterima
TATO 3th sebelum – TATO 3th sesudah	0,043	Ha diterima
CR 1th sebelum – CR 1th sesudah	0,648	Ha ditolak
CR 2th sebelum – CR 2th sesudah	0,568	Ha ditolak
CR 3th sebelum – CR 3th sesudah	0,376	Ha ditolak

Sumber: Lampiran 15-16, hal 164

Berikut merupakan deskripsi hasil pengujian dari masing-masing hipotesis rasio keuangan pada tabel 6:

1) Pengujian hipotesis untuk *Return on Assets*

$H_{02.1}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a2.1}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Pengujian hipotesis pertama terhadap rasio keuangan dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *return on assets* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Uji *paired sample t-test* dilakukan pada data *return on assets* pada 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung 1,687 dengan tingkat signifikansi 0,105. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diperoleh nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha=0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return on assets* pada 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi, maka $H_{a2.1}$ ditolak.

$H_{02.2}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a2.2}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Uji *paired sample t-test* dilakukan pada data *return on assets* pada 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung 0,275 dengan tingkat signifikansi 0,786. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diperoleh nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha=0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return on assets* pada 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi, maka $H_{a2.2}$ ditolak.

$H_{02.3}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a2.3}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Uji *paired sample t-test* dilakukan pada data *return on assets* pada 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil

pengujian menunjukkan nilai t hitung 3,026 dengan tingkat signifikansi 0,006. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diperoleh nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha=0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return on assets* pada 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi, maka $H_{a2.3}$ diterima.

2) Pengujian hipotesis untuk *return on equity*

$H_{03.1}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a3.1}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Pengujian hipotesis kedua terhadap rasio keuangan dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *return on equity* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Uji *wilcoxon signed rank test* dilakukan pada data *return on equity* pada 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil pengujian menunjukkan nilai Z -1,490 dengan tingkat signifikansi 0,136. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diperoleh nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha=0,05$, maka dapat disimpulkan

bahwa tidak terdapat perbedaan *return on equity* pada 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi, maka $H_{a3.1}$ ditolak.

$H_{03.2}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a3.2}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Uji *wilcoxon signed rank test* dilakukan pada data *return on equity* pada 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil pengujian menunjukkan nilai Z -2,514 dengan tingkat signifikansi 0,012. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diperoleh nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha=0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return on equity* pada 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi, maka $H_{a3.2}$ diterima.

$H_{03.3}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a3.3}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Uji *paired sample t-test* dilakukan pada data *return on equity* pada 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung 2,115 dengan tingkat signifikansi 0,045. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diperoleh nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha=0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return on equity* pada 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi, maka $H_{a3.3}$ diterima.

3) Pengujian hipotesis untuk *debt to equity ratio*

$H_{04.1}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a4.1}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Pengujian hipotesis ketiga terhadap rasio keuangan dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Uji *paired sample t-test* dilakukan pada data *debt to equity ratio* pada 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung -

0,880 dengan tingkat signifikansi 0,388. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diperoleh nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha=0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *debt to equity ratio* pada 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi, maka $H_{a4.1}$ ditolak.

$H_{04.2}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a4.2}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Uji *paired sample t-test* dilakukan pada data *debt to equity ratio* pada 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung -0,702 dengan tingkat signifikansi 0,489. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diperoleh nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha=0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *debt to equity ratio* pada 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi, maka $H_{a4.2}$ ditolak.

$H_{04.3}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)

perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a4.3}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Uji *wilcoxon signed rank test* dilakukan pada data *debt to equity ratio* pada 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil pengujian menunjukkan nilai $Z=0,743$ dengan tingkat signifikansi 0,458. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diperoleh nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha=0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *debt to equity ratio* pada 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi, maka $H_{a4.3}$ ditolak.

4) Pengujian hipotesis untuk *total assets turnover*

$H_{05.1}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Assets Turn Over* (TATO) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a5.1}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Assets Turn Over* (TATO) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Pengujian hipotesis keempat terhadap rasio keuangan dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *total assets turn over* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Uji *paired sample t-test* dilakukan pada data *total assets turn over* pada 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung 2,310 dengan tingkat signifikansi 0,030. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diperoleh nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha=0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *total assets turn over* pada 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi, maka $H_{a5.1}$ diterima.

$H_{05.2}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Assets Turn Over* (TATO) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a5.2}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Assets Turn Over* (TATO) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Uji *paired sample t-test* dilakukan pada data *total assets turn over* pada 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil

pengujian menunjukkan nilai t hitung 2,525 dengan tingkat signifikansi 0,019. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diperoleh nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha=0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *total assets turn over* pada 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi, maka $H_{a5.2}$ diterima.

$H_{05.3}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Assets Turn Over* (TATO) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a5.3}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Assets Turn Over* (TATO) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Uji *paired sample t-test* dilakukan pada data *total assets turn over* pada 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung 2,137 dengan tingkat signifikansi 0,043. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diperoleh nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha=0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *total assets turn over* pada 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi, maka $H_{a5.3}$ diterima.

5) Pengujian hipotesis untuk *current ratio*

$H_{06.1}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a6.1}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Pengujian hipotesis kelima terhadap rasio keuangan dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *current ratio* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Uji *wilcoxon signed rank test* dilakukan pada data *current ratio* pada 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil pengujian menunjukkan nilai $Z=0,886$ dengan tingkat signifikansi 0,376. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diperoleh nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha=0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *current ratio* pada 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi, maka $H_{a6.1}$ ditolak.

$H_{06.2}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a6.2}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Uji *wilcoxon signed rank test* dilakukan pada data *current ratio* pada 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil pengujian menunjukkan nilai Z -0,571 dengan tingkat signifikansi 0,568. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diperoleh nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha=0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *current ratio* pada 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi, maka $H_{a6.2}$ ditolak.

$H_{06.3}$: Tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

$H_{a6.3}$: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Uji *wilcoxon signed rank test* dilakukan pada data *current ratio* pada 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil pengujian menunjukkan nilai Z -0,457 dengan tingkat signifikansi 0,648. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diperoleh nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha=0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat

perbedaan *current ratio* pada 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi, maka $H_{a6,3}$ ditolak.

D. Pembahasan

1. Terdapat perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Hasil *paired sample t-test* menunjukkan bahwa tingkat signifikansi 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,422; dimana nilai signifikansi selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05. Dengan demikian penelitian ini belum mampu membuktikan hipotesis pertama yang menyatakan “Terdapat perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.”.

Hal ini kemungkinan disebabkan beberapa faktor seperti para investor menganggap transaksi merger dan akuisisi sudah suatu hal yang biasa terjadi sehingga minat untuk membeli saham pada perusahaan sama saja sebelum dibandingkan dengan sesudah merger dan akuisisi. Selain itu ketika sebuah perusahaan masih berencana ingin melakukan merger dan akuisisi, hal tersebut dapat diketahui oleh para media massa sehingga masyarakat pun dapat mengetahui informasi tersebut. Jadi tidak menutup kemungkinan investor dapat bereaksi di sekitaran waktu ketika mengetahui informasi tersebut walaupun masih hanya sebuah rencana suatu perusahaan. Sehingga

pada saat perusahaan telah menyelesaikan transaksi merger dan akuisisi informasi tersebut tidak menjadi suatu kabar baik atau kabar yang mengejutkan bagi investor.

Periode pengamatan mungkin juga menjadi faktor ditolaknya hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang terjadi pada *abnormal return* sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Untuk melihat perbedaan pada *abnormal return* periode pengamatannya adalah 10 hari sebelum dengan 10 hari sesudah merger dan akuisisi kemungkinan periode pengamatan tersebut terlalu pendek. Penelitian Wibowo dan Pakereng (2001) menggunakan periode jendela 41 hari ditemukan bahwa *abnormal return* yang signifikan terjadi pada hari -18,-15, dan -13. Hal ini menunjukkan bahwa butuh periode yang lebih lama untuk dapat mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap *abnormal return*.

2. Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* untuk *return on assets*, yaitu *return on assets* 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 1,687 dan signifikansi sebesar 0,105. Uji kedua, 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi, t hitung 0,275 dan nilai signifikansi 0,786. Nilai signifikansi pada 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi dan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ($>0,05$),

sehingga hipotesis $H_{a2.1}$ dan $H_{a2.2}$ ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi serta pada periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Uji ketiga, 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 3,026 dan signifikansi sebesar 0,006. Nilai signifikansi pada 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan ($<0,05$) sehingga hipotesis $H_{a3.3}$ diterima. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* perusahaan pada 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Hasil pada penelitian ini didukung oleh teori yang dikemukakan menurut Horne dan Wachowicz (2005), ROA mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia; daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan. Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi berdampak pada *Return On Assets* (ROA) perusahaan.

3. Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *return on equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed rank test* untuk *return on equity*, yaitu *return on equity* 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai Z -1,490 dan signifikansi sebesar 0,136. Nilai signifikansi pada 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ($>0,05$), sehingga hipotesis $H_{a3.1}$ ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi.

Uji kedua menggunakan *wilcoxon signed rank test* pada periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi didapatkan nilai Z -2,514 dan nilai signifikansi 0,012. Nilai signifikansi pada 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ($<0,05$), sehingga hipotesis $H_{a3.2}$ diterima. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi.

Uji ketiga menggunakan *paired sample t-test* pada periode 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 2,115 dan signifikansi sebesar 0,045. Nilai signifikansi pada 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ($<0,05$), sehingga hipotesis $H_{a3.3}$ diterima. Dapat

disimpulkan bahwa terdapat perbedaan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* perusahaan 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi.

Perhitungan *Return on Equity* (ROE) digunakan sebagai informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dilihat dari *return* yang diterima oleh investor. Besarnya *Return on Equity* dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi laba yang diperoleh maka akan semakin meningkatkan ROE. Suatu angka ROE yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru (Walsh. 2004).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan ROE antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, hal ini karena terjadinya peningkatan laba bersih perusahaan setelah merger dan akuisisi juga diikuti dengan peningkatan total ekuitas perusahaan setelah merger dan akuisisi, sehingga menyebabkan perbandingan antara laba bersih dengan total ekuitas memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

4. Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* untuk *debt to equity ratio*, yaitu *debt to equity ratio* 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi

diperoleh nilai t hitung -0,880 dan signifikansi sebesar 0,388. Uji kedua, 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi, t hitung -0,702 dan nilai signifikansi 0,489. Uji ketiga menggunakan *wilcoxon signed rank test* pada periode 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai Z-0,743 dan signifikansi sebesar 0,458. Seluruh nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ($>0,05$). Hipotesis alternatif $H_{a4.1}$, $H_{a4.2}$, dan $H_{a4.3}$ ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel *debt to equity ratio* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi, berdasarkan data yang diperoleh, hal ini terjadi karena total hutang dan ekuitas perusahaan cenderung konstan setiap tahunnya, tidak ada peningkatan atau penurunan secara signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *Debt to Equity Ratio* (DER) antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi, hal ini disebabkan karena terjadinya peningkatan utang pada perusahaan pengakuisisi untuk membiayai merger dan akuisisi. *Debt to Equity Ratio* (DER) baru dapat dirasakan perbedaan yang signifikan

pada jangka waktu yang lebih panjang. Selain itu, terjadinya peningkatan total utang setelah merger dan akuisisi juga diikuti dengan peningkatan total aktiva perusahaan setelah merger dan akuisisi, sehingga menyebabkan perbandingan antara total utang dan total aktiva perusahaan tidak berbeda antara sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

5. Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *total assets turn over* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* untuk *total assets turn over*, yaitu *total assets turn over* 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 2,310 dan signifikansi sebesar 0,030. Uji kedua, 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi, t hitung 2,525 dan nilai signifikansi 0,019. Uji ketiga, 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 2,137 dan signifikansi sebesar 0,043. Seluruh nilai signifikansi lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ($<0,05$). Hipotesis alternatif $H_{a5.1}$, $H_{a5.2}$, dan $H_{a5.3}$ diterima. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total assets turn over* perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Moin (2003), yang menyatakan bahwa setelah melakukan merger, ukuran perusahaan akan bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dengan

bertambahnya ukuran dan ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas simultan, maka secara logis laba perusahaan sesudah merger seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger. perusahaan juga akan meningkat. Oleh karena itu, kinerja keuangan perusahaan sesudah merger seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger.

6. Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed rank test* untuk *current ratio*, yaitu *current ratio* 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai Z-0,886 dan signifikansi sebesar 0,376. Uji kedua, 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai Z -0,571 dan nilai signifikansi 0,568. Uji ketiga, 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai Z -0,457 dan signifikansi sebesar 0,648. Seluruh nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ($>0,05$). Hipotesis alternatif $H_{a6.1}$, $H_{a6.2}$, dan $H_{a6.3}$ ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Current ratio menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dari aktiva lancarnya. Rasio ini dihitung dengan

membagi aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendek. Rasio ini sering pula disebut rasio modal kerja (*working capital ratio*) karena modal kerja merupakan kelebihan aktiva lancar di atas utang lancar. Perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar mengindikasikan likuiditas perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel *current ratio* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi, berdasarkan data yang diperoleh, hal ini terjadi karena hutang lancar dan aset lancar perusahaan cenderung konstan setiap tahunnya meskipun sudah dilakukan akuisisi, tidak ada peningkatan ataupun penurunan secara signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi.

Seharusnya dengan dilakukannya akuisisi berarti aset lancar perusahaan digabungkan, maka seharusnya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik, yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan signifikan, namun karena hasilnya tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan setelah akuisisi, berarti bisa dikatakan bahwa tujuan akuisisi untuk mencapai sinergi belum tercapai.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, kinerja keuangan dapat dilihat dari rasio keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, *total assets turn over*, dan *current ratio*. Kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* saham sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis pada *abnormal return* saham 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi dengan menggunakan *paired sample t-test* yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,422 yang berarti lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan ($\alpha > 0,05$).
2. Terdapat perbedaan signifikan pada rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian, yang menghasilkan nilai signifikansi ROA pada perbandingan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,006, yang berarti lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan ($\alpha < 0,05$).

3. Terdapat perbedaan signifikan pada rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian, yang menghasilkan nilai signifikansi ROE pada perbandingan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,012 serta pada perbandingan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,045, yang berarti lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan ($\alpha < 0,05$).
4. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada solvabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian, yang menghasilkan nilai signifikansi DER pada perbandingan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger sebesar 0,388, pada perbandingan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,489 dan pada perbandingan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,779, yang berarti lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan ($\alpha > 0,05$).
5. Terdapat perbedaan signifikan pada rasio aktivitas perusahaan yang diproksikan dengan *Total Assets Turn Over* (TATO) sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian, yang menghasilkan nilai signifikansi TATO pada perbandingan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger sebesar 0,030, pada perbandingan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,019 dan

pada perbandingan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,043, yang berarti lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan ($\alpha < 0,05$).

6. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada likuiditas perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian, yang menghasilkan nilai signifikansi CR pada perbandingan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger sebesar 0,498, pada perbandingan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,746 dan pada perbandingan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,501, yang berarti lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan ($\alpha > 0,05$).

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada tahun 2010-2014.
2. Keterbatasan dalam mengambil periode penelitian, periode penelitian yang diambil relatif singkat yaitu 3 sebelum merger dan akuisisi dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi, padahal hasil penelitian dapat lebih digeneralisasikan apabila melibatkan tahun pengamatan yang lebih panjang misalnya 5 tahun sebelum merger dan akuisisi dan 5 tahun setelah merger dan akuisisi.

C. Saran

Beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan penelitian yang telah dilakukan adalah:

1. Bagi Investor

Bagi investor, sebaiknya memperhatikan rasio keuangan perusahaan terutama pada variabel *return on equity* dan *total assets turn over* pada perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi. Pada penelitian ini terbukti *return on equity* dan *total assets turnover* mengalami perubahan positif dan signifikan pasca aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan. Investor harus jeli melihat masa depan perusahaan, terutama mengenai kinerja keuangan perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Pihak perusahaan sebaiknya lebih mempertimbangkan lagi sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, karena berdasarkan hasil penelitian ini hanya ada dua dari enam variabel yang berbeda secara signifikan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Perusahaan juga perlu berhati-hati sebelum memutuskan untuk melakukan aktivitas merger dan akuisisi karena belum dapat dipastikan kalau merger dan akuisisi memberikan dampak yang positif bagi perusahaan.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah periode pengamatan misalnya 5 tahun sebelum merger dan akuisisi dan 5 tahun setelah merger

dan akuisisi, sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasikan dalam lingkup yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, Mikha Widiyanto. (2013). *Statistika Terapan: Konsep dan Aplikasi dalam Penelitian Bidang Pendidikan, Psikologi dan Ilmu Sosial Lainnya*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Aritonang. (2009). Analisis return, abnormal return, aktivitas volume perdagangan atas pengumuman merger dan akuisisi. *Skripsi Fakultas Universitas Diponegoro*.
- Andreas, Lako. (2004). *Kepemimpinan dan Kinerja Organisasi Isu Teori dan Solusi*. Yogyakarta: Amara Book Meta, Annisa CW. (2010). "Analisis Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009". *Skripsi. Universitas Diponegoro*.
- Aprilita, Ira. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Periode 2000-2011. *Skripsi Universitas Sriwijaya*.
- Baker, Richard E, dkk. (2012). *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dyaksa, Widyaputra. (2006). Analisis perbandingan kinerja perusahaan dan abnormal return saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi (Di bursa efek Jakarta periode 1998-2004). *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Eduardus Tandelilin. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004/2005. Yogyakarta: BPFE.
- Harianto & Sudomo. (2001). *Perangkat dan Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT. Bursa Efek Indonesia.
- Harianto & Sudomo. (2001). *Perangkat dan Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT. Bursa Efek Indonesia.
- Hitt, M. A. (2002). *Merger dan Akuisisi: Panduan Bagi Para Pemegang Saham Untuk Meaih Laba*, Terjemahan, Cetakan Pertama, Erlangga, Jakarta.
- Hutagalung. A. (2002). "Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Jakarta", *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol. 4, No.2.

- Indriantoro, Nur & Supomo. (2002). Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen. Edisi Pertama.. Yogyakarta: BPFE.
- Moin, Abdul. (2003). Merger, Akuisisi dan Divestasi, Yogyakarta: Jilid 1. Ekonisia.
- Munawir, S. (2002). Analisa Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty.
- Nugroho, Aji. (2010). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi periode 2006-2008). Skripsi S1 Universitas Diponegoro : tidak diterbitkan.
- Rachmawati, E.N dan E. Tandelilin. (2001). "Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta," Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi.
- Riyanto, Bambang. (1998). Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Saiful. (2003). "Abnormal Return Perusahaan Target dan Industri Sejenis Sekitar Pengumuman Merger dan Akuisisi", Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen, Vol 3.N0.1.
- Santoso. (2006). Menggunakan SPSS untuk Statistik Non Parametrik. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Sartono, Agus. (2000). Ringkasan Teori Manajemen Keuangan: Soal dan Penyelesaiannya. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sartono, Agus. (2004). Manajemen Keuangan. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, A. (2004). Kebijakan Pendanaan dan Restrukturasi Perusahaan. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Silalahi, Ulber. (2005). Metode Penelitian Sosial. Bandung: Unpar Press.
- Suad, Husnan. (2002). Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan, BPFE, Yogyakarta.
- Syafri, Harahap. (2008). Analisa Kritis atas Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Syamsuddin, Lukman. (2009). Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Weston, J. Fred. dan Copeland. (1997). Manajemen Keuangan. Edisi Sembilan. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara

LAMPIRAN

Lampiran 1: Perusahaan Pemerger dan Pengakuisisi Periode 2010-2014

No	Kode Saham	Perusahaan Pengakuisisi	Perusahaan Target	Tanggal Aktivitas
1	ASII	PT. Astra Internasional Tbk	PT. General Electric Services	27/12/2010
2	UNVR	PT. Unilever Indonesia Holding BV	PT. Sara Lee Body Care, Tbk	06/01/2011
3	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk	PT. Dwimitra Enggang Khatulistiwa	18/05/2011
4	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	PT. Margabumi Adhikaraya	10/06/2011
5	EMTK	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	PT. Indosiar Karya Media Tbk	28/06/2011
6	KKGI	PT. Resources Alam Indonesia Tbk	Energy Collier Pte. Ltd.	18/07/2011
7	INDR	PT. Indorama Synthetics Tbk	PT. Polyprima Karyareksa	14/10/2011
8	KIJA	PT. Kawasaki Industri Jababeka Tbk	PT. Banten West Java Tourism Development dan PT. Tanjung Lesung Leisure Industry	27/11/2011
9	MBSS	PT. Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	PT. Indika Energy Infrastructure	16/01/2012
10	SUPR	PT. Solusi Tunas Pratama Tbk	PT. Platinum Teknologi	16/03/2012
11	SMRA	PT. Summarecon Property Development	PT. Duta Sumara Abadi	08/06/2012

Lampiran 1: Perusahaan Pemerger dan Pengakuisisi Periode 2010-2014

No	Kode Saham	Perusahaan Pengakuisisi	Perusahaan Target	Tanggal Aktivitas
12	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	PT. Hale Internasional	3/07/2012
13	UNTR	PT. United Tractors Pandu Engineering	PT. Perkasa Melati	09/07/2012
14	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk	PT. Garuda Adhimatra Indonesia	28/07/2012
15	TURI	PT. Tunas Ridean Tbk	PT. Raharjda Ekalancar	19/09/2012
16	COWL	PT. Cowell Development Tbk	PT. Plaza Adika Lestari	11/12/2012
17	BCAP	PT. MNC Energi	PT. Nuansa Cipta Coal Investment	03/04/2013
18	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk	PT. Pakoakuina	16/05/2013
19	KPIG	PT. MNC Land	PT. Bali Nirwana Resort	17/09/2013
20	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia	PT. Patrakom	18/12/2013
21	DUTI	PT. Duta Pertiwi Makmur	PT. Wijaya Pratama Raya	26/12/2013
22	MDLN	PT. Modernland Realty Tbk	PT. Mitra Sindo Sukses dan PT. Mitra Sindo Makmur	20/02/2014
23	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	PT. Golden Plantation	22/05/2014
24	MYRX	PT. Hanson Internasional Tbk	PT. Mandiri Mega Jaya	10/06/2014

Lampiran 1: Perusahaan Pemerger dan Pengakuisisi Periode 2010-2014

No	Kode Saham	Perusahaan Pengakuisisi	Perusahaan Target	Tanggal Aktivitas
25	AALI	PT. Astra Agro Lestari	PT. Palma Plantasindo	24/07/2014

Lampiran 2: Data Harga Saham

No	Emiten	-11	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1
1	ASII	4,990.00	5,030.00	5,030.00	5,030.00	5,030.00	5,125.00	5,245.00	5,240.00	5,255.00	5,255.00	5,255.00
2	UNVR	15,750.00	15,750.00	15,900.00	16,200.00	16,500.00	16,500.00	16,500.00	16,500.00	16,050.00	16,050.00	16,350.00
3	ANTM	1,866.95	1,847.95	1,847.95	1,847.95	1,889.95	1,868.95	1,847.95	1,847.95	1,847.95	1,847.95	1,847.95
4	JSMR	3,466.88	3,466.88	3,491.82	3,491.82	3,417.00	3,417.00	3,417.00	3,367.11	3,417.00	3,342.17	3,317.23
5	EMTK	1,780.00	1,780.00	1,780.00	1,860.00	1,860.00	1,800.00	1,820.00	1,890.00	1,890.00	1,890.00	1,820.00
6	KKGI	1,080.00	1,070.00	1,070.00	1,070.00	1,110.00	1,070.00	1,100.00	1,110.00	1,130.00	1,130.00	1,130.00
7	INDR	2,000.00	1,950.00	1,900.00	1,980.00	1,900.00	1,900.00	1,900.00	1,900.00	2,000.00	2,025.00	2,025.00
8	KIJA	153.41	153.41	155.37	155.37	155.37	153.41	154.39	152.44	151.46	147.55	147.55
9	MBSS	970	950	950	950	960	1,000.00	1,000.00	990	990	990	990
10	SMRA	785	770	755	710	720	720	720	695	710	745	740
11	KLBF	760	760	760	745	760	765	755	755	755	755	755
12	UNTR	21,100.00	21,350.00	21,350.00	21,350.00	21,850.00	22,300.00	23,500.00	23,100.00	22,750.00	22,750.00	22,750.00
13	ASRI	495	510	510	500	500	500	480	475	470	460	460
14	TURI	810	800	800	800	800	840	860	860	860	850	830
15	COWL	193	197	197	197	195	195	193	187	187	187	178
16	BCAP	230.27	238.46	238.46	245.52	252.57	265.27	265.27	275.27	265.27	265.27	266.68
17	AUTO	3,325.00	3,425.00	3,500.00	3,500.00	3,500.00	3,500.00	3,500.00	3,500.00	3,450.00	3,500.00	3,500.00
18	KPIG	97	99	99	99	108	112	119	125	125	125	131
19	TLKM	2,025.00	2,025.00	2,025.00	2,025.00	2,100.00	2,075.00	2,050.00	2,075.00	2,075.00	2,075.00	2,050.00
20	DUTI	4025	4050	4050	4050	4050	4050	4075	4050	4055	4050	4050
21	MDLN	403	404	405	410	409	428	427	428	449	441	436
22	AISA	0.148	0.148	0.149	0.151	0.152	0.154	0.154	0.154	0.153	0.149	0.15
23	MYRX	122	125	125	126	126	127	130	131	131	130	131
24	AALI	25,226.70	25,226.70	24,726.50	24,845.60	24,678.80	24,917.10	24,917.10	24,917.10	25,012.30	24,774.10	24,774.10

0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
5,350.00	5,345.00	5,400.00	5,455.00	5,455.00	5,455.00	5,455.00	5,440.00	5,250.00	5,205.00	5,100.00
16,100.00	15,950.00	15,950.00	15,950.00	15,650.00	15,500.00	15,650.00	15,900.00	16,050.00	16,050.00	16,050.00
1,868.95	1,868.95	1,847.95	1,847.95	1,847.95	1,805.95	1,805.95	1,763.95	1,805.95	1,805.95	1,805.95
3,342.17	3,342.17	3,342.17	3,317.23	3,417.00	3,441.94	3,417.00	3,417.00	3,417.00	3,417.00	3,441.94
1,830.00	1,830.00	1,850.00	1,850.00	1,850.00	1,850.00	1,850.00	1,910.00	1,890.00	1,870.00	1,900.00
1,120.00	1,140.00	1,160.00	1,250.00	1,270.00	1,270.00	1,270.00	1,250.00	1,290.00	1,390.00	1,400.00
2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,800.00	2,425.00	2,600.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00	2,450.00
147.55	146.57	147.55	166.12	166.12	170.02	170.02	170.02	173.93	172.96	172.96
1,020.00	1,100.00	1,160.00	1,160.00	1,160.00	1,160.00	1,160.00	1,160.00	1,140.00	1,150.00	1,120.00
745	745	745	770	775	780	745	735	735	735	755
760	760	760	760	760	760	750	755	775	770	770
22,050.00	22,650.00	22,100.00	21,700.00	21,550.00	21,550.00	21,550.00	21,750.00	21,800.00	22,550.00	22,500.00
460	460	465	460	460	455	455	455	455	450	440
830	830	830	830	830	840	840	850	850	840	840
178	174	167	155	155	155	172	167	156	154	150
261.04	258.21	263.86	263.86	263.86	275.15	269.5	262.45	262.45	259.63	259.63
3,450.00	3,425.00	3,425.00	3,425.00	3,400.00	3,325.00	3,450.00	3,525.00	3,700.00	3,700.00	3,700.00
133	131	138	135	135	135	135	135	132	134	137
2,075.00	2,125.00	2,100.00	2,100.00	2,100.00	2,075.00	2,125.00	2,125.00	2,125.00	2,125.00	2,225.00
4050	4350	4350	4350	4475	4475	4475	4475	4475	4475	4475
429	434	434	434	419	418	416	422	421	427	432
0.154	0.156	0.156	0.156	0.161	0.161	0.164	0.164	0.161	0.164	0.161
132	131	129	129	129	129	128	127	127	127	128
25,322.00	25,441.10	25,441.10	25,441.10	25,441.10	25,435.10	25,442.10	25,447.10	25,441.10	25,441.10	25,441.10

Lampiran 3: Data *Actual Return*

No	Tahun	Emiten	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1
1	2010	ASII	0.00801603	0	0	0	0.0188867	0.023414634	-0.00095329	0.0028626	0	0
2	2011	UNVR	0	0.00952381	0.0188679	0.01851852	0	0	0	-0.02727273	0	0.018691589
3	2011	ANTM	-0.010177	0	0	0.02272789	-0.01111114	-0.01123626	0	0	0	0
4	2011	JSMR	0	0.00719379	0	-0.0214272	0	0	-0.01460053	0.01481686	-0.02189933	-0.00746222
5	2011	EMTK	0	0	0.0449438	0	-0.0322581	0.011111111	0.03846154	0	0	-0.03703704
6	2011	KKGI	-0.0092593	0	0	0.03738318	-0.036036	0.028037383	0.00909091	0.01801802	0	0
7	2011	INDR	-0.025	-0.025641	0.0421053	-0.040404	0	0	0	0.05263158	0.0125	0
8	2011	KUA	0	0.01277622	0	0	-0.012615	0.00638811	-0.01263035	-0.00642876	-0.0258154	0
9	2012	MBSS	-0.0206186	0	0	0.01052632	0.0416667	0	-0.01	0	0	0
10	2012	SMRA	-0.0191083	-0.0194805	-0.059603	0.01408451	0	0	-0.03472222	0.02158273	0.049295775	-0.00671141
11	2012	KLBF	0	0	-0.019737	0.02013423	0.0065789	-0.0130719	0	0	0	0
12	2012	UNTR	0.01184834	0	0	0.0234192	0.020595	0.053811659	-0.01702128	-0.01515152	0	0
13	2012	ASRI	0.03030303	0	-0.019608	0	0	-0.04	-0.01041667	-0.01052632	-0.0212766	0
14	2012	TURI	-0.0123457	0	0	0	0.05	0.023809524	0	0	-0.01162791	-0.02352941
15	2012	COWL	0.02072539	0	0	-0.0101523	0	-0.01025641	-0.03108808	0	0	-0.04812834
16	2013	BCAP	0.03556694	0	0.0296066	0.02871457	0.0502831	0	0.03769744	-0.03632797	0	0.005315339
17	2013	AUTO	0.03007519	0.02189781	0	0	0	0	0	-0.01428571	0.014492754	0
18	2013	KPIG	0.02061856	0	0	0.09090909	0.037037	0.0625	0.05042017	0	0	0.048
19	2013	TLKM	0	0	0	0.03703704	-0.0119048	-0.01204819	0.01219512	0	0	-0.01204819
20	2013	DUTI	0.00621118	0	0	0	0	0.00617284	-0.00613497	0.00123457	-0.00123305	0
21	2014	MDLN	0.00248139	0.00247525	0.0123457	-0.002439	0.0464548	-0.00233645	0.00234192	0.04906542	-0.01781737	-0.01133787
22	2014	AISA	0	0.00675676	0.0134228	0.00662252	0.0131579	0	0	-0.00649351	-0.02614379	0.006711409
23	2014	MYRX	0.02459016	0	0.008	0	0.0079365	0.023622047	0.00769231	0	-0.00763359	0.007692308
24	2014	AALI	0	-0.0198282	0.0048167	-0.0067135	0.0096561	0	0	0.00382067	-0.00952331	0

0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
0.018078021	-0.00093458	0.010289991	0.010185185	0	0	0	-0.00274977	-0.03492647	-0.008571429	-0.02017291
-0.01529052	-0.00931677	0	0	-0.01880878	-0.0095847	0.00967742	0.01597444	0.00943396	0	0
0.011363944	0	-0.011236256	0	0	-0.0227279	0	-0.02325646	0.0238102	0	0
0.007518321	0	0	-0.00746222	0.030076299	0.0072988	-0.00724591	0	0	0	0.0072988
0.005494505	0	0.010928962	0	0	0	0	0.03243243	-0.0104712	-0.010582011	0.016042781
-0.00884956	0.017857143	0.01754386	0.077586207	0.016	0	0	-0.01574803	0.032	0.07751938	0.007194245
0.12345679	0	0	0.230769231	-0.13392857	0.07216495	-0.07692308	0	0	0	0.020833333
0	-0.00664182	0.006686225	0.125855642	0	0.023477	0	0	0.02299729	-0.005576956	0
0.03030303	0.078431373	0.054545455	0	0	0	0	0	-0.01724138	0.00877193	-0.02608696
0.006756757	0	0	0.033557047	0.006493506	0.00645161	-0.04487179	-0.01342282	0	0	0.027210884
0.006622517	0	0	0	0	0	-0.01315789	0.00666667	0.02649007	-0.006451613	0
-0.03076923	0.027210884	-0.024282561	-0.01809955	-0.00691244	0	0	0.00928074	0.00229885	0.03440367	-0.00221729
0	0	0.010869565	-0.01075269	0	-0.0108696	0	0	0	-0.010989011	-0.02222222
0	0	0	0	0	0.01204819	0	0.01190476	0	-0.011764706	0
0	-0.02247191	-0.040229885	-0.07185629	0	0	0.10967742	-0.02906977	-0.06586826	-0.012820513	-0.02597403
-0.02114894	-0.01084125	0.021881414	0	0	0.04278784	-0.02053425	-0.02615955	0	-0.010744904	0
-0.01428571	-0.00724638	0	0	-0.00729927	-0.0220588	0.03759398	0.02173913	0.04964539	0	0
0.015267176	-0.01503759	0.053435115	-0.02173913	0	0	0	0	-0.02222222	0.015151515	0.02238806
0.012195122	0.024096386	-0.011764706	0	0	-0.0119048	0.02409639	0	0	0	0.047058824
0	0.074074074	0	0	0.028735632	0	0	0	0	0	0
-0.01605505	0.011655012	0	0	-0.03456221	-0.0023866	-0.00478469	0.01442308	-0.00236967	0.014251781	0.011709602
0.026666667	0.012987013	0	0	0.032051282	0	0.01863354	0	-0.01829268	0.01863354	-0.01829268
0.007633588	-0.00757576	-0.015267176	0	0	0	-0.00775194	-0.0078125	0	0	0.007874016
0.022115839	0.00470342	0	0	0	-0.0002358	0.00027521	0.00019652	-0.00023578	0	0

Lampiran 4: Data IHSG

No	Tahun	Emiten	-11	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1
1	2010	ASII	3,571.74	3,581.56	3,581.56	3,581.56	3,568.81	3,637.45	3,620.68	3,611.53	3,611.53	3,611.53	3,611.53
2	2011	UNVR	3,625.27	3,625.27	3,659.99	3,699.22	3,703.51	3,703.51	3,703.51	3,703.51	3,727.52	3,760.06	3,783.71
3	2011	ANTM	3,785.45	3,785.45	3,785.45	3,800.52	3,838.14	3,808.71	3,832.02	3,832.02	3,832.02	3,799.23	3,799.23
4	2011	JSMR	3,826.14	3,836.97	3,837.76	3,837.76	3,844.02	3,844.02	3,844.02	3,834.20	3,842.95	3,825.82	3,806.19
5	2011	EMTK	3,721.38	3,721.38	3,721.38	3,729.12	3,794.94	3,821.83	3,823.65	3,848.56	3,848.56	3,848.56	3,813.43
6	2011	KKGI	3,939.47	4,003.69	4,003.69	4,003.69	3,995.59	3,938.01	3,980.84	3,997.64	4,023.20	4,023.20	4,023.20
7	2011	INDR	3,348.71	3,269.45	3,293.24	3,443.11	3,425.68	3,425.68	3,425.68	3,451.08	3,531.75	3,635.93	3,675.38
8	2011	KUJA	3,814.09	3,792.25	3,754.50	3,754.50	3,754.50	3,679.83	3,735.53	3,687.01	3,687.01	3,637.19	3,637.19
9	2012	MBSS	3,906.26	3,869.42	3,869.42	3,869.42	3,889.07	3,938.84	3,909.64	3,909.50	3,935.33	3,935.33	3,935.33
10	2012	SMRA	3,918.69	3,919.06	3,917.92	3,832.82	3,799.77	3,799.77	3,799.77	3,654.58	3,717.88	3,841.33	3,840.60
11	2012	KLBF	3,889.52	3,889.52	3,889.52	3,857.59	3,881.40	3,934.87	3,887.57	3,955.58	3,955.58	3,955.58	3,991.54
12	2012	UNTR	3,887.57	3,955.58	3,955.58	3,955.58	3,991.54	4,049.89	4,075.92	4,069.84	4,055.20	4,055.20	4,055.20
13	2012	ASRI	4,080.67	4,081.64	4,096.20	4,081.20	4,081.20	4,081.20	4,009.79	3,992.11	4,000.84	4,004.78	4,084.21
14	2012	TURI	4,143.68	4,191.26	4,160.66	4,155.36	4,174.10	4,170.64	4,257.00	4,257.00	4,257.00	4,255.28	4,223.89
15	2012	COWL	4,276.14	4,276.14	4,276.14	4,302.44	4,269.65	4,286.84	4,292.60	4,290.80	4,290.80	4,290.80	4,302.61
16	2012	BCAP	4,723.16	4,723.16	4,777.90	4,842.52	4,928.10	4,940.99	4,940.99	4,940.99	4,940.99	4,937.58	4,957.25
17	2013	AUTO	4,925.48	4,991.87	5,042.79	5,089.33	5,089.33	5,105.94	5,105.94	5,105.94	5,054.63	5,081.94	5,089.88
18	2013	KPIG	4,072.35	4,072.35	4,072.35	4,191.26	4,358.14	4,349.42	4,356.60	4,375.54	4,375.54	4,375.54	4,522.24
19	2013	TLKM	4,180.79	4,180.79	4,214.34	4,275.68	4,271.74	4,212.22	4,174.83	4,174.83	4,174.83	4,125.96	4,182.35
20	2013	DUTI	4,174.83	4,125.96	4,182.35	4,196.28	4,231.98	4,195.56	4,195.56	4,195.56	4,189.61	4,202.83	4,202.83
21	2014	MDLN	4,466.67	4,450.75	4,470.19	4,496.29	4,491.66	4,508.04	4,508.04	4,508.04	4,555.37	4,556.19	4,592.65
22	2014	AISA	4,898.14	4,913.00	4,921.39	4,991.64	4,991.64	5,031.57	5,031.57	5,031.57	5,015.00	4,895.96	4,910.29
23	2014	MYRX	4,893.91	4,893.91	4,893.91	4,912.09	4,942.16	4,932.56	4,935.56	4,937.18	4,937.18	4,937.18	4,885.08
24	2014	AALI	5,032.60	5,021.06	5,070.82	5,113.93	5,071.20	5,087.01	5,087.01	5,087.01	5,127.12	5,083.52	5,093.23

0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
3,625.27	3,659.99	3,699.22	3,703.51	3,703.51	3,703.51	3,703.51	3,727.52	3,760.06	3,783.71	3,736.26
3,736.26	3,631.45	3,631.45	3,631.45	3,478.55	3,455.13	3,554.77	3,564.94	3,569.14	3,569.14	3,569.14
3,840.21	3,859.81	3,872.95	3,872.95	3,872.95	3,778.45	3,785.94	3,780.16	3,814.82	3,832.43	3,832.43
3,787.65	3,787.65	3,787.65	3,748.76	3,773.27	3,794.25	3,740.47	3,721.38	3,721.38	3,721.38	3,729.12
3,830.27	3,830.27	3,888.57	3,927.10	3,927.10	3,927.10	3,953.52	3,924.13	3,908.96	3,939.47	4,003.69
4,032.97	4,023.42	4,050.63	4,068.07	4,106.82	4,106.82	4,106.82	4,087.09	4,132.78	4,174.11	4,145.83
3,664.68	3,664.68	3,664.68	3,729.01	3,622.03	3,685.31	3,622.78	3,620.66	3,620.66	3,620.66	3,706.78
3,637.19	3,647.05	3,687.77	3,715.08	3,781.10	3,779.84	3,779.84	3,779.84	3,780.79	3,752.67	3,793.24
3,909.69	3,954.75	3,978.13	4,001.07	3,986.51	3,986.51	3,986.51	3,986.51	3,994.58	3,963.60	3,983.43
3,825.33	3,825.33	3,825.33	3,866.21	3,852.58	3,860.46	3,791.62	3,818.11	3,818.11	3,818.11	3,860.16
4,049.89	4,075.92	4,069.84	4,055.20	4,055.20	4,055.20	3,985.04	4,009.68	4,019.13	3,984.12	4,019.67
3,985.04	4,009.68	4,019.13	3,984.12	4,019.67	4,019.67	4,019.67	4,047.47	4,080.67	4,081.64	4,096.20
4,084.21	4,084.21	4,099.12	4,142.34	4,130.46	4,093.11	4,099.81	4,099.81	4,099.81	4,105.50	4,085.58
4,244.71	4,217.52	4,244.62	4,244.62	4,244.62	4,200.91	4,226.89	4,180.16	4,225.02	4,262.56	4,262.56
4,317.92	4,337.53	4,320.19	4,308.86	4,308.86	4,308.86	4,315.86	4,301.44	4,275.86	4,254.82	4,250.21
4,981.47	4,922.61	4,926.07	4,926.07	4,926.07	4,897.52	4,899.59	4,877.48	4,924.26	4,937.21	4,937.21
5,078.68	5,145.68	5,145.68	5,145.68	5,214.98	5,188.76	5,208.00	5,121.40	5,155.09	5,155.09	5,155.09
4,517.62	4,463.25	4,670.73	4,583.83	4,583.83	4,583.83	4,562.86	4,460.41	4,406.77	4,405.89	4,423.72
4,196.28	4,231.98	4,195.56	4,195.56	4,195.56	4,189.61	4,202.83	4,202.83	4,202.83	4,212.98	4,212.98
4,202.83	4,212.98	4,212.98	4,212.98	4,274.18	4,274.18	4,274.18	4,327.27	4,257.66	4,257.66	4,257.66
4,598.22	4,646.15	4,646.15	4,646.15	4,623.57	4,577.29	4,532.72	4,568.94	4,620.22	4,620.22	4,620.22
4,969.88	4,973.06	4,973.06	4,973.06	4,963.92	4,963.92	4,985.58	4,985.58	4,893.91	4,893.91	4,912.09
4,946.09	4,971.95	4,934.41	4,926.66	4,926.66	4,926.66	4,885.46	4,909.52	4,887.86	4,864.27	4,847.70
5,098.64	5,088.80	5,088.80	5,088.80	5,031.57	5,088.80	5,113.93	5,088.80	5,088.80	5,088.80	5,119.25

Lampiran 5: Data *Expected Return*

No	Tahun	Emiten	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0
1	2010	ASII	0.00274936	0	0	-0.0035599	0.0192333	-0.00461037	-0.00252715	0	0	0	0.003804482
2	2011	UNVR	0	0.00957722	0.0107186	0.0011597	0	0	0	0.00648304	0.008729665	0.006289793	-0.0125406
3	2011	ANTM	0	0	0.003981	0.00989865	-0.0076678	0.006120182	0	0	-0.00855684	0	0.010786396
4	2011	JSMR	0.00283053	0.00020589	0	0.00163116	0	0	-0.00255462	0.00228209	-0.00445751	-0.00513093	-0.00487101
5	2011	EMTK	0	0	0.0020799	0.01765028	0.0070858	0.000476212	0.00651472	0	0	-0.00912809	0.004415972
6	2011	KKGI	0.01630169	0	0	-0.0020231	-0.0144109	0.010876052	0.00422021	0.00639377	0	0	0.002428415
7	2011	INDR	-0.0236688	0.00727645	0.0455084	-0.0050623	0	0	0.00741459	0.02337529	0.029498124	0.010850044	-0.00291126
8	2011	KIJA	-0.0057261	-0.0099545	0	0	-0.0198881	0.015136569	-0.01298879	0	-0.0135123	0	0
9	2012	MBSS	-0.009431	0	0	0.00507828	0.0127974	-0.00741335	-3.5809E-05	0.00660698	0	0	-0.00651534
10	2012	SMRA	9.4419E-05	-0.0002909	-0.021721	-0.0086229	0	0	-0.03821021	0.01732073	0.033204407	-0.00019004	-0.00397594
11	2012	KLBF	0	0	-0.008209	0.00617225	0.013776	-0.01202073	0.01749422	0	0	0.009090955	0.014618418
12	2012	UNTR	0.01749422	0	0	0.00909096	0.0146184	0.006427335	-0.00149169	-0.00359719	0	0	-0.01730124
13	2012	ASRI	0.00023771	0.00356719	-0.003662	0	0	-0.0174973	-0.00440921	0.00218681	0.000984793	0.019833799	0
14	2012	TURI	0.01148255	-0.0073009	-0.001274	0.00450984	-0.0008289	0.020706654	0	0	-0.00040404	-0.00737672	0.004929106
15	2012	COWL	0	0	0.0061504	-0.0076213	0.0040261	0.001343647	-0.00041933	0	0	0.0027524	0.003558305
16	2013	BCAP	0	0.0115897	0.0135248	0.01767262	0.0026156	0	0	0	-0.00069015	0.003983733	0.004885773
17	2013	AUTO	0.01347889	0.01020059	0.009229	0	0.0032637	0	0	-0.01004908	0.005402967	0.001562395	-0.00220044
18	2013	KPIG	0	0	0.0291994	0.03981619	-0.0020009	0.001650795	0.00434743	0	0	0.03352729	-0.00102162
19	2013	TKM	0	0.0080248	0.0145551	-0.0009215	-0.0139334	-0.00887655	0	0	-0.01170587	0.013667122	0.003330663
20	2013	DUTI	-0.0117059	0.01366712	0.0033307	0.00850754	-0.0086059	0	0	-0.00141817	0.003155425	0	0
21	2014	MDLN	-0.0035642	0.0043678	0.0058387	-0.0010297	0.0036468	0	0	0.01049902	0.000180007	0.0080023	0.001212807
22	2014	AISA	0.0030338	0.00170771	0.0142744	0	0.0079994	0	0	-0.00329321	-0.02373679	0.002926903	0.012135739
23	2014	MYRX	0	0	0.0037148	0.00612163	-0.0019425	0.000608203	0.00032823	0	0	-0.01055258	0.012489048
24	2014	AALI	-0.002293	0.00991026	0.0085016	-0.0083556	0.0031176	0	0	0.00788479	-0.0085038	0.001910094	0.001062194

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
0.009577218	0.010718609	0.001159704	0	0	0	0.00648304	0.00872966	0.006289793	-0.0125406
-0.02805212	0	0	-0.04210439	-0.0067327	0.02883828	0.00286094	0.00117814	0	0
0.005103888	0.003404313	0	0	-0.0244	0.00198229	-0.0015267	0.00916892	0.004616207	0
0	0	-0.01026758	0.006538162	0.00556016	-0.01417408	-0.00510364	0	0	0.002079874
0	0.015220859	0.009908527	0	0	0.00672761	-0.00743388	-0.00386583	0.007805145	0.016301685
-0.00236798	0.006762903	0.004305503	0.009525401	0	0	-0.0048042	0.0111791	0.010000532	-0.0067751
0	0	0.017554057	-0.02868858	0.01747087	-0.01696737	-0.00058519	0	0	0.023785719
0.002710884	0.011165188	0.007405559	0.017770815	-0.0003332	0	0	0.00025133	-0.007437599	0.010810969
0.01152521	0.005911878	0.005766528	-0.00363903	0	0	0	0.00202433	-0.007755509	0.005003028
0	0	0.01068666	-0.00352542	0.00204538	-0.01783207	0.00698646	0	0	0.011013302
0.006427335	-0.001491688	-0.00359719	0	0	-0.01730124	0.00618312	0.0023568	-0.00871084	0.008922924
0.006183125	0.002356797	-0.00871084	0.008922924	0	0	0.00691599	0.00820265	0.000237706	0.003567194
0	0.003650645	0.010543726	-0.00286794	-0.0090426	0.0016369	0	0	0.001387869	-0.00485203
-0.00640562	0.006425577	0	0	-0.0102977	0.00618437	-0.01105541	0.01073165	0.008885165	0
0.004541539	-0.003997667	-0.00262257	0	0	0.00162456	-0.00334116	-0.00594685	-0.004920648	-0.00108348
-0.01181579	0.000702879	0	0	-0.0057957	0.00042266	-0.00451262	0.00959102	0.002629837	0
0.013192404	0	0	0.013467608	-0.0050278	0.00370802	-0.01662826	0.00657828	0	0
-0.0120351	0.046486305	-0.01860523	0	0	-0.00457478	-0.02245302	-0.0120258	-0.000199693	0.004046855
0.008507535	-0.008605901	0	0	-0.0014182	0.00315542	0	0	0.002415039	0
0.002415039	0	0	0.014526535	0	0	0.0124211	-0.01608635	0	0
0.010423599	0	0	-0.00485994	-0.0100096	-0.0097372	0.00799079	0.01122361	0	0
0.000639854	0	0	-0.0018379	0	0.00436349	0	-0.01838703	0	0.003714821
0.005228372	-0.007550358	-0.0015706	0	0	-0.00836266	0.00492482	-0.00441184	-0.004826243	-0.00340647
-0.00192993	0	0	-0.01124627	0.01137418	0.0049383	-0.00491403	0	0	0.005983729

Lampiran 6: Data *Abnormal Return*

No	Tahun	Emiten	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1
1	2010	ASII	0.00526667	0	0	0.0035599	-0.0003466	0.028025007	0.00157386	0.0028626	0	0
2	2011	UNVR	0	-5.341E-05	0.0081493	0.01735881	0	0	0	-0.03375577	-0.00872966	0.012401796
3	2011	ANTM	-0.010177	0	-0.003981	0.01282924	-0.0034436	-0.01735644	0	0	0.008556845	0
4	2011	JSMR	-0.0028305	0.0069879	0	-0.0230584	0	0	-0.01204591	0.01253477	-0.01744181	-0.00233129
5	2011	EMTK	0	0	0.0428639	-0.0176503	-0.0393438	0.010634899	0.03194682	0	0	-0.02790895
6	2011	KKGI	-0.0255609	0	0	0.03940631	-0.0216251	0.017161332	0.00487069	0.01162425	0	0
7	2011	INDR	-0.0013312	-0.0329175	-0.003403	-0.0353418	0	0	-0.00741459	0.02925629	-0.01699812	-0.01085004
8	2011	KIJA	0.00572614	0.02273073	0	0	0.0072731	-0.00874846	0.00035843	-0.00642876	-0.01230309	0
9	2012	MBSS	-0.0111875	0	0	0.00544804	0.0288693	0.00741335	-0.00996419	-0.00660698	0	0
10	2012	SMRA	-0.0192027	-0.0191896	-0.037882	0.0227074	0	0	0.00348799	0.004262	0.016091368	-0.00652137
11	2012	KLBF	0	0	-0.011528	0.01396198	-0.007197	-0.00105117	-0.01749422	0	0	-0.00909096
12	2012	UNTR	-0.0056459	0	0	0.01432825	0.0059765	0.047384324	-0.01552959	-0.01155432	0	0
13	2012	ASRI	0.03006532	-0.0035672	-0.015946	0	0	-0.0225027	-0.00600746	-0.01271313	-0.02226139	-0.0198338
14	2012	TURI	-0.0238282	0.00730091	0.0012738	-0.0045098	0.0508289	0.00310287	0	0	-0.01122387	-0.01615269
15	2012	COWL	0.02072539	0	-0.00615	-0.002531	-0.0040261	-0.01160006	-0.03066876	0	0	-0.05088074
16	2013	BCAP	0.03556694	-0.0115897	0.0160819	0.01104195	0.0476675	0	0.03769744	-0.03632797	0.000690145	0.001331606
17	2013	AUTO	0.0165963	0.01169722	-0.009229	0	-0.0032637	0	0	-0.00423663	0.009089786	-0.0015624
18	2013	KPIG	0.02061856	0	-0.029199	0.0510929	0.0390379	0.060849205	0.04607274	0	0	0.01447271
19	2013	TKM	0	-0.0080248	-0.014555	0.03795853	0.0020287	-0.00317164	0.01219512	0	0.011705866	-0.02571532
20	2013	DUTI	0.01791705	-0.0136671	-0.003331	-0.0085075	0.0086059	0.00617284	-0.00613497	0.00265273	-0.00438847	0
21	2014	MDLN	0.00604557	-0.0018926	0.006507	-0.0014093	0.042808	-0.00233645	0.00234192	0.0385664	-0.01799738	-0.01934017
22	2014	AISA	-0.0030338	0.00504904	-0.000852	0.00662252	0.0051585	0	0	-0.0032003	-0.002407	0.003784506
23	2014	MYRX	0.02459016	0	0.0042852	-0.0061216	0.009879	0.023013844	0.00736408	0	-0.00763359	0.01824489
24	2014	AALI	0.00229305	-0.0297385	-0.003685	0.00164215	0.0065385	0	0	-0.00406412	-0.00101952	-0.00191009

0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
0.014273539	-0.0105118	-0.000428618	0.009025481	0	0	0	-0.00923281	-0.04365614	-0.014861222	-0.00763231
-0.00274992	0.018735346	0	0	0.023295616	-0.002852	-0.01916086	0.0131135	0.00825582	0	0
0.000577548	-0.00510389	-0.014640568	0	0	0.00167212	-0.00198229	-0.02172976	0.01464127	-0.004616207	0
0.012389334	0	0	0.002805363	0.023538137	0.00173864	0.00692817	0.00510364	0	0	0.005218927
0.001078534	0	-0.004291897	-0.00990853	0	0	-0.00672761	0.03986631	-0.00660538	-0.018387156	-0.0002589
-0.01127797	0.020225125	0.010780956	0.073280704	0.006474599	0	0	-0.01094383	0.0208209	0.067518848	0.013969342
0.126368054	0	0	0.213215174	-0.10523999	0.05469408	-0.05995571	0.00058519	0	0	-0.00295239
0	-0.0093527	-0.004478963	0.118450083	-0.01777082	0.02381024	0	0	0.02274596	0.001860643	-0.01081097
0.036818367	0.066906162	0.048633576	-0.00576653	0.003639027	0	0	0	-0.01926571	0.016527439	-0.03108998
0.010732698	0	0	0.022870387	0.010018923	0.00440623	-0.02703972	-0.02040928	0	0	0.016197582
-0.0079959	-0.00642734	0.001491688	0.003597193	0	0	0.00414335	0.00048354	0.02413327	0.002259228	-0.00892292
-0.01346799	0.021027759	-0.026639357	-0.00938871	-0.01583537	0	0	0.00236475	-0.0059038	0.034165964	-0.00578449
0	0	0.00721892	-0.02129641	0.002867944	-0.001827	-0.0016369	0	0	-0.01237688	-0.01737019
-0.00492911	0.00640562	-0.006425577	0	0	0.02234593	-0.00618437	0.02296017	-0.01073165	-0.020649871	0
-0.00355831	-0.02701345	-0.036232218	-0.06923372	0	0	0.10805286	-0.0257286	-0.05992142	-0.007899865	-0.02489055
-0.02603472	0.000974539	0.021178535	0	0	0.04858354	-0.02095692	-0.02164693	-0.00959102	-0.013374741	0
-0.01208527	-0.02043878	0	0	-0.02076688	-0.017031	0.03388597	0.03836739	0.04306711	0	0
0.016288793	-0.0030025	0.00694881	-0.0031339	0	0	0.00457478	0.02245302	-0.01019642	0.015351208	0.018341204
0.008864459	0.01558885	-0.003158805	0	0	-0.0104866	0.02094096	0	0	-0.002415039	0.047058824
0	0.071659035	0	0	0.014209098	0	0	-0.0124211	0.01608635	0	0
-0.01726785	0.001231413	0	0	-0.02970227	0.00762295	0.00495251	0.00643229	-0.01359328	0.014251781	0.011709602
0.014530927	0.012347159	0	0	0.033889185	0	0.01427005	0	9.4345E-05	0.01863354	-0.0220075
-0.00485546	-0.01280413	-0.007716818	0.001570603	0	0	0.00061073	-0.01273732	0.00441184	0.004826243	0.011280488
0.021053644	0.006633346	0	0	0.011246266	-0.01161	-0.00466309	0.00511055	-0.00023578	0	-0.00598373

Lampiran 7: Data Rata-rata *Abnormal Return*

PERIODE	AAR
t-10	0,003442221
t-9	-0,002786439
t-8	-0,002524144
t-7	0,00578451
t-6	0,007309405
t-5	0,005707949
t-4	0,001777059
t-3	-0,000713706
t-2	-0,003177912
t-1	-0,00591093
t 0	0,006614725
t+1	0,006128324
t+2	-0,000323347
t+3	0,013586966
t+4	-0,002505689
t+5	0,005044464
t+6	0,002085496
t+7	0,000916281
t+8	-0,001060155
t+9	0,003367246
t+10	-0,000580332

Lampiran 8: Data perhitungan ROA

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	EAT (Dalam Jutaan Rupiah)	Total Assets (Dalam Jutaan Rupiah)	ROA %
1	ASII	2008	9,191,000	80,740,000	11,38%
		2009	10,040,000	88,938,000	11,29%
		2010	14,366,000	112,857,000	12,73%
		2011	21,007,000	153,521,000	13,68%
		2012	22,742,000	182,274,000	12,48%
		2013	22,297,000	213,994,000	10,42%
2	UNVR	2009	3,044,107	7,484,990	40,67%
		2010	3,386,970	8,701,262	38,93%
		2011	4,164,304	10,482,312	39,73%
		2012	4,839,145	11,984,979	40,38%
		2013	5,352,625	13,348,188	40,10%
		2014	5,739,000	14,281,000	40,19%
3	ANTM	2009	604,307	10,165,324	5,94%
		2010	1,683,399	12,310,732	13,67%
		2011	1,924,739	15,201,235	12,66%
		2012	2,989,024	19,708,540	15,17%
		2013	410,138	21,865,117	1,88%
		2014	-775,179	22,044,202	-3,50%
4	JSMR	2009	992,693	16,174,263	6,14%
		2010	1,193,486	18,952,129	6,30%
		2011	1,179,281	20,915,890	5,64%
		2012	1,535,812	24,753,551	6,20%
		2013	928,787	28,058,581	3,31%
		2014	1,215,331	31,857,947	3,81%
5	EMTK	2009	161,760	3,764,885	4,30%
		2010	429,187	4,314,284	9,95%
		2011	738,037	7,135,047	10,34%
		2012	1,029,499	10,177,897	10,12%
		2013	1,473,531	12,825,628	11,49%
		2014	1,533,919	19,885,196	7,71%

Lampiran 8: Data perhitungan ROA

No	Kode	Tahun	EAT (Dalam Jutaan Rupiah)	Total Assets (Dalam Jutaan Rupiah)	ROA %
6	KKGI	2009	32,003	272,978	11,72%
		2010	166,026	527,245	22,01%
		2011	50,118	107,806	46,49%
		2012	22,933	103,801	22,09%
		2013	17,240	106,087	16,25%
		2014	8,002	99,568	8,04%
7	INDR	2009	11,361	545,027	2,08%
		2010	25,925	565,667	4,58%
		2011	10,353	674,777	1,53%
		2012	4,585	688,066	0,67%
		2013	3,223	734,920	0,44%
		2014	6,761	741,160	0,91%
8	KIJA	2009	16,368	3,193,997	0,51%
		2010	62,123	3,335,857	1,86%
		2011	326,131	5,597,356	5,83%
		2012	380,022	7,077,817	5,37%
		2013	104,477	8,255,167	1,27%
		2014	394,055	8,505,270	4,63%
9	MBSS	2010	198,085	1,987,535	9,97%
		2011	246,058	2,801,281	8,78%
		2012	36,470	354,350	10,29%
		2013	39,456	352,782	11,18%
		2014	21,593	351,616	6,14%
		2015	-10,237	307,783	-0,33%
10	SMRA	2010	234,336	6,139,646	3,82%
		2011	388,706	8,099,174	4,80%
		2012	792,085	10,876,386	7,28%
		2013	1,095,888	13,659,136	8,02%
		2014	1,617,479	15,872,671	10,19%
		2015	1,064,029	18,758,262	5,67%
11	KLBF	2010	1,346,097	7,032,498	19,14%
		2011	1,539,721	8,247,554	18,67%
		2012	1,772,034	9,417,957	18,82%
		2013	2,004,243	11,315,061	17,71%
		2014	2,096,408	12,439,267	16,85%
		2015	2,083,402	13,696,417	15,21%

Lampiran 8: Data perhitungan ROA

No	Kode	Tahun	EAT (Dalam Jutaan Rupiah)	Total Assets (Dalam Jutaan Rupiah)	ROA %
12	UNTR	2010	3,874,515	29,700,914	13,05%
		2011	5,899,506	46,440,062	12,70%
		2012	5,860,188	50,300,633	11,65%
		2013	6,254,474	57,362,244	10,90%
		2014	4,915,537	60,306,777	8,15%
		2015	3,311,814	61,715,399	5,37%
13	ASRI	2010	290,895	4,587,986	6,34%
		2011	602,736	6,007,548	10,03%
		2012	1,216,091	10,946,417	11,11%
		2013	889,576	14,428,082	6,17%
		2014	1,176,955	1,692,366	69,54%
		2015	686,484	18,709,870	3,67%
14	TURI	2010	269,004	2,100,154	12,81%
		2011	322,289	2,545,309	12,66%
		2012	398,804	3,312,385	11,77%
		2013	328,748	3,465,316	9,49%
		2014	245,041	3,966,759	6,18%
		2015	298,368	4,361,587	6,84%
15	COWL	2010	8,400	266,939	3,15%
		2011	33,321	385,681	8,64%
		2012	69,675	1,778,428	3,92%
		2013	48,711	1,944,913	2,50%
		2014	155,458	3,682,393	4,22%
		2015	-174,809	3,540,585	-4,90%
16	BCAP	2011	50,456	1,515,928	3,33%
		2012	161,741	3,419,677	4,73%
		2013	4,821	3,464,994	0,14%
		2014	44,840	15,016,190	0,30%
		2015	-38,336	19,394,669	-0,20%
		2016	-29,941	22,216,019	-0,10%
17	AUTO	2011	1,101,583	6,964,227	15,82%
		2012	1,135,914	8,881,642	12,79%
		2013	999,766	12,484,843	8,01%
		2014	956,409	14,380,926	6,65%
		2015	322,701	14,339,110	2,25%
		2016	483,421	14,612,274	3,31%

Lampiran 8: Data perhitungan ROA

No	Kode	Tahun	EAT (Dalam Jutaan Rupiah)	Total Assets (Dalam Jutaan Rupiah)	ROA %
18	KPIG	2011	45,594	1,948,666	2,34%
		2012	146,022	2,728,806	5,35%
		2013	298,891	7,361,249	4,06%
		2014	419,339	9,954,606	4,21%
		2015	239,690	11,127,313	2,15%
		2016	1,800,823	14,157,478	12,72%
19	TLKM	2011	15,481	103,054	15,02%
		2012	18,388	111,369	16,51%
		2013	20,402	127,951	15,95%
		2014	21,471	140,895	15,24%
		2015	23,317	166,173	14,03%
		2016	29,172	179,611	16,24%
20	DUTI	2011	422,405	5,188,186	8,14%
		2012	613,327	6,592,254	9,30%
		2013	755,157	7,473,596	10,10%
		2014	704,651	8,024,311	8,78%
		2015	670,949	9,014,911	7,44%
		2016	840,650	9,692,217	8,67%
21	MDLN	2012	260,474	4,591,920	5,67%
		2013	2,451,686	9,647,813	25,41%
		2014	706,295	10,359,146	6,82%
		2015	873,420	12,843,050	6,80%
		2016	501,349	14,540,108	3,45%
		2017	614,773	14,599,669	4,21%
22	AISA	2012	253,664	3,867,576	6,56%
		2013	346,728	5,020,824	6,91%
		2014	377,911	7,373,868	5,13%
		2015	373,750	9,060,979	4,12%
		2016	719,228	9,245,539	7,78%
		2017	-846,809	8,724,734	-9,70%
23	MYRX	2012	97,653	1,058,982	9,22%
		2013	-119,320	5,335,862	-2,20%
		2014	1,044	5,723,420	0,02%
		2015	14,493	8,298,894	0,17%
		2016	70,687	8,410,268	0,84%
		2017	-122,309	10,008,169	-1,20%

Lampiran 8: Data perhitungan ROA

No	Kode	Tahun	EAT (Dalam Jutaan Rupiah)	<i>Total Assets</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	ROA %
24	AALI	2012	2,453,654	12,419,820	19,76%
		2013	1,936,250	18,559,354	10,43%
		2014	2,585,442	18,559,354	19,93%
		2015	2,585,442	21,512,371	3,20%
		2016	2,179,787	24,226,122	9,00%
		2017	2,064,015	24,935,426	8,28%

Lampiran 9: Data perhitungan ROE

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	EAT (Dalam Jutaan Rupiah)	Total Equity (Dalam Jutaan Rupiah)	ROE %
1	ASII	2008	9,191,000	33.080.000	27,78%
		2009	10,040,000	39.894.000	25,17%
		2010	14,366,000	49.310.000	29,13%
		2011	21,007,000	75.838.000	27,70%
		2012	22,742,000	89.814.000	25,32%
		2013	22,297,000	106.188.000	21,00%
2	UNVR	2009	3,044,107	3.702.819	82,21%
		2010	3,386,970	4.045.419	83,72%
		2011	4,164,304	3.680.937	113,1%
		2012	4,839,145	3.968.365	121,9%
		2013	5,352,625	4.254.670	125,8%
		2014	5,739,000	4.747.000	120,9%
3	ANTM	2009	604,307	8.058.376	6,94%
		2010	1,683,399	9.580.098	17,57%
		2011	1,924,739	10.772.043	17,87%
		2012	2,989,024	12.832.316	23,29%
		2013	410,138	12.739.487	3,36%
		2014	-775,179	11.929.561	-6,50%
4	JSMR	2009	992,693	7.183.378	13,82%
		2010	1,193,486	7.740.013	15,42%
		2011	1,179,281	8.360.509	14,11%
		2012	1,535,812	9.787.785	15,69%
		2013	928,787	10.557.947	8,80%
		2014	1,215,331	11.424.995	10,64%
5	EMTK	2009	161,760	2.406.521	6,72%
		2010	429,187	2.892.598	9,95%
		2011	738,037	4.773.202	15,46%
		2012	1,029,499	7.866.219	10,12%
		2013	1,473,531	9.363.869	15,74%
		2014	1,533,919	16.317.138	9,40%

Lampiran 9: Data perhitungan ROE

No	Kode	Tahun	EAT (Dalam Jutaan Rupiah)	<i>Total Equity</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	ROE %
6	KKGI	2009	32.003	150.817	21,22%
		2010	166.026	306.844	54,11%
		2011	50.118	72.435	69,19%
		2012	22.933	73.298	31,29%
		2013	17.240	73.350	23,50%
		2014	8.002	72.194	11,08%
7	INDR	2009	11,361	255.249	4,45%
		2010	25,925	285.343	9,09%
		2011	10,353	294.037	3,52%
		2012	4,585	296.344	1,55%
		2013	3,223	296.926	1,09%
		2014	6,761	303.688	2,23%
8	KIJA	2009	16,368	1.606.454	1,02%
		2010	62,123	1.668.578	3,72%
		2011	326,131	3.501.702	9,31%
		2012	380,022	3.975.401	9,56%
		2013	104,477	4.186.031	2,50%
		2014	394,055	4.661.836	8,45%
9	MBSS	2010	198,085	1.131.094	17,51%
		2011	246,058	1.682.421	14,63%
		2012	36,470	211.325	17,26%
		2013	39,456	241.750	16,32%
		2014	21,593	253.872	8,51%
		2015	-10,237	227.052	-3,30%
10	SMRA	2010	234,336	2.157.533	10,86%
		2011	388,706	2.477.099	15,69%
		2012	792,085	3.815.399	20,76%
		2013	1,095,888	4.657.666	23,53%
		2014	1,617,479	6.416.455	25,21%
		2015	1,064,029	7.529.749	14,13%
11	KLBF	2010	1,346,097	5.771.917	23,32%
		2011	1,539,721	6.515.935	23,63%
		2012	1,772,034	7.371.644	24,04%
		2013	2,004,243	8.499.958	23,58%
		2014	2,096,408	9.764.101	21,47%
		2015	2,083,402	10.938.286	19,05%

Lampiran 9: Data perhitungan ROE

No	Kode	Tahun	EAT (Dalam Jutaan Rupiah)	<i>Total Equity</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	ROE %
12	UNTR	2010	3,874,515	16.165.406	23,97%
		2011	5,899,506	27.503.948	21,45%
		2012	5,860,188	32.300.557	18,14%
		2013	6,254,474	35.648.898	17,54%
		2014	4,915,537	38.529.645	12,76%
		2015	3,311,814	39.250.325	8,445%
13	ASRI	2010	290,895	2.216.420	13,12%
		2011	602,736	2.786.871	21,63%
		2012	1,216,091	4.731.874	25,70%
		2013	889,576	5.331.784	16,68%
		2014	1,176,955	6.371.193	18,47%
		2015	686,484	6.602.409	10,40%
14	TURI	2010	269,004	1.213.453	22,17%
		2011	322,289	1.467.775	21,96%
		2012	398,804	1..768.299	22,55%
		2013	328,748	1.987.162	16,54%
		2014	245,041	2.153.243	11,38%
		2015	298,368	2.380.116	12,54%
15	COWL	2010	8,400	130.500	6,44%
		2011	33,321	163.821	20,34%
		2012	69,675	1.133.874	6,14%
		2013	48,711	1.182.586	4,12%
		2014	155,458	1.348.948	11,52%
		2015	-174,809	1.174.139	-14,90%
16	BCAP	2011	50,456	516.017	9,78%
		2012	161,741	775.850	20,85%
		2013	4,821	765.880	0,63%
		2014	44,840	3.869.743	1,16%
		2015	-38,336	5.204.006	-0,70%
		2016	-38,941	6.405.279	-0,60%
17	AUTO	2011	1,101,583	4.722.894	23,32%
		2012	1,135,914	5.485.099	20,71%
		2013	999,766	9.425.919	10,61%
		2014	956,409	10.136.557	9,44%
		2015	322,701	10.143.426	3,18%
		2016	483,421	10.536.558	4,59%

Lampiran 9: Data perhitungan ROE

No	Kode	Tahun	EAT (Dalam Jutaan Rupiah)	<i>Total Equity</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	ROE %
18	KPIG	2011	45,594	1.810.925	2,52%
		2012	146,022	2.211.710	6,60%
		2013	298,891	6.097.319	4,90%
		2014	419,339	8.018.870	5,23%
		2015	239,690	8.875.282	2,70%
		2016	1,800,823	11.263.626	15,99%
19	TLKM	2011	15,481	60.981	25,39%
		2012	18,388	66.978	27,45%
		2013	20,402	77.424	26,35%
		2014	21,471	86.125	22,98%
		2015	23,317	93.428	24,96%
		2016	29,172	105.544	27,64%
20	DUTI	2011	422,405	3.563.983	11,85%
		2012	613,327	5.155.715	11,90%
		2013	755,157	6.045.052	12,49%
		2014	704,651	6.248.418	11,28%
		2015	670,949	6.831.058	9,82%
		2016	840,650	7.792.913	10,79%
21	MDLN	2012	260,474	2.226.013	11,70%
		2013	2,451,686	4.675.700	52,43%
		2014	706,295	5.322.781	13,27%
		2015	873,420	6.057.456	14,42%
		2016	501,349	6.595.334	7,60%
		2017	614,773	7.077.457	8,69%
22	AISA	2012	253,664	2.033.453	12,47%
		2013	346,728	2.356.773	14,71%
		2014	377,911	3.585.936	10,54%
		2015	373,750	3.966.907	9,42%
		2016	719,228	4.264.400	16,87%
		2017	-846,809	3.404.879	-24,90%
23	MYRX	2012	97,653	168.138	58,08%
		2013	-119,320	4.881.076	-2,40%
		2014	1,044	4.861.608	0,02%
		2015	14,493	6.321.844	0,23%
		2016	70,687	6.013.913	1,18%
		2017	-122,309	6.962.162	-1,80%

Lampiran 9: Data perhitungan ROE

No	Kode	Tahun	EAT (Dalam Jutaan Rupiah)	<i>Total Equity</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	ROE %
24	AALI	2012	2,453,654	9.365.411	26,20%
		2013	1,936,250	10.267.859	18,86%
		2014	2,585,442	11.833.778	21,85%
		2015	2,585,442	11.698.787	22,10%
		2016	2,179,787	17.593.482	5,89%
		2017	2,064,015	18.536.438	11,13%

Lampiran 10: Data perhitungan DER

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	Total Hutang (Dalam Jutaan Rupiah)	<i>Total Equity</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	DER %
1	ASII	2008	40.163.000	33.080.000	121,4%
		2009	40.006.000	39.894.000	100,2%
		2010	54.168.000	49.310.000	109,8%
		2011	77.683.000	75.838.000	102,4%
		2012	92.460.000	89.814.000	102,9%
		2013	107.806.000	106.188.000	101,5%
2	UNVR	2009	3.776.415	3.702.819	101,9%
		2010	4.652.409	4.045.419	115,1%
		2011	6.801.375	3.680.937	184,7%
		2012	8.016.614	3.968.365	202,1%
		2013	9.093.518	4.254.670	213,7%
		2014	9.534.000	4.747.000	200,8%
3	ANTM	2009	2.106.947	8.058.376	26,14%
		2010	2.730.633	9.580.098	28,50%
		2011	4.429.191	10.772.043	41,11%
		2012	6.876.224	12.832.316	53,58%
		2013	9.071.629	12.739.487	71,20%
		2014	10.114.640	11.929.561	84,78%
4	JSMR	2009	8.990.885	7.183.378	125,1%
		2010	11.212.115	7.740.013	144,8%
		2011	12.555.380	8.360.509	150,1%
		2012	14.965.765	9.787.785	152,9%
		2013	17.500.634	10.557.947	165,7%
		2014	20.432.952	11.424.995	178,8%
5	EMTK	2009	1.149.247	2.406.521	47,75%
		2010	1.190.736	2.892.598	41,16%
		2011	2.361.844	4.773.202	49,48%
		2012	2.311.678	7.866.219	29,38%
		2013	3.461.758	9.363.869	36,96%
		2014	3.568.057	16.317.138	21,86%

Lampiran 10: Data perhitungan DER

No	Kode	Tahun	Total Hutang (Dalam Jutaan Rupiah)	<i>Total Equity</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	DER %
6	KKGI	2009	122.120	150.817	80,97%
		2010	220.400	306.844	71,82%
		2011	35.371	72.435	48,83%
		2012	30.502	73.298	41,61%
		2013	32.736	73.350	44,63%
		2014	27.374	72.194	37,91%
7	INDR	2009	289.778	255.249	113,5%
		2010	280.323	285.343	98,24%
		2011	380.740	294.037	129,4%
		2012	391.661	296.344	132,1%
		2013	437.994	296.926	147,5%
		2014	437.471	303.688	144,0%
8	KIJA	2009	1.582.351	1.606.454	98,49%
		2010	1.662.893	1.668.578	99,65%
		2011	2.095.654	3.501.702	59,84%
		2012	3.102.416	3.975.401	78,04%
		2013	4.069.135	4.186.031	97,20%
		2014	3.843.434	4.661.836	82,44%
9	MBSS	2010	856.441	1.131.094	75,71%
		2011	1.118.859	1.682.421	66,50%
		2012	134.025	211.325	63,42%
		2013	111.031	241.750	45,92%
		2014	97.744	253.872	38,50%
		2015	80.730	227.052	35,55%
10	SMRA	2010	3.982.107	2.157.533	184,5%
		2011	5.622.074	2.477.099	226,9%
		2012	7.060.986	3.815.399	185,0%
		2013	9.001.470	4.657.666	193,2%
		2014	9.456.215	6.416.455	147,3%
		2015	11.228.512	7.529.749	149,1%
11	KLBF	2010	1.260.361	5.771.917	21,83%
		2011	1.758.619	6.515.935	26,98%
		2012	2.046.313	7.371.644	27,75%
		2013	2.815.103	8.499.958	33,11%
		2014	2.675.166	9.764.101	27,39%
		2015	2.758.131	10.938.286	25,21%

Lampiran 10: Data perhitungan DER

No	Kode	Tahun	Total Hutang (Dalam Jutaan Rupiah)	<i>Total Equity</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	DER %
12	UNTR	2010	13.535.508	16.165.406	83,73%
		2011	18.936.114	27.503.948	68,84%
		2012	18.000.075	32.300.557	55,72%
		2013	21.713.346	35.648.898	60,90%
		2014	21.717.132	38.529.645	56,36%
		2015	22.465.074	39.250.325	57,23%
13	ASRI	2010	2.371.565	2.216.420	106,9%
		2011	3.220.676	2.786.871	115,5%
		2012	6.214.542	4.731.874	131,3%
		2013	9.096.297	5.331.784	170,6%
		2014	10.553.173	6.371.193	165,6%
		2015	12.107.460	6.602.409	183,3%
14	TURI	2010	886.201	1.213.453	73,03%
		2011	1.077.534	1.467.775	73,41%
		2012	1.544.086	1.768.299	87,32%
		2013	1.478.154	1.987.162	74,38%
		2014	1.813.516	2.153.243	84,22%
		2015	1.981.471	2.380.116	83,25%
15	COWL	2010	136.439	130.500	104,5%
		2011	221.859	163.821	135,4%
		2012	644.554	1.133.874	56,84%
		2013	762.326	1.182.586	64,46%
		2014	2.333.445	1.348.948	172,9%
		2015	2.366.446	1.174.139	201,5%
16	BCAP	2011	999.910	516.017	193,7%
		2012	2.643.827	775.850	340,7%
		2013	2.699.114	765.880	252,4%
		2014	11.146.447	3.869.743	288,0%
		2015	14.190.663	5.204.006	272,6%
		2016	15.810.740	6.405.279	246,8%
17	AUTO	2011	2.241.333	4.722.894	47,45%
		2012	3.396.543	5.485.099	61,92%
		2013	3.058.924	9.425.919	32,45%
		2014	4.244.369	10.136.557	41,87%
		2015	4.195.684	10.143.426	41,36%
		2016	4.075.716	10.536.558	38,68%

Lampiran 10: Data perhitungan DER

No	Kode	Tahun	Total Hutang (Dalam Jutaan Rupiah)	<i>Total Equity</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	DER %
18	KPIG	2011	137.740	1.810.925	7,60%
		2012	517.096	2.211.710	23,37%
		2013	1.264.109	6.097.319	20,73%
		2014	1.945.735	8.018.870	24,26%
		2015	2.252.031	8.875.282	25,37%
		2016	2.893.801	11.263.626	25,69%
19	TLKM	2011	42.073	60.981	68,99%
		2012	44.391	66.978	66,27%
		2013	50.527	77.424	65,26%
		2014	54.770	86.125	63,59%
		2015	72.745	93.428	77,86%
		2016	74.067	105.544	70,17%
20	DUTI	2011	1.624.203	3.563.983	45,57%
		2012	1.436.539	5.155.715	27,86%
		2013	1.428.544	6.045.052	23,63%
		2014	1.775.893	6.248.418	28,42%
		2015	2.183.853	6.831.058	31,96%
		2016	1.899.304	7.792.913	24,37%
21	MDLN	2012	2.365.906	2.226.013	106,2%
		2013	4.972.112	4.675.700	106,3%
		2014	5.036.365	5.322.781	94,61%
		2015	6.785.593	6.057.456	112,0%
		2016	7.944.744	6.595.334	120,4%
		2017	7.522.211	7.077.457	106,2%
22	AISA	2012	1.834.123	2.033.453	90,19%
		2013	2.664.051	2.356.773	113,0%
		2014	3.787.932	3.585.936	105,6%
		2015	5.094.072	3.966.907	128,4%
		2016	4.990.139	4.264.400	117,0%
		2017	5.319.855	3.404.879	156,2%
23	MYRX	2012	890.844	168.138	52,98%
		2013	454.786	4.881.076	9,31%
		2014	861.812	4.861.608	17,72%
		2015	1.977.050	6.321.844	31,27%
		2016	2.396.355	6.013.913	39,84%
		2017	3.046.007	6.962.162	43,75%

Lampiran 10: Data perhitungan DER

No	Kode	Tahun	Total Hutang (Dalam Jutaan Rupiah)	<i>Total Equity</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	DER %
24	AALI	2012	3.054.409	9.365.411	32,61%
		2013	4.695.331	10.267.859	45,72%
		2014	6.725.576	11.833.778	56,83%
		2015	9.813.584	11.698.787	83,88%
		2016	6.632.640	17.593.482	37,69%
		2017	6.398.988	18.536.438	34,52%

Lampiran 11: Data perhitungan TATO

$$TATO = \frac{\text{Total Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	Total Penjualan (Dalam Jutaan Rupiah)	Total Aktiva (Dalam Jutaan Rupiah)	TATO %
1	ASII	2008	74.893.000	80.740.000	92,75%
		2009	71.271.000	88.938.000	80,13%
		2010	98.956.000	112.857.000	87,68%
		2011	123.520.000	153.521.000	80,45%
		2012	139.845.000	182.274.000	76,72%
		2013	140.608.000	213.994.000	65,70%
2	UNVR	2009	18.246.872	7.484.990	243,7%
		2010	19.690.239	8.701.262	226,2%
		2011	23.469.218	10.482.312	223,8%
		2012	27.303.248	11.984.979	227,8%
		2013	30.757.435	13.348.188	230,4%
		2014	34.511.000	14.281.000	241,6%
3	ANTM	2009	8.679.990	10.165.324	85,38%
		2010	8.744.300	12.310.732	71,02%
		2011	10.346.433	15.201.235	68,06%
		2012	10.449.885	19.708.540	53,02%
		2013	11.298.321	21.865.117	51,67%
		2014	9.420.630	22.044.202	42,73%
4	JSMR	2009	3.692.000	16.174.263	22,82%
		2010	4.378.584	18.952.129	23,10%
		2011	6.485.771	20.915.890	31,00%
		2012	9.070.219	24.753.551	36,64%
		2013	10.271.467	28.058.581	36,60%
		2014	9.175.319	31.857.947	28,80%
5	EMTK	2009	2.828.636	3.764.885	75,13%
		2010	3.353.538	4.314.284	77,73%
		2011	4.136.532	7.135.047	57,97%
		2012	4.681.029	10.177.897	45,99%
		2013	5.792.494	12.825.628	45,16%
		2014	6.522.251	19.885.196	32,79%

Lampiran 11: Data perhitungan TATO

No	Kode	Tahun	Total Penjualan (Dalam Jutaan Rupiah)	Total Aktiva (Dalam Jutaan Rupiah)	TATO %
6	KKGI	2009	406.616	272.978	148,9%
		2010	969.354	527.245	183,8%
		2011	243.064	107.806	225,4%
		2012	214.901	103.801	207,0%
		2013	193.474	106.087	182,3%
		2014	135.766	99.568	136,3%
7	INDR	2009	489.948	545.027	89,89%
		2010	616.937	565.667	109,0%
		2011	780.555	674.777	115,6%
		2012	745.017	688.066	108,2%
		2013	758.439	734.920	103,2%
		2014	726.082	741.160	97,96%
8	KIJA	2009	392.566	3.193.997	12,29%
		2010	597.419	3.335.857	17,90%
		2011	1.148.295	5.597.356	20,51%
		2012	1.400.611	7.077.817	19,78%
		2013	2.739.598	8.255.167	33,18%
		2014	2.799.065	8.505.270	32,90%
9	MBSS	2010	763.316	1.987.535	38,40%
		2011	1.068.637	2.801.281	38,14%
		2012	141.449	354.350	39,91%
		2013	151.116	352.782	42,83%
		2014	135.280	351.616	38,47%
		2015	89.758	307.783	29,16%
10	SMRA	2010	1.700.832	6.139.646	27,70%
		2011	2.359.330	8.099.174	29,13%
		2012	3.463.163	10.876.386	31,84%
		2013	4.093.789	13.659.136	29,97%
		2014	5.756.983	15.872.671	36,26%
		2015	5.623.560	18.758.262	29,97%
11	KLBF	2010	10.226.789	7.032.498	145,4%
		2011	10.911.860	8.247.554	131,8%
		2012	13.636.405	9.417.957	144,7%
		2013	16.002.131	11.315.061	141,4%
		2014	17.368.532	12.439.267	139,6%
		2015	17.887.464	13.696.417	130,5%

Lampiran 11: Data perhitungan TATO

No	Kode	Tahun	Total Penjualan (Dalam Jutaan Rupiah)	Total Aktiva (Dalam Jutaan Rupiah)	TATO %
12	UNTR	2010	37.323.872	29.700.914	125,6%
		2011	55.502.562	46.440.062	119,5%
		2012	55.953.915	50.300.633	111,2%
		2013	51.012.358	57.362.244	88,93%
		2014	53.141.768	60.306.777	88,11%
		2015	49.347.479	61.715.399	79,95%
13	ASRI	2010	790.993	4.587.986	17,24%
		2011	1.381.046	6.007.548	22,98%
		2012	2.446.413	10.946.417	22,34%
		2013	3.684.239	14.428.082	25,53%
		2014	3.630.914	1.692.366	21,45%
		2015	2.783.700	18.709.870	14,87%
14	TURI	2010	6.825.683	2.100.154	325,0%
		2011	8.297.532	2.545.309	325,9%
		2012	9.963.157	3.312.385	300,7%
		2013	11.013.736	3.465.316	317,8%
		2014	11.026.638	3.966.759	277,9%
		2015	16.157.265	4.361.587	370,4%
15	COWL	2010	100.491	266.939	37,64%
		2011	181.227	385.681	46,98%
		2012	311.479	1.778.428	17,51%
		2013	330.837	1.944.913	17,01%
		2014	566.385	3.682.393	15,38%
		2015	583.329	3.540.585	16,47%
16	BCAP	2011	341.333	1.515.928	22,51%
		2012	667.780	3.419.677	19,52%
		2013	717.551	3.464.994	20,70%
		2014	1.038.931	15.016.190	6,91%
		2015	1.953.738	19.394.669	10,07%
		2016	2.287.344	22.216.019	10,29%
17	AUTO	2011	7.363.659	6.964.227	105,7%
		2012	8.277.485	8.881.642	93,19%
		2013	10.701.988	12.484.843	85,71%
		2014	12.255.427	14.380.926	85,22%
		2015	11.723.787	14.339.110	81,76%
		2016	12.806.867	14.612.274	87,64%

Lampiran 11: Data perhitungan TATO

No	Kode	Tahun	Total Penjualan (Dalam Jutaan Rupiah)	Total Aktiva (Dalam Jutaan Rupiah)	TATO %
18	KPIG	2011	80.956	1.948.666	4,15%
		2012	409.022	2.728.806	14,98%
		2013	588.108	7.361.249	7,98%
		2014	1.013.177	9.954.606	10,17%
		2015	1.139.373	11.127.313	10,23%
		2016	946.473	14.157.478	6,68%
19	TLKM	2011	71.253	103.054	69,14%
		2012	77.143	111.369	69,26%
		2013	82.967	127.951	64,84%
		2014	89.696	140.895	63,66%
		2015	102.470	166.173	61,66%
		2016	116.333	179.611	64,76%
20	DUTI	2011	1.117.683	5.188.186	21,54%
		2012	1.569.176	6.592.254	23,80%
		2013	1.604.536	7.473.596	21,46%
		2014	1.543.419	8.024.311	19,23%
		2015	1.686.812	9.014.911	18,71%
		2016	2.019.459	9.692.217	20,83%
21	MDLN	2012	1.012.520	4.591.920	22,05%
		2013	1.739.441	9.647.813	18,02%
		2014	2.839.771	10.359.146	27,41%
		2015	2.962.460	12.843.050	23,06%
		2016	2.465.211	14.540.108	16,95%
		2017	3.195.904	14.599.669	21,89%
22	AISA	2012	2.747.623	3.867.576	71,04%
		2013	4.056.735	5.020.824	80,79%
		2014	5.139.974	7.373.868	69,70%
		2015	6.010.895	9.060.979	66,33%
		2016	6.545.680	9.245.539	70,72%
		2017	4.920.632	8.724.734	56,39%
23	MYRX	2012	117.924	1.058.982	11,13%
		2013	170.001	5.335.862	3,18%
		2014	241.196	5.723.420	4,21%
		2015	81.857	8.298.894	0,98%
		2016	740.024	8.410.268	8,79%
		2017	885.133	10.008.169	8,84%

Lampiran 11: Data perhitungan TATO

No	Kode	Tahun	Total Penjualan (Dalam Jutaan Rupiah)	Total Aktiva (Dalam Jutaan Rupiah)	TATO %
24	AALI	2012	11.564.319	12.419.820	93,11%
		2013	12.674.999	18.559.354	84,70%
		2014	16.305.831	18.559.354	87,85%
		2015	13.059.216	21.512.371	60,70%
		2016	14.121.374	24.226.122	58,28%
		2017	17.305.688	24.935.426	69,40%

Lampiran 12: Data perhitungan CR

$$CR = \frac{\text{Total Current Assets}}{\text{Total Current Liabilities}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	<i>Total Current Assets</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	<i>Total Current Liabilities</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	CR %
1	ASII	2008	35.531	26.883	132,1%
		2009	36.595	26.735	136,8%
		2010	46.843	37.124	126,1%
		2011	65.978	48.371	136,4%
		2012	75.799	54.178	139,9%
		2013	88.352	71.139	124,2%
2	UNVR	2009	3.598	3.454	104,1%
		2010	3.748	4.402	85,13%
		2011	4.446	6.474	68,67%
		2012	5.035	7.535	66,83%
		2013	5.862	8.419	69,64%
		2014	6.337	8.864	71,49%
3	ANTM	2009	5.399	788	684,7%
		2010	7.593	1.989	381,7%
		2011	9.108	8.464	107,6%
		2012	7.646	3.041	251,4%
		2013	7.080	3.855	183,6%
		2014	6.343	3.862	164,2%
4	JSMR	2009	3.430	2.966	115,6%
		2010	4.090	2.478	165,1%
		2011	3.996	4.069	98,21%
		2012	4.531	6.648	68,16%
		2013	3.788	4.871	77,77%
		2014	3.641	4.312	84,43%
5	EMTK	2009	1.837	535	343,1%
		2010	2.496	565	441,7%
		2011	2.756	1.936	142,3%
		2012	5.717	1.054	542,2%
		2013	7.149.	1.659	430,7%
		2014	13.443	1.723	779,7%

Lampiran 12: Data perhitungan CR

No	Kode	Tahun	<i>Total Current Assets</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	<i>Total Current Liabilities</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	CR %
6	KKGI	2009	198.662	80.048	248,1%
		2010	429.863	171.778	250,2%
		2011	82.729	29.229	283,3%
		2012	48.426	24.864	194,7%
		2013	48.554	27.986	173,4%
		2014	39.728	23.565	168,5%
7	INDR	2009	215	193	111,8%
		2010	246	226	108,8%
		2011	280	253	110,4%
		2012	284	253	112,2%
		2013	319	285	111,7%
		2014	290	268	108,1%
8	KIJA	2009	5.313	747	710,7%
		2010	1.417	997	142,1%
		2011	3.396	950	357,2%
		2012	4.413	1.209	364,7%
		2013	5.025	1.752	286,7%
		2014	5.152	1.022	504,1%
9	MBSS	2010	21.581	39.121	55,16%
		2011	36.769	54.054	68,02%
		2012	52.908	61.506	86,02%
		2013	80.294	37.186	215,9%
		2014	95.368	38.892	245,2%
		2015	81.516	39.015	208,9%
10	SMRA	2010	4.684	4.518	103,6%
		2011	5.094	4.848	105,1%
		2012	5.845	5.197	112,4%
		2013	6.455	5.042	128,1%
		2014	5.835	3.694	157,9%
		2015	7.289	4.469	163,1%
11	KLBF	2010	5.031	1.146	438,8%
		2011	5.956	1.630	365,2%
		2012	6.441	1.891	340,5%
		2013	7.497	2.640	283,9%
		2014	8.120	2.385	340,3%
		2015	8.748	2.385	366,6%

Lampiran 12: Data perhitungan CR

No	Kode	Tahun	<i>Total Current Assets</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	<i>Total Current Liabilities</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	CR %
12	UNTR	2010	15.532	9.919	156,5%
		2011	25.625	14.930	171,6%
		2012	22.048	11.327	194,65
		2013	27.814	14.560	191,1%
		2014	33.579	16.297	206,1%
		2015	39.259	18.280	214,7%
13	ASRI	2010	3.015	2.566	117,4%
		2011	3.346	2.834	118,1%
		2012	3.905	3.162	123,4%
		2013	2.800	3.718	75,30%
		2014	3.188	2.803	113,7%
		2015	2.698	3.752	71,92%
14	TURI	2010	1.037	686	151,1%
		2011	1.349	858	157,2%
		2012	1.512	1.236	122,3%
		2013	1.794	1.113	161,1%
		2014	1.789	1.260	141,9%
		2015	1.896	1.374	138,1%
15	COWL	2010	445	302	147,3%
		2011	468	306	152,9%
		2012	405	285	141,7%
		2013	213	320	66,51%
		2014	477	490	97,38%
		2015	583	575	101,3%
16	BCAP	2011	279	1.497	186,9%
		2012	934	799	116,9%
		2013	1.388	1.266	109,6%
		2014	1.058	1.077	98,29%
		2015	929	968	96,00%
		2016	847	893	94,82%
17	AUTO	2011	2.509	1.892	132,5%
		2012	3.205	2.751	116,4%
		2013	4.896	2.661	184,0%
		2014	5.138	3.857	133,1%
		2015	4.796	3.625	132,2%
		2016	4.903	3.258	150,5%

Lampiran 12: Data perhitungan CR

No	Kode	Tahun	<i>Total Current Assets</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	<i>Total Current Liabilities</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	CR %
18	KPIG	2011	193	45	427,4%
		2012	307	169	181,0%
		2013	829	425	195,1%
		2014	1.502	470	319,4%
		2015	2.263	633	357,3%
		2016	5.366	992	540,7%
19	TLKM	2011	21.258	22.189	95,80%
		2012	27.973	24.107	116,0%
		2013	33.075	28.437	116,3%
		2014	33.762	31.786	106,2%
		2015	47.912	35.413	135,2%
		2016	47.701	39.762	119,9%
20	DUTI	2011	2.887	826	349,4%
		2012	2.981	846	352,1%
		2013	3.221	917	351,2%
		2014	3.587	954	376,0%
		2015	4.344	1.198	362,3%
		2016	4.131	1.062	388,7%
21	MDLN	2012	1.940	1.525	127,1%
		2013	2.036	2.441	83,41%
		2014	2.061	1.707	120,7%
		2015	3.145	3.150	99,84%
		2016	3.921	2.917	134,4%
		2017	3.158	2.374	133,0%
22	AISA	2012	1.544	1.216	126,9%
		2013	2.445	1.397	175,0%
		2014	3.977	1.493	266,3%
		2015	4.463	2.750	162,2%
		2016	5.949	2.504	237,5%
		2017	4.536	3.902	116,2%
23	MYRX	2012	290	784	37,02%
		2013	108	358	30,28%
		2014	665	602	110,5%
		2015	909	954	95,29%
		2016	1.012	1.647	61,43%
		2017	1.478	2.582	57,25%

Lampiran 12: Data perhitungan CR

No	Kode	Tahun	<i>Total Current Assets</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	<i>Total Current Liabilities</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	CR %
24	AALI	2012	1.780.395	3.054.409	58,29%
		2013	1.691.694	4.695.331	36,03%
		2014	2.403.615	4.110.955	58,47%
		2015	2.814.123	3.522.133	79,90%
		2016	4.051.544	3.942.967	102,7%
		2017	4.245.730	2.309.417	183,8%

Lampiran 13: Hasil Uji Deskriptif

Statistik Deskriptif Abnormal Return

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_SEBELUM	10	-.005911	.007309	.00089080	.004548789
AAR_SESUDAH	10	-.002506	.013587	.00266593	.004724734
Valid N (listwise)	10				

Statistik Deskriptif Return On Assets

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ROA_3SEBELUM	24	.09869841	.084776830	.005125	.406695
ROA_2SEBELUM	24	.11419766	.085308777	-.022362	.389250
ROA_1SEBELUM	24	.11413993	.109147931	.000182	.464899
ROA_1SESUDAH	24	.09547625	.086459908	.001746	.403767
ROA_2SESUDAH	24	.10634719	.151260043	-.001977	.695449
ROA_3SESUDAH	24	.05961072	.096137840	-.097058	.401863

Statistik Deskriptif Return On Equity

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ROE_3SEBELUM	24	.19286324	.179250375	.010189	.822105
ROE_2SEBELUM	24	.22047343	.181998826	-.024445	.837236
ROE_1SEBELUM	24	.21124314	.239350047	.000215	1.131316
ROE_1SESUDAH	24	.18977540	.235517735	.002293	1.219430
ROE_2SESUDAH	24	.16120410	.248284619	-.007367	1.258059
ROE_3SESUDAH	24	.11463438	.259232300	-.248705	1.208974

Statistik Deskriptif <i>Debt to Equity Ratio</i>					
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
DER_3SEBELUM	24	1.03676092 E0	1.016942020	.076061	5.298291
DER_2SEBELUM	24	.91995065	.718769321	.093173	3.407651
DER_1SEBELUM	24	.89597714	.744180217	.177269	3.524200
DER_1SESUDAH	24	.93191500	.677429775	.242645	2.880410
DER_2SESUDAH	24	.97363495	.667483210	.253742	2.726873
DER_3SESUDAH	24	.97256023	.686152469	.218669	2.468392

Statistik Deskriptif <i>Total Assest Turn Over</i>					
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
TATO_3SEBELUM	24	.79523639	.774434864	.041544	3.250087
TATO_2SEBELUM	24	.79635852	.765406189	.031860	3.259931
TATO_1SEBELUM	24	.78693192	.768573131	.042142	3.007850
TATO_1SESUDAH	24	.74119457	.782481901	.009864	3.178278
TATO_2SESUDAH	24	.71411307	.708598525	.087991	2.779760
TATO_3SESUDAH	24	.70716459	.833112787	.066853	3.704446

Statistik Deskriptif <i>Current Ratio</i>					
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
CR_3SEBELUM	24	2.15102877E0	1.853213170	.370179	7.107592
CR_2SEBELUM	24	2.12913288E0	2.314946210	.302773	1.169409E1
CR_1SEBELUM	24	2.45102252E0	2.736626934	.584685	1.096281E1
CR_1SESUDAH	24	2.17239997E0	2.024243521	.665082	9.829353
CR_2SESUDAH	24	2.19161533E0	1.880232269	.614308	9.600373
CR_3SESUDAH	24	2.46172232E0	2.317878128	.572523	9.481730

Lampiran 14: Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-smirnov* test

Uji Normalitas *Abnormal Return*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AAR_SEBELUM	AAR_SESUDAH
N		10	10
Normal <u>Parameters^a</u>	Mean	.00089080	.00266593
	Std. Deviation	.004548789	.004724734
Most Extreme Differences	Absolute	.174	.149
	Positive	.174	.149
	Negative	-.155	-.137
Kolmogorov-Smirnov Z		.549	.471
<u>Asymp. Sig. (2-tailed)</u>		.924	.980
a. Test distribution is Normal.			

Uji Normalitas *Return On Assets*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROA_3SE BELUM	ROA_2SE BELUM	ROA_1SE BELUM	ROA_1SE SUDAH	ROA_2SE SUDAH	ROA_3SE SUDAH
N		24	24	24	24	24	24
Normal <u>Parameters^a</u>	Mean	.0986984	.1141976	.1141399	.0954762	.1063471	.0596107
		1	6	3	5	9	2
	Std. Deviation	.0847768	.0853087	.1091479	.0864599	.1512600	.0961378
		30	77	31	08	43	40
Most Extreme Differences	Absolute	.152	.187	.244	.175	.257	.181
	Positive	.152	.187	.244	.175	.257	.181
	Negative	-.138	-.128	-.148	-.139	-.237	-.100
Kolmogorov-Smirnov Z		.744	.918	1.194	.857	1.260	.885
<u>Asymp. Sig. (2-tailed)</u>		.637	.368	.116	.455	.084	.414
a. Test distribution is Normal.							

Uji Normalitas Return On Equity
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROE_3S EBELUM	ROE_2S EBELUM	ROE_1S EBELUM	ROE_1S ESUDAH	ROE_2S ESUDAH	ROE_3S ESUDAH
N		24	24	24	24	24	24
Normal Parameters ^a	Mean	.1928632	.2204734	.2112431	.1897754	.1612041	.1146343
		4	3	4	0	0	8
	Std. Deviation	.1792503	.1819988	.2393500	.2355177	.2482846	.2592323
Most Extreme Differences	Absolute	.75	.26	.47	.35	.19	.00
	Positive	.234	.265	.289	.298	.314	.273
	Negative	.234	.265	.289	.298	.314	.273
Kolmogorov-Smirnov Z		-.154	-.115	-.189	-.213	-.249	-.161
Asymp. Sig. (2-tailed)		1.148	1.300	1.414	1.458	1.537	1.338
		.143	.068	.037	.029	.018	.056
a. Test distribution is Normal.							

Uji Normalitas Debt to Equity Ratio
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DER_3S EBELUM	DER_2S EBELUM	DER_1S EBELUM	DER_1S ESUDAH	DER_2S ESUDAH	DER_3S ESUDAH
N		24	24	24	24	24	24
Normal Parameters ^a	Mean	1.036760	.9199506	.8959771	.9319150	.9736349	.9725602
		92	5	4	0	5	3
	Std. Deviation	1.016942	.7187693	.7441802	.6774297	.6674832	.6861524
Most Extreme Differences	Absolute	.020	.21	.17	.75	.10	.69
	Positive	.291	.205	.212	.180	.160	.157
	Negative	.291	.205	.212	.180	.160	.157
Kolmogorov-Smirnov Z		-.172	-.128	-.167	-.154	-.140	-.136
Asymp. Sig. (2-tailed)		1.427	1.003	1.036	.880	.785	.770
		.034	.266	.233	.421	.569	.593
a. Test distribution is Normal.							

Uji Normalitas *Total Assets Turn Over*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TATO_3 SEBELU M	TATO_2 SEBELU M	TATO_1 SEBELU M	TATO_1 SESUDA H	TATO_2 SESUDA H	TATO_3 SESUDA H
N		24	24	24	24	24	24
Normal Parameters ^a	Mean	.7952363	.7963585	.7869319	.7411945	.7141130	.7071645
	Std. Deviation	.7744348	.7654061	.7685731	.7824819	.7085985	.8331127
Most Extreme Differences	Absolute	.64	.89	.31	.01	.25	.87
	Positive	.180	.182	.203	.217	.198	.221
	Negative	.180	.182	.203	.217	.198	.215
Kolmogorov-Smirnov Z		-.165	-.159	-.166	-.175	-.188	-.221
Asymp. Sig. (2-tailed)		.884	.891	.992	1.061	.972	1.083
		.416	.405	.278	.210	.301	.191
a. Test distribution is Normal.							

Uji Normalitas *Current Ratio*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		CR_3SE BELUM	CR_2SE BELUM	CR_1SE BELUM	CR_1SE SUDAH	CR_2SE SUDAH	CR_3SE SUDAH
N		24	24	24	24	24	24
Normal Parameters ^a	Mean	2.151028	2.129132	2.451022	2.172399	2.191615	2.461722
	Std. Deviation	.77	.88	.52	.97	.33	.32
Most Extreme Differences	Absolute	1.853213	2.314946	2.736626	2.024243	1.880232	2.317878
	Positive	.170	.210	.934	.521	.269	.128
	Negative	.291	.305	.281	.228	.201	.304
Kolmogorov-Smirnov Z		.291	.305	.281	.211	.200	.304
Asymp. Sig. (2-tailed)		-.168	-.215	-.248	-.228	-.201	-.208
		1.423	1.493	1.376	1.118	.984	1.489
		.035	.023	.045	.164	.288	.024
a. Test distribution is Normal.							

Lampiran 15: Hasil Uji *Paired Sample t-test*

Paired sample t-test abnormal return

Paired Samples Test								
	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 AAR_SEBELUM - AAR_SESUDAH	-1.775124100E-3	.006670283	.002109329	-.006546757	.002996509	-.842	9	.422

Paired Sample t-test Rasio Keuangan

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ROA 3TH SEBELUM - ROA 3TH SESUDAH	.039087458	.063284950	.012917986	.012364567	.065810349	3.026	23	.006
Pair 2	ROA 2TH SEBELUM - ROA 2TH SESUDAH	.007850583	.139912057	.028559429	-.051229097	.066930264	.275	23	.786
Pair 3	ROA 1TH SEBELUM - ROA 1TH SESUDAH	.018663625	.054193387	.011062179	-.004220235	.041547485	1.687	23	.105
Pair 4	ROE 3TH SEBELUM - ROE 3TH SESUDAH	.078228417	.181201014	.036987502	.001713939	.154742894	2.115	23	.045
Pair 5	DER 2TH SEBELUM - DER 2TH SESUDAH	-.053684417	.374435096	.076431244	-.211794491	.104425658	-.702	23	.489
Pair 6	DER 1TH SEBELUM - DER 1TH SESUDAH	-.035937917	.200046273	.040834274	-.120410049	.048534216	-.880	23	.388
Pair 7	TATO 3TH SEBELUM - TATO 3TH SESUDAH	.088071833	.201875700	.041207705	.002827201	.173316465	2.137	23	.043
Pair 8	TATO 2TH SEBELUM - TATO 2TH SESUDAH	.082245333	.159555462	.032569122	.014870971	.149619696	2.525	23	.019
Pair 9	TATO 1TH SEBELUM - TATO 1TH SESUDAH	.045737375	.096986834	.019797355	.004783427	.086691323	2.310	23	.030

Lampiran 16 : Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

Test Statistics ^a						
	ROE 2TH SESUDAH - ROE 2TH SEBELUM	ROE 1TH SESUDAH - ROE 1TH SEBELUM	DER 3TH SESUDAH - DER 3TH SEBELUM	CR 3TH SESUDAH - CR 3TH SEBELUM	CR 2TH SESUDAH - CR 2TH SEBELUM	CR 1TH SESUDAH - CR 1TH SEBELUM
Z	-2.514 ^b	-1.490 ^b	-.743 ^c	-.457 ^c	-.571 ^c	-.886 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.012	.136	.458	.648	.568	.376

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

c. Based on negative ranks.