

ANALISIS PERBEDAAN TINGKAT *ABNORMAL RETURN* DAN RASIO KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI

(Study Empiris pada Perusahaan LQ-45 di BEI yang melakukan merger dan akuisisi tahun 2004-2007)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

LIZTI NADYA NILAM

C2C 005 309

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2010**

MOTTO

“Tiada tabungan yang paling berharga kecuali ilmu yang berharga, tiada harta yang paling berharga kecuali persahabatan yang mulia”

“In your darkness hour, never worry that there is no hope for the future. The most extraordinary thing about this life that you are the author of your own destiny, and you get to decide what's in the next chapter”

(By : David Lloyd George)

“Success is ability to go from one failure to another with no loss of enthusiasm”

(By : Winston Churchill)

“Love is to give but not to receive, friendship is to make but not to break”

“Setiap sahabat menampilkan sebuah di dalam diri kita, suatu dunia yang mungkin tak akan pernah ada kalau si sahabat itu tidak akan muncul, dan hanya lewat pertemuan indah dunia akan lahir”

(Elbert Hubbard-Seniman AS)

Skripsi ini aku persembahkan untuk :

Mama dan Papa tercinta,

Adik-adikku yang tersayang,

Sahabat-sahabat “PoukiL”, “GPK “2-8 SMA 4 yang selalu menyanggiku dan selalu membuatku bahagia,

*Brihan “Ku_Chaay” Swandita yang selalu memberiku support dan cintanya
Terimakasih semuanya atas doa-doa, kasih sayang serta cinta kalian sampai aku bisa sampai sekarang*

ABSTRACT

Merger and acquisition is aimed to get synergy and value added. Value added is longer term that short term dimension. This research investigated the difference about stock abnormal return and financial ratio between before and after merger and acquisition action.

This research used LQ 45 companies listed in Jakarta Stock Exchange and have merger and acquisition on 2004 – 2007 as population. Twelve sample are used in this research with judgment sampling method. This research compared the level of stock abnormal return financial ratio between after and before merger and acquisition action.

The result indicated that there is no any difference the level of stock abnormal return and financial ratio between after and before merger and acquisition action. Merger and acquisition action have not get economy purpose, because merger and acquisition decision have target company to avoid from bankruptcy since economy crises occurred during 1997.

Keyword ; Merger, acquisition, stock return, financial ratio

ABSTRAKSI

Merger dan akuisisi bertujuan untuk mendapatkan sinergi dan penambahan nilai. Penambahan nilai merupakan tahap yang lebih panjang daripada dimensi jangka pendek. Penelitian ini menginvestigasi perbedaan antara *abnormal return saham* dan rasio keuangan antara sebelum dan sesudah keputusan merger dan akuisisi.

Penelitian ini menggunakan perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2004 – 2007 sebagai populasi. 12 sample digunakan dalam penelitian ini dengan metode penialian acak. Penelitian ini membandingkan level *abnormal return* saham dengan rasio keuangan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham dan rasio keuangan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Merger dan akuisisi tidak mendapatkan tujuan ekonomisnya karena keputusan merger dan akuisisi memiliki *target company* untuk menghindari kebangkrutan sejak krisis ekonomi yang terjadi tahun 1997.

Kata kunci : Merger, akuisisi, return saham, rasio keuangan

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT karena atas Rahmat, Hidayah dan Barokah-Nya penulis mampu menyelesaikan skripsi ini. Skripsi dengan judul **“ANALISIS “ANALISIS PERBEDAAN TINGKAT *ABNORMAL RETURN* DAN RASIO KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI (Study Empiris pada Perusahaan LQ-45 di BEI yang melakukan merger dan akusisi tahun 2004-2007)”**. Dan hanya dengan kehendak-Nyalah segala sesuatu bisa terjadi.

Penulis menyadari bahwa sekalipun telah berusaha dengan segala upaya dalam menyusun skripsi ini, namun penulis yakin masih kurang sempurna dan tidak lepas dari kekurangan dan kelemahan. Oleh sebab itu kritik dan saran yang sifatnya membangun sangat diharapkan.

Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. H. M. Chabachib, Msi, Akt. selaku dekan Fakultas Ekonomi yang telah mendedikasikan waktu, tenaga dan pengetahuannya demi kemajuan Fakultas Ekonomi UNDIP Semarang.
2. Bapak H. Dwi Cahyo Utomo, SE, MA, Akt. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan tenaganya untuk memberikan bimbingan dan motivasi dalam proses penulisan skripsi ini.

3. Bapak Drs. Shiddiq Nur Rahardjo, SE, Msi, Akt selaku dosen wali yang telah memberikan nasihat-nasihat selama proses kuliah hingga penulisan skripsi
4. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang, yang telah memberikan ilmu pengetahuan sebagai bekal dalam menyongsong masa depan yang lebih indah.
5. Seluruh jajaran staf dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah membantu penulis sejak awal proses kuliah hingga kini
6. Kedua orangtuaku yang tidak pernah lelah mendoakan saya, memberikan kasih sayang yang tidak terbatas supaya saya bisa berhasil, serta adik-adik (Nina, Vio) yang juga mendoakanku supaya segera menyelesaikan kuliahku .
7. Papa “Drs Soewarso MM” selaku Pakde dan juga Dosen Fisip (Administrasi Bisnis) UNDIP yang membantu memberikan tema skripsi saya dan membimbing saya dalam menyelesaikan skripsi ini, serta Bu “Suri” yang tidak pernah kenal lelah menuntut saya untuk segera wisuda.
8. Pakde-pakde, bude-bude, sodara-sodara saya mbak-mbak, mas-mas “Soemarko Putro dan Soemarko Wayah” yang tidak kenal lelah menuntut saya untuk segera menyelesaikan kuliah saya.
9. Ema, Nana, Ratih, Tika, Titin, Marfin sahabat-sahabatku yang selalu ada di saat saya jatuh, dan terpuruk dengan segala “*kepoukilan*” merekalah saya bisa bangkit sekarang, tetaplah menjadi sahabat-sahabat terbaikku.
10. Brilian “*ku_Chaay*” Swandita yang selalu memberikan seluruh perhatian, cinta dan *supportnya* di saat semangat menyelesaikan skripsi itu hilang.

11. Prita, Tidjo, Topan, Julian, Pia, Ari Afzal, Ariesna, Ratih “budhe”, Maya, Dina dan teman-teman akuntansi angkatan 2005 yang *‘is the best’* yang telah membantuku selama 4 tahun ini.
12. Dian, Riri, Pipit, Bima, Dwi Pur, Fauzan, Aan, Solikhun yang belakangan dekat denganku dan banyak membantuku dalam menyelesaikan skripsi dan tugas-tugas kuliahku .
13. Keluarga Besar Pak Lurah Samiran Kec. Kandangan, Temanggung yang selalu mendoakan kesehatan dan kesuksesanku.
14. Seluruh Tim KKN Kandangan, Bapak DPL pak Budi (Hukum), pak Mardi (elektro), pak Marno (Hukum) selaku KorLap yang selalu mendoakan aku, teman-teman KKN Kecamatan Kandangan khususnya desa Samiran yang memberikan banyak kenangan kepadaku.
15. Tetangga-tetangga dekatku di rumah Perum Perwira “4 rumah Pojokan” Teta, Dea, Rambo yang selalu membagi keceriaannya bersamaku saat di rumah.
16. Sahabat-sahabat SMA 4 Semarang “*gank 2-8*” (*nyak fida, Phit, Dewi xwiru, Tri kapling, Roy, Mbah Dudi, Harina, Ndiong, Adeq Widi, Yongki PLN, Natan “cah anyar”*) yang memberikan warna keceriaan dihidupku dari mulai SMA sampai sekarang dan selalu meluangkan waktu saat berlibur untuk berkumpul dan jalan bareng, dan anak-anak SMAPA lain yang tidak dapat kusebut satu per satu yang selalu *mensupport* aku.

17. Teman-teman Manajemen sekaligus tetangga tercintaku Ika, Wulan, Dani, “Tante” Tian, Dipta, Mas Rizki “Nabil” yang tidak pernah lupa mendoakanku untuk berhasil seperti kalian.

18. Petugas absenan Pak Yatmadi, Pak Honggo, Mas Adi, Mas Robert, Om_Mas Aris yang selama ini membantuku saat-saat kuliah dan selalu bertanya kapan aku lulus, akhirnya aku lulus juga Pak, Mas..

19. Terima kasih pada seluruh pihak yang membantu penulis dalam penyelesaian penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang akan digunakan demi perbaikan di masa yang akan datang. Besar harapan, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 13 Desember 2009

Penulis,

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAKSI	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	6
1.4. Sistematika Penulisan	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	9
2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu	9
2.1.1 Landasan Teori	9
2.1.1.1 Efisiensi Pasar Modal	9
2.1.1.2 Gambaran Umum dan Penggabungan Usaha	12
2.1.1.3 Motivasi Merger dan Akuisisi	15
2.1.1.4 Manfaat Merger dan Akuisisi	19
2.1.1.5 Penggolongan Akuisisi	20
2.1.1.6 Proses Merger	22
2.1.1.7 Akuntansi untuk Merger dan Akuisisi.....	24
2.1.1.8 Pengumuman hasil merger dan akuisisi.....	25
2.1.1.9 <i>Signaling theory</i>	26
2.1.1.10 Permasalahan dalam Merger dan Akuisisi.....	28
2.1.1.11 Return Saham.....	29
2.1.1.12 Abnormal Return.....	31
2.1.1.13 Rasio Keuangan.....	33
2.1.1.14 Corporate Action.....	37
2.1.1.15 Saham LQ-45.....	39
2.1.2 Penelitian Terdahulu.....	41
2.2. Kerangka Pemikiran.....	43
2.3. Hipotesis	47

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	41
Tabel 3.1 Jenis Variabel Penelitian dan Pengukurannya.....	59
Tabel 3.2 Kriteria Pengambilan Sampel.....	61
Tabel 3.3 Data Perusahaan yang Melakukan Merger	62
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi.....	65
Tabel 4.2 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Sektor Usaha	66
Tabel 4.3 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Total Asset.....	67
Tabel 4.4 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Total Hutang.....	67
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif.....	68
Tabel 4.6 Hasil Pengujian Normalitas Data.....	70
Tabel 4.7 Perbandingan Mean <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Merger Dan Akuisisi.....	72
Tabel 4.8 Hasil <i>Paired Sample T-Test Abnormal Return Saham</i> Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....	72
Tabel 4.9 Perbandingan <i>Mean</i> Rasio Keuangan 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi.....	73
Tabel 4.10 Hasil <i>Paired Sample T-Test</i> Rasio Keuangan Untuk 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi.....	74
Tabel 4.11 Perbandingan <i>Mean</i> Rasio Keuangan 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi.....	75
Tabel 4.12 Hasil <i>Paired Sample T-Test</i> Rasio Keuangan Untuk 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi.....	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran	47
------------	--------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Uji Statistik Deskriptif

Lampiran B Uji Normalitas

Lampiran C Uji Paired Sample T-Test

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kondisi persaingan usaha yang semakin ketat membuat para manajer strategis perusahaan berusaha untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan atau bahkan berkembang lebih cepat. Strategi ini diharapkan dapat diterapkan dalam perubahan lingkungan yang sudah, sedang dan akan terjadi di sekitar perusahaan sehingga dapat mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu yang menarik untuk diteliti adalah keputusan perusahaan untuk merger.

Merger merupakan salah satu keputusan strategis sebagai cara pengembangan dan pertumbuhan perusahaan dalam menghadapi persaingan bisnis yang semakin ketat. Salah satu cara untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat menurut Swandari (dikutip oleh Payamta, 1997) adalah melalui ekspansi. Ada dua cara ekspansi yang dapat dilakukan perusahaan yaitu dengan ekspansi dalam bentuk ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. Ekspansi internal dapat dilakukan dengan menambah kapasitas produksi atau membangun divisi bisnis yang baru, sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk merger dengan kata lain adalah penggabungan usaha.

Rusli (1992) mengemukakan 5 macam alasan suatu perusahaan melakukan merger dan akuisisi, yaitu: keinginan untuk mengurangi kompetisi antar perusahaan atau ingin memonopoli salah satu bidang usaha, untuk memanfaatkan kekuatan pasar yang belum sepenuhnya terbentuk, untuk mencapai skala ekonomi tertentu hingga dapat menjadi *lowest cost producer*, untuk memperoleh sumber bahan baku yang murah (dari hulu ke hilir) dan untuk mendapatkan akses pasar atau dana yang relatif murah karena kapasitas hutang yang semakin besar serta kemampuan baik dalam hal teknologi maupun manajerial.

Kondisi yang tidak pasti dalam kegiatan pasar modal membuat investor memerlukan informasi aktual dan akurat tentang perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar di bursa efek. Informasi tersebut akan menjadi evaluasi dan acuan yang lebih baik terhadap keputusan ekonomi yang akan diambil. Dalam pasar modal yang efisien, harga saham mencerminkan semua informasi yang baru (Sunariyah, 2004). Salah satu informasi tersebut adalah kegiatan merger yang akan dilakukan oleh suatu perusahaan yang terdaftar sahamnya di lantai bursa.

Pengumuman merger dan akuisisi suatu perusahaan merupakan salah satu informasi yang relevan bagi investor. Pengumuman merger dan akuisisi dapat berpengaruh pada harga saham, baik perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Perubahan harga saham kedua perusahaan tersebut, mengindikasikan besarnya tingkat kemakmuran yang diperoleh pemegang saham sebagai dampak pengumuman merger dan akuisisi (Kunjono, 2003). Disebutkan pula, keputusan merger dan akuisisi mempunyai pengaruh yang besar dalam memperbaiki kondisi perusahaan,

peningkatan kinerja perusahaan, terutama penampilan *financial* perusahaan serta peningkatan kondisi dan posisi keuangan yang mengalami perubahan. Perubahan ini akan tampak pada laporan keuangan baik berupa laba bersih, laba per saham, ataupun likuiditas sahamnya dalam bentuk *return* saham terutama bagi perusahaan publik.

Keputusan merger sering disebut-sebut sebagai upaya untuk memacu perusahaan agar lebih sehat dan efisien atau tercapainya nilai sinergi. Sinergi dari operasi dapat diperoleh dari diversifikasi, meningkatkan efisiensi manajerial, menambah kekuatan pangsa pasar, meningkatkan segi keuangan, mengembangkan dan mengoptimalkan penggunaan sumber dana, memanfaatkan peluang pajak dan sebagainya. Peningkatan transaksi merger dan akuisisi dipengaruhi oleh sejumlah faktor, seperti keuntungan sinergi, keuntungan skala ekonomi, keuntungan inovasi, penghematan pajak, dan kebijakan anti *trust*.

Menurut hasil penelitian Linmark pada tahun 1991 (Sudarsanam, 1999) pada bursa saham di Inggris menunjukkan bahwa saham-saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada umumnya menunjukkan kinerja yang kurang menguntungkan, baik dilihat dari segi perubahan saham menjelang dan juga sesudah merger dan akuisisi. Sedangkan menurut Payamta & Setiawan (2004), bertujuan untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan rasio keuangan dan *return* saham, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan (likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas) perusahaan manufaktur setelah melakukan merger dan akuisisi ternyata tidak mengalami perbaikan dibandingkan

dengan sebelum melaksanakan merger dan akuisisi. *Abnormal return* sesudah merger dan akuisisi adalah negatif dengan periode jendela 45 hari (22 hari sebelum dan 22 sesudah merger dan akuisisi)..

Di samping itu, pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari *acquiring company* apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan melalui pinjaman. Permasalahan yang lain adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh pada sumber daya manusia yang akan dipekerjakan.

Wibowo dan Pakereng (2001) meneliti pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap *return* saham perusahaan akuisitor dan nonakuisitor dalam sektor industri yang sama di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian mereka ini membuktikan adanya *abnormal return* saham perusahaan akuisitor dan nonakuisitor. Yudyatmoko dan Na'im (2002) meneliti pengaruh akuisisi terhadap perubahan *return* saham dan kinerja perusahaan dalam 34 kasus akuisisi selama kurun waktu 1989-1995. Hasil yang muncul adalah adanya reaksi yang signifikan dalam *return* saham, dan juga tidak ada perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Sutrisno dan Sudiby (1999) meneliti apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi, dalam periode antara sebelum dan setelah publikasi pertama dari laporan konsolidasi. Hasil dari analisis menunjukkan bahwa ada penurunan yang signifikan pada rata-rata harga saham antara periode sebelum dan sesudah tanggal publikasi laporan keuangan konsolidasi. Hasil dari studi ini menyediakan bukti empiris bahwa aktivitas dari

merger dan akuisisi berpengaruh secara signifikan pada keputusan investasi yang dibuat oleh investor yang direfleksikan dengan harga saham.

Dari uraian diatas pada saat ini semakin banyak perusahaan yang memutuskan untuk melakukan merger dan akuisisi dengan harapan keputusan tersebut akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“ANALISIS PERBEDAAN TINGKAT *ABNORMAL RETURN* DAN RASIO KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI (Study Empiris pada Perusahaan LQ-45 di BEI yang melakukan merger dan akusisi tahun 2004-2007)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Hasil merger dapat dinilai dari keuntungan yang diperoleh oleh semua *stakeholder* dalam perusahaan yang melakukan merger. Menurut Sudarsanam (1999), keputusan-keputusan manajemen ditunjukkan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, sehingga apabila pemegang saham memperoleh keuntungan dengan meningkatnya nilai saham yang dimiliki sebagai hasil merger, berarti merger yang dilakukan berhasil.

Praktek merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan publik banyak mendapat perhatian publik karena menyangkut kepentingan berbeda dari banyak pihak, diantaranya pemerintah, pemegang saham, calon investor, kreditor dan

masyarakat umum. Berdasarkan penjelasan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti dapat merumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat *abnormal return saham*.
2. Apakah terdapat perbedaan rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, yaitu: CR (*Current Ratio*), QR (*Quick Ratio*), TDTA (*Total Debt to Total Asset*), TDTE (*Total to Debt Equity*), TAT(*Total Turn Asset*), IT (*Inventory Turn Over*), NPM (*Net Profit Margin*), ROE (*Return on Equity*), ROI (*Return of Investment*), PER (*Price Earnings Ratio*).

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan :

1. Menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat *abnormal return saham*.
2. Menganalisis apakah ada rasio keuangan sebelum dan sesudah merger & akuisisi, yaitu: : CR (*Current Ratio*), QR (*Quick Ratio*), TDTA (*Total Debt to Total Asset*), TDTE (*Total to Debt Equity*), TAT(*Total Turn Asset*), IT (*Inventory Turn Over*), NPM (*Net Profit Margin*), ROE (*Return on Equity*), ROI (*Return of Investment*), PER (*Price Earnings Ratio*).

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi keilmuan yang bermanfaat dalam dunia akademis mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pembandingan, pertimbangan, dan pengembangan bagi penelitian dimasa yang akan datang di bidang dan permasalahan sejenis atau bersangkutan.

1.4 Sistematika Penulisan

Skripsi ini disusun dalam 5 bab dengan sistematika penulisan terdiri dari bab 1 berisi pendahuluan yang menjelaskan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab 2 berisi telaah pustaka menguraikan kajian materi yang melandasi penelitian ini sehingga mendukung penelitian yang akan dilaksanakan, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini.

Bab 3 berisi metode penelitian antara lain deskripsi tentang definisi operasional dan variabel penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data yang dikumpulkan, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan.

Bab 4 berisi hasil dan analisis dari penelitian. Dalam bab ini diuraikan tentang hasil dari bahasan yang berisi seputar deskripsi dari objek yang diteliti, penjelasan

atau pembahasan mengenai hasil perhitungan atau analisis data dengan metode analisisnya, serta intepretasi hasil.

Bab 5 adalah penutup berisi simpulan, keterbatasan, dan saran yang hendak disampaikan kepada pihak yang berkepentingan dengan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Landasan Teori

2.1.1.1 Efisiensi Pasar Modal (*Teori Efisiensi Market Hypothesis*)

Masalah pasar modal yang efisien adalah salah satu fakta yang penting dalam bidang keuangan. Ang (1997) menyebutkan bahwa pasar modal yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang relevan yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Konsep ini menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga saham yang mereka transaksikan. Secara formal, pasar modal yang efisien merupakan pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi relevan. (Suad Husnan, 1998). Dimana semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar tersebut. Kondisi ini menyebabkan para pemodal akan sulit memperoleh tingkat keuntungan diatas normal, yaitu tingkat keuntungan yang direalisasikan lebih tinggi dari tingkat keuntungan rata-rata.

Informasi yang relevan tersebut dengan kondisi pasar modal, merupakan sesuatu yang selalu dicari oleh para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Terdapat tiga bentuk efisiensi pasar modal, yaitu:

1. Bentuk Efisiensi Lemah (*weak form efficiency*)

Adalah keadaan pasar modal, dimana harga-harga dan sekuritas-sekuritas mencerminkan secara penuh (*full reflect*) mencerminkan informasi masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi secara lemah ini berkaitan dengan *random walk theory*, yang mengatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang, maka harga masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga masa kini. Dengan demikian, bahwa untuk pasar efisiensi bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan diatas normal.

2. Bentuk Efisiensi Setengah Kuat (*semi strong form*)

Yaitu keadaan pasar modal, dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga di masa lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain, para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *public information*. Pengumuman mengenai saham baru, pengumuman deviden dari laba, perkiraan tentang laba perusahaan, perubahan praktek akuntansi, merger atau akuisisi dan pemecahan saham umumnya menunjukkan bahwa informasi tersebut dengan cepat dan tepat dicerminkan dalam harga saham.

3. Bentuk Efisiensi Kuat (*strong form efficiency*)

Pada pasar modal bentuk kuat, harga saham mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*public information*) maupun informasi pribadi

(private information) yaitu informasi yang belum dipublikasikan kepada public. Dalam keadaan ini, pasar modal akan seperti pasar persaingan sempurna, dimana harga selalu wajar dan investor tidak ada yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

Bentuk efisiensi yang ada di Indonesia adalah bentuk setengah kuat, karena pada pasar efisiensi dalam bentuk setengah kuat harga saham akan bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang dipublikasikan. Efisien atau tidaknya suatu pasar juga akan memberikan implikasi kepada investor dalam melakukan strategi investasinya. Pada pasar modal di Indonesia, harga sahamnya menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan sampai ke masyarakat keuangan, tujuannya adalah untuk meminimalkan ketidaktahuan mengenai operasi perusahaan, dan dimaksudkan untuk menjelaskan dan menggambarkan kebenaran nilai dari suatu efek yang telah dikeluarkan oleh suatu institusi. Jenis informasi yang dipublikasikan termasuk semua informasi dalam laporan keuangan, laporan tahunan atau informasi yang disajikan dalam *prospectus*, informasi mengenai posisi dari perubahan pesaing, maupun harga saham histories. Data makro atau kebijakan fiskal Negara juga digambarkan pada harga saham. Lebih lanjut karakteristik anggaran nasional juga akan berpengaruh terhadap harga saham pada pasar modal. Singkat kata, semua informasi yang relevan dipublikasi menggambarkan harga saham yang relevan.

2.1.1.2 Gambaran Umum Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha (*Business Combination*) adalah penyertaan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain (Standar Akuntansi Keuangan No 22 Paragraf 08).

Menurut (Standar Akuntansi Keuangan 2002 No. 22), penggabungan badan usaha pada umumnya dapat dilakukan dalam bentuk akuisisi dan penyatuan kepemilikan. Akuisisi adalah penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu perusahaan pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*). Menurut Brealy, Myers, dan Marcus, (1999, p598) akuisisi adalah pengambilalihan (*takeover*) sebuah perusahaan tersebut, perusahaan yang dibeli tetap ada. Sedangkan penyatuan kepemilikan adalah suatu penggabungan dimana para pemegang saham perusahaan yang bergabung bersama-sama menyatukan kendala atas seluruh aktiva neto dan operasi perusahaan yang bergabung tersebut dan selanjutnya memikul bersama segala resiko dan manfaat yang melekat pada entitas gabungan, sehingga tidak ada pihak yang dapat diidentifikasi sebagai perusahaan pengakuisisi (*acquirer*). Dalam APB (*Accounting Principle Board*) Opinion No 16 disebutkan bahwa penggabungan usaha terjadi jika satu badan usaha dengan satu badan usaha atau lebih badan usaha yang lain melakukan usaha secara bersama-sama dalam satu kesatuan akuntansi. Penggabungan badan usaha pada umumnya dilakukan dalam bentuk : merger, akuisisi dan konsolidasi. Istilah

merger sering dipergunakan untuk menunjukkan penggabungan dua perusahaan atau lebih dan kemudian tinggal memilih salah satu nama perusahaan yang bergabung atau digabungkan. Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan dengan cara pengalihan dua atau lebih perusahaan dengan cara pengalihan aktiva dan kewajiban perusahaan ke perusahaan lain (Standar akuntansi Keuangan 2002, No 22). Sedangkan menurut Sudarsanam, (1999) merger adalah kegiatan perusahaan-perusahaan menggabungkan dan membagi sumber daya yang mereka miliki untuk mencapai tujuan bersama. Para pemegang saham dari perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut seringkali tetap dalam posisi sebagai pemilik bersama entitas yang digabungkan.

Dalam bahasa akuntansi, peristiwa merger dan akuisisi disebut sebagai kombinasi bisnis (*business combination*) yang didefinisikan sebagai penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi. Penekanannya adalah dalam penggabungan bisnis ini akuntansi tidak memandang apakah penggabungan tersebut merupakan merger atau akuisisi, kecuali dalam definisi. Hal ini juga mengacu pada pengklasifikasian sebagaimana dilakukan oleh Ross e.t al, bahwa merger adalah bentuk khusus dari akuisisi, maka dalam penelitian ini menggunakan istilah merger dan akuisisi (M&A).

Merger dan akuisisi, dalam konteks keuangan dibagi menjadi dua yaitu keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan manajemen strategi (*strategic management*). Dari sisi keuangan perusahaan, merger dan akuisisi adalah salah satu bentuk keputusan investasi jangka panjang (penganggaran modal/*capital budgeting*)

yang harus diinvestigasi dan dianalisis dari aspek kelayakan bisnisnya. Dari perspektif manajemen strategi, merger dan akuisisi adalah salah satu alternatif strategi pertumbuhan melalui jalur eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tujuan dari merger dan akuisisi adalah untuk membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Menurut Baker (2005), merger statutori (*statutory merger*-atau cukup disebut merger) adalah jenis penggabungan usaha di mana hanya satu dari perusahaan yang bergabung yang bertahan dan perusahaan lainnya dibubarkan. Aktiva dan kewajiban dari perusahaan yang diakuisisi dipindahkan ke perusahaan pengakuisisi, dan perusahaan yang diakuisisi dibubarkan atau dilikuidasi. Setelah merger, operasi dari perusahaan yang dulunya terpisah sekarang berada di bawah satu entitas. Sedangkan akuisisi dalam terminologi bisnis menurut Moin (2003) diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini, baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

Pada umumnya tujuan dilakukannya merger dan akuisisi adalah mendapatkan sinergi dan nilai tambah. Keputusan untuk *merger* dan akuisisi bukan sekedar menjadikan dua ditambah dua menjadi empat, tetapi menjadikan dua ditambah dua menjadi lima. Nilai tambah yang dimaksud bersifat sementara saja. Oleh karena itu, ada tidaknya sinergi suatu *merger* dan akuisisi tidak bisa dilihat beberapa saat setelah *merger* dan akuisisi terjadi, tetapi diperlukan waktu yang relatif panjang. Sinergi yang

terjadi sebagai akibat penggabungan usaha bisa berupa turunnya biaya rata-rata per unit karena naiknya skala ekonomis, maupun sinergi keuangan yang berupa kenaikan modal.

2.1.1.2 Motivasi dan Motif Merger dan Akuisisi

Merger merupakan suatu cara mengembangkan dan pertumbuhan perusahaan. Merger bukan hanya suatu cara pertumbuhan perusahaan, tetapi merupakan alternatif lain untuk melalui investasi modal pertumbuhan secara interal atau organisasi (Michael A.Hitt, 2000). Strategi merger dipandang sebagai salah satu alternatif strategi yang dapat memacu pertumbuhan sebuah perusahaan atau kelompok usaha secara signifikan. Alasan yang paling penting dikemukakan adalah bahwa merger dapat memberikan efek sinergi bagi perusahaan pemerger, sinergi adalah hasil lebih yang akan di dapatkan dari penggabungan dua hal dibandingkan dengan hasil individual yang akan masing-masing *unity* (Mark L Sirower, 1998).

Motivasi lainnya melakukan merger adalah untuk membeli opsi atau prospek pertumbuhan yang akan datang, terutama bagi perusahaan yang akan memperluas usahanya dalam industri yang berbeda dengan industri yang dikembangkannya selama ini. Pada situasi tersebut, perusahaan-perusahaan pengakuisisi memperoleh keuntungan waktu dengan melakukan pergerakan lebih awal dalam menghalangi pesaing dari memperoleh posisi yang sama dalam industri tersebut. Foster (1986) mengatakan bahwa ketika melakukan akuisisi sinergi menjadi referensi yang penting,

bahkan beberapa pihak antusias bahwa penggabungan dua entitas akan menghasilkan kekuatan lebih dari dua entitas tersebut.

Merger yang dilakukan pada perusahaan lain bukan tanpa tujuan, kegiatan tersebut harus membentuk bagian dari bisnis dan strategi perusahaan tujuan langsung suatu merger adalah (pembuktian diri atas) pertumbuhan dan ekspansi asset perusahaan, penjualan dan pangsa pasar pihak pengakuisisi. Akan tetapi semua itu merupakan tujuan jangka menengah. Tujuan yang lebih mendasar adalah pengembangan kekayaan pemegang saham melalui merger yang ditujukan pada pengaksesan atau pembuktian keunggulan kompetitif yang dapat diandalkan bagi perusahaan pemerger. Menurut P.S Sudarsanam (1999) memaksimalkan kekayaan pemegang saham dianggap sebagai kriteria rasional untuk investasi dan keputusan finansial yang dibuat oleh para manajer. Menurut surtojo (1992) menggolongkan motivasi untuk merger dan akuisisi menjadi 2 kelompok, yaitu motivasi ekonomis dan motivasi non ekonomis.

Motivasi ekonomis. Perusahaan target mempunyai keunggulan kompetitif, yang diharapkan akan menghasilkan sinergi setelah digabung. Dalam jangka panjang sinergi tersebut akan mampu meningkatkan volume penjualan dan keuntungan perusahaan.

Motivasi non ekonomis. Misalnya, karena perusahaan sudah lemah secara modal dan ketrampilan manajemen; keinginan menjadi kelompok yang terbesar di dunia, meskipun ada kemungkinan penggabungan usaha yang dilakukan tersebut tidak menguntungkan; karena diambil alih oleh pihak bank.

Menurut Hartono (2003) merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan didasari oleh alasan-alasan berikut:

1. Teori Efisiensi : merger akan melahirkan sinergi(gabungan faktor-faktor yg komplementer akan melahirkan keuntungan yang berlipat ganda)

- sinergi manajemen, dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan *skill* antar perusahaan.
- sinergi operasi, terjadi ketika perusahaan yang telah bergabung berhasil mencapai efisiensi biaya
- sinergi keuangan, dihasilkan ketika perusahaan hasil merger memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian hingga sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun.

2. Meningkatkan penguasaan pangsa pasar (*market share*)

Penggabungan dua atau lebih perusahaan yang bersaing menjual produk yang sama, secara teoritis akan meningkatkan penguasaan pangsa pasar secara berlipat ganda. .

3. Penghematan Pajak

Dengan adanya penggabungan usaha dimana perusahaan yang satu adalah perusahaan kecil yang tidak mempunyai laba dengan perusahaan besar yang profitable dapat mengecilkan pajak yang akan dibayarkan.

4. Teori Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing.

5. Teori *Prestige*

Kadang-kadang terjadinya merger dan akuisisi tidak karena motivasi ekonomi, tetapi karena motivasi ingin meningkatkan *prestige*. Dengan melakukan penggabungan usaha perusahaan akan makin besar, dalam hal ini akan meningkatkan *prestige* Direksi perusahaan tersebut.

6. Penilaian harta yang lebih rendah dari harga sebenarnya

Dengan diadakan penggabungan usaha perusahaan penerima penggabungan akan memperoleh keuntungan dari selisih harga harta milik perusahaan yang digabungkan, yang disebabkan oleh beberapa hal:

1. Kinerja perusahaan rendah mengakibatkan harga saham menjadi rendah
2. Bidang usaha perusahaan tersebut kurang diminati oleh investor
3. Perusahaan tersebut menerapkan kebijaksanaan pembayaran deviden yang terbatas, sehingga tidak diminati investor, dan akibatnya harga saham menjadi turun.

2.1.14 Manfaat Merger dan Akuisisi

Menurut Kwik Kian Gie sebagaimana dikutip Payamta (1997:5) mencatat beberapa manfaat Merger dan akuisisi berikut ini:

1. **Komplementaris**

Penggabungan 2 perusahaan sejenis atau lebih secara horisontal dapat menimbulkan sinergi dalam berbagai bentuk, misal: perluasan produk, transfer teknologi, sumber daya manusia yang tangguh ,dan sebagainya.

2. *Pooling* kekuatan

Perusahaan-perusahaan yang terlampau kecil untuk mempunyai fungsi-fungsi penting untuk perusahaannya. Misalnya fungsi *Research dan Development*, akan lebih efektif jika bergabung dengan perusahaan lain yang telah memiliki fungsi tersebut.

3. Mengurangi persaingan

Penggabungan usaha diantara perusahaan sejenis akan mengakibatkan adanya pemusatan pengendalian, sehingga dapat mengurangi pesaing.

4. Menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan

Bagi perusahaan yang kesulitan likuiditas dan terdesak oleh kreditur, keputusan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang kuat akan menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

2.1.1.5 Penggolongan Akuisisi

Ditinjau dari segi hubungan perusahaan yang melakukannya, akuisisi dapat digolongkan menjadi 4, yaitu:

1. Akuisisi Horisontal

Dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan yang memiliki bisnis yang sama (*related business*). Tujuan dari akuisisi ini adalah untuk meningkatkan asset, meningkatkan pangsa pasar (*Product Synergy Approach*), memasuki segmen pasar baru (*Market Synergy*) dan menekan biaya. Akuisisi horisontal diharapkan dapat menimbulkan sinergi yang disebabkan oleh peningkatan kinerja perusahaan yang baru, karena kelemahan perusahaan relatif mudah diperbaiki dan kinerja perusahaan yang baru, karena kelemahan perusahaan relatif mudah diperbaiki dan terbukanya penyesuaian kedua perusahaan yang berada dalam bisnis yang sama.

2. Akuisisi Vertikal

Merupakan kombinasi suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang memiliki tahapan-tahapan produksi berbeda dan memiliki keterkaitan masukan input ataupun keluaran output dalam jalur proses produksinya. Langkah ini bisa dilakukan dengan mengakuisisi pengecer atau ekspansi ke arah industri hilir ataupun mengakuisisi pemasok atau ekspansi ke arah industri hulu. Semuanya bertujuan memperkuat posisi perusahaan dalam persaingan yang lebih luas.

3. Akuisisi *Congeneric*

Merupakan tipe akuisisi yang melibatkan perusahaan yang bisnisnya masih berkaitan tapi tidak termasuk dalam kategori akuisisi horizontal maupun vertikal. Perusahaan yang bergabung tidak memproduksi barang yang sama dan tidak ada keterkaitan dengan pemasok tertentu.

4. Akuisisi Konglomerat

Merupakan tipe kategori akuisisi perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki hubungan. Dilihat dari sisi diversifikasi, akuisisi inilah yang paling memberi keuntungan pengurangan resiko bisnis.

5. Akuisisi Bertahap

Akuisisi yang tidak dilaksanakan sekaligus, misalnya dengan pembelian convertible bonds oleh perusahaan pengakuisisi, maka tahap pertama perusahaan pengakuisisi mendrop dana ke perusahaan target lewat pembelian bonds yang kemudian ditukar dengan equity, jika kinerja perusahaan target semakin baik, hak opsi ada pada pemilik convertible bonds, yang adalah Perusahaan pengakuisisi.

Ditinjau dari proses terjadinya, akuisisi dapat digolongkan menjadi dua, yaitu:

1. *Hostile takeover*, mungkin terjadi jika ada keberatan dari perusahaan target terhadap harga yang ditawarkan lebih rendah. Kemungkinan lainnya adalah adanya kekhawatiran pihak manajer yang akan kehilangan jabatan atau kedudukannya. Hal tersebut mensyaratkan

pengakuisisi melakukan renegosiasi secara langsung dengan pemegang saham perusahaan target.

2. *Friendly takeover*, merupakan proses akuisisi yang diawali dengan kesepakatan oleh kedua belah pihak baik pengakuisisi maupun perusahaan target, yang didahului dengan penentuan perusahaan yang akan dibeli dan adanya negoisasi di dalamnya.

2.1.1.6 Proses Merger

Proses yang harus dilewati oleh perusahaan yang ingin menjalankan penggabungan usaha adalah:

1. Mengidentifikasi target company.
2. Mengadakan kontrak dengan target company untuk memperoleh company.
3. Membuat *feasibility study*.
4. Menetapkan *offering price* dan cara pembayaran
5. Menandatangani kontrak penggabungan usaha.

Suta (1992) seperti dikutip oleh Payamta (2003) menguraikan beberapa tahap proses pelaksanaan merger dan akuisisi tahapan tersebut sebagai berikut: (1) Penetapan tujuan merger dan akuisisi, (2) identifikasi perusahaan target yang mempunyai potensi, (3) menyeleksi calon dari beberapa perusahaan target yang mungkin, (4) mengadakan kontak dengan perusahaan target dalam rangka perolehan informasi, (5) menetapkan *offering price* dengan cara pembiayaan termasuk pembiayaan dengan kas, saham atau bentuk pembayaran lainnya, (6) mencari

alternatif sumber pembiayaan, (7) melaksanakan *due diligence* terhadap perusahaan target, mempersiapkan dan menandatangani kontrak, (8) pelaksanaan merger dan akuisisi.

Sedangkan menurut Sudarsanam (1999), tahapan merger dan akuisisi terdiri dari:

Tahap 1:

1. Pengembangan strategi merger dan akuisisi, alasan penciptaan nilai dan kriteria merger dan akuisisi.
2. Meneliti perusahaan target, penyaringan, identifikasi.
3. Evaluasi strategi terhadap sasaran dan menilai kelayakan merger dan akuisisi.

Tahap 2:

1. Pengembangan strategi
2. Mengevaluasi keuangan dan penghitungan harga perusahaan target.
3. Negosiasi dan transaksi pembayaran

Tahap 3:

1. Mengevaluasi kesehatan organisasi dan budaya perusahaan
2. Mengembangkan pendekatan integrasi.
3. Menyelaraskan strategi, organisasi dan budaya antar perusahaan pengakuisisi dengan perusahaan target.

2.1.1.7 Akuntansi untuk Merger dan Akuisisi

Dalam penggabungan usaha dikenal dua metode akuntansi yang diterima dalam praktek, yaitu: *Pooling Of Interest Method* dan *Purchase Method*. Dalam

metode *pooling of interest* penggabungan usaha dianggap sebagai penyatuan kepemilikan dua atau lebih perusahaan dengan cara mempertukarkan saham yang mempunyai hak suara dan masing-masing perusahaan masih tetap ada sebagai badan hukum. Sedangkan dalam metode *purchase*, terjadi akuisisi satu perusahaan oleh perusahaan lainnya. Pada metode *pooling of interest* dasar penilaian yang digunakan dalam penggabungan usaha adalah nilai buku aktiva dan kewajiban perusahaan yang diakuisisi, dan tidak akan menyebabkan adanya *goodwill* pada saat penggabungan, karena pada prinsipnya transaksi yang terjadi bukanlah transaksi pembelian. Pada metode *purchase* prinsip yang digunakan untuk penggabungan usaha adalah harga pasar yang disepakati kedua belah pihak. Sehingga aktiva dan kewajiban perusahaan yang diakuisisi harus dinilai kembali (*revaluasi*) pada tanggal terjadinya merger dan akuisisi. Penilaian kembali menyebabkan terjadinya *goodwill*.

Jika dilihat dari aspek ekonomisnya maka metode *pooling of interest* mempunyai keunggulan dari segi perpajakan. Dalam metode *pooling of interest* transaksi yang terjadi tidak dapat dipandang sebagai obyek pajak dan tidak dianggap sebagai suatu bentuk investasi. Dalam metode *purchase* keuntungannya adalah karena setelah penggabungan usaha, laporan keuangan perusahaan yang mengakuisisi akan mencerminkan hasil usaha gabungan sejak terjadinya penggabungan. Laba ditahan perusahaan yang diakuisisi dianggap sebagai laba ditahan perusahaan gabungan. Selain itu terjadi pula penambahan aktiva dari perusahaan yang diakuisisi.

Dalam penerapan metode merger dan akuisisi ada beberapa aspek yang perlu dipahami. Aspek-aspek tersebut antara lain adalah:

1. Penerapan metode ini membedakan perspektif sifat penggabungan usaha yang paling mendasar.
2. Variasi pencatatan pada pos-pos yang mempengaruhi laporan keuangan konsolidasi (aktiva, kewajiban, pendapatan, biaya, modal) sebagai akibat proses penggabungan usaha, tergantung pada metode yang digunakan.
3. Kedua metode tersebut bukanlah alternatif, masing-masing diterapkan pada tipe-tipe tertentu penggabungan usaha.

Accounting Principles Board (APB) Opinion 16 menetapkan 12 kriteria yang ketat sebagai persyaratan dalam menentukan metode akuntansi untuk merger dan akuisisi, dan metode *Pooling Of Interest* hanya bisa diterapkan apabila ke dua belas kriteria ini dipenuhi.

2.1.1.8 Pengumuman Hasil merger dan Akuisisi

Harga saham perusahaan dipengaruhi oleh persepsi pasar terhadap kondisi perusahaan saat ini dan prospek prestasi harapan, maka perlu adanya *disclosure* yang salah satunya diwujudkan dengan publikasi berita merger dan akuisisi di surat kabar. Tujuannya agar pemegang saham dapat mengetahui rencana akuisisi yang akan dilakukan perusahaan public, dan mempermudah pemegang saham menilai keputusan pelaksanaan akuisisi mendukung tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Pengujian dilakukan terhadap keberhasilan merger atau akuisisi yang sesuai bagi perusahaan yang mempunyai tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang

saham adalah pengaruh merger maupun akuisisi terhadap harga saham. Merger atau akuisisi diharapkan menghasilkan keuntungan operasional atau keuntungan financial positif, baik bagi perusahaan target maupun perusahaan pengambilalih. Berarti baik merger maupun akuisisi akan amat bermanfaat bagi prospek perusahaan. Jika pasar modal efisien dalam bentuk setengah kuat, perkiraan investor terhadap prospek keuntungan merger atau akuisisi sepenuhnya tercermin pada harga saham pada saat merger atau akuisisi pertama kali diumumkan, dan beberapa saat setelah pengumuman tersebut. Merger dan akuisisi dipertimbangkan sebagai good news, jika diharapkan ada berbagai keuntungan ekonomis yang akan dihasilkan. Keuntungan abnormal positif yang diperoleh menunjukkan bahwa merger dan akuisisi dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham atau sebaliknya.

Mengingat peraturan yang dibuat oleh BAPEPAM bagi perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi berkewajiban mengumumkan rencananya tersebut kepada publik sekurang-kurangnya 28 hari sebelum RUPS LB dilakukan.

2.1.1.9 Signaling Theory

Merupakan dorongan faktor ekonomi dari satu unit usaha untuk mengungkapkan satu kejadian sukarela. Aktivitas merger dan akuisisi mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya transaksi yang meningkat atau menurun (Sutrisno, 1998). Pengungkapan informasi ini juga diatur oleh Bapepam, antara lain melalui Peraturan Bapepam no IX.C.1 Lampiran Kep. Ketua Bapepam no

Kep 22/ PM/ 1991, tertanggal 19 April 1991 tentang keterbukaan informasi yang harus diumumkan kepada publik (*public disclosure*) paling lambat 2 hari setelah keputusan atau terjadinya peristiwa yang mungkin mempengaruhi harga saham, antara lain:

- Penggabungan usaha (*merger*), pembelian saham (*acquisition*), usaha patungan.
- Pemecahan saham atau pembayaran deviden saham (*stock deviden*).
- Pendapatan dan deviden yang luar biasa sifatnya, dll.

Signaling theory juga menunjukkan adanya informasi asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain yang dilakukan oleh manajemen. Diharapkan dapat direspon secara positif dalam bentuk investasi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, atau tidak melakukan investasi (respon negatif). Signal, 1996 berpendapat bahwa pengumuman merger dan akuisisi dapat digunakan untuk mengetahui informasi baru tentang industri, permintaan, *cost* dan teknologi.

2.1.1.10 Permasalahan dalam Merger dan Akuisisi

Suta (Payamta, 2001), mengungkapkan bahwa permasalahan yang ditimbulkan dari merger dan akuisisi diantaranya adalah bahwa proses merger dan akuisisi sangat mahal karena membentuk suatu perusahaan yang *profitable* di pasar sangat kompetitif. Di samping itu pelaksanaan merger dan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari perusahaan pengakuisisi

apabila strukturisasi dari merger dan akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan melalui pinjaman. Permasalahan yang lain yang mungkin timbul adalah adanya kebutuhan untuk mempekerjakan tenaga kerja baru, kemungkinan adanya *corporate culture* yang berbeda antara perusahaan target dengan perusahaan pengakuisisi dan kemungkinan bahwa perusahaan pengakuisisi tidak memiliki pengalaman di bidang usaha yang baru. Selain itu juga timbul masalah akuntansi. Setelah kontrak untuk menandatangani penggabungan usaha disetujui, permasalahan akuntansi yang timbul adalah pencatatan atas perolehan aktiva, kewajiban dan *ekuitas* (modal) yang timbul akibat penggabungan. Masalah akuntansi pada tahap ini sangat penting karena besarnya perolehan aktiva yang dicatat akan mempengaruhi laporan keuangan yang dihasilkan dan untuk akuisisi akan mempengaruhi laporan konsolidasi.

Dengan menyadari adanya beberapa permasalahan yang dikemukakan di atas, maka merger dan akuisisi dapat mengalami kegagalan yang diakibatkan oleh hal-hal berikut ini:

1. Merger dan akuisisi tidak direncanakan dengan baik.
2. Harga yang dibayar terlalu mahal.
3. Kurangnya pengalaman dalam melaksanakan merger dan akuisisi.
4. Kegagalan dalam mempertahankan dan meningkatkan motivasi pegawai dari perusahaan target.
5. *Corporate culture* dari perusahaan target yang jauh berbeda dengan perusahaan pengakuisisi.

6. Terdapatnya persekongkolan dari pihak penjual.
7. Kegagalan dalam pencapaian proyeksi yang dibuat.

2.1.1.11 Return Saham

Para pemodal tentunya termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrument yang diinginkan dengan harapan untuk mengharapkan kembalian yang sesuai. *Return* (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 1997). Menurut Jogiyanto (2000) *return* merupakan hasil dari investasi. *Return* dapat berupa realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan oleh investor. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang terjadi (diperoleh). *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa datang.

Sedangkan *return* ekspektasi atau *predicted return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dan merupakan *return* harian yang diperoleh oleh investor dan merupakan *return* harian yang diperoleh pasar keadaan normal. Dua keuntungan dari saham yang jadi daya tarik utamanya adalah *dividen* dan *capital gain*. *Dividen* berkaitan dengan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. *Dividen* diberikan setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika

seorang pemodal ingin mendapatkan deviden, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode di mana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan *deviden*. Umumnya *deviden* merupakan daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang. Sedangkan *capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*. Misalnya seorang pemodal membeli saham pada pagi hari dan kemudian menjualnya pada siang hari jika saham mengalami kenaikan.

Return saham menjadi proksi yang tepat dalam mengukur pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap kinerja pasar. Hal ini sesuai dengan teori kandungan informasi yang menyatakan bahwa jika informasi tersebut dapat mempengaruhi kecenderungan investor dalam pengambilan investasinya, maka terdapat perbedaan harga dan aktivitas saham perdagangan. Jadi sangat signifikan apabila proksi ini digunakan untuk mengetahui apakah investor menggunakan informasi pengumuman merger dan akuisisi ini sebagai dasar keputusan investasi mereka.

2.1.1.12 Abnormal Return

Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abonormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi atau *predicted return* (*return*

yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi.

Return ekspektasi adalah estimasi nilai investasi, termasuk perubahan harga dan pembayaran atau dividen, dihitung dari kurva distribusi probabilitas dari semua kemungkinan tingkat pengembalian. Secara umum, jika aset berisiko, pengembalian yang diharapkan akan menjadi risk-free rate of return ditambah premi risiko tertentu. disebut juga nilai yang diharapkan.

Menurut Jogiyanta (2000) untuk mengestimasi *return* ekspektasi digunakan model perhitungan estimasi yaitu:

1 *Mean-adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan dan sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya pada periode estimasi. Dengan model rata-rata, *return* yang diharapkan dihitung dengan cara membagi *return* realisasi pada periode estimasi dengan lamanya periode estimasi.

2 *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar ini dilakukan dengan dua tahap yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan data realisasi selama periode estimasi, dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi selama *periode window*.

3 *Market-adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* index pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan model pasar karena *return* saham-saham yang diestimasi adalah *return* index pasar.

Abnormal return merupakan tingkat keuntungan saham yang sesungguhnya ditentukan dengan saham yang diharapkan dan membandingkan harga yang diharapkan atau normal. Tingkat keuntungan saham yang diharapkan atau normal ditentukan dengan mencari selisih IHSG pada waktu tertentu dan kemudian dibagi dengan indeks harga saham gabungan pada waktu tertentu.

Indikatornya :

- Tingkat keuntungan yang diharapkan
- Tingkat keuntungan sesungguhnya

Berdasarkan beberapa penelitian terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh merger dan akuisisi yang menyatakan ada dan tidaknya sinergi, yang mana sinergi tersebut dapat dilihat dari kinerja perusahaan yang mencerminkan profitabilitas perusahaan, *abnormal return* yang mencerminkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut teori Neoklasikal sebagaimana dikutip Franks dan Haris (1989) menyatakan bahwa akuisisi perusahaan sebagai aktifitas yang meningkatkan nilai kinerja perusahaan yang mencerminkan kesejahteraan pemegang saham yang diprosikan dengan *abnormal return*.

Abnormal return saham perusahaan mempunyai 2 arah yaitu positif dan negatif. *Abnormal return* positif menunjukkan pemegang saham perusahaan memperoleh *return* saham diatas *return* pasar pada hari perdagangan tersebut. Sedangkan *abnormal return* negatif berarti *return* saham yang diperoleh lebih kecil dari *return* pasar.

2.1.1.13 Rasio Keuangan

Adalah informasi yang menggambarkan hubungan antara berbagai macam akun (*account*) dari laporan keuangan yang mencerminkan kondisi keuangan serta kinerja keuangan suatu perusahaan. (Ang, 1997). Analisis rasio keuangan merupakan salah satu alat yang membantu para peneliti dan investor dalam mengolah dan memproses suatu informasi keuangan dan dinyatakan dalam artian relatif maupun *absolute* untuk menjelaskan hubungan tertentu antara angka yang satu dengan angka yang lain dari suatu laporan keuangan. Analisis mengolah informasi yang diperoleh dari neraca dan laporan laba rugi sehingga menyediakan indikator kinerja keuangan suatu perusahaan yang meliputi tingkat likuiditas, profitabilitas, pendapatan dan pemanfaatan asset dan kewajiban suatu perusahaan.

Houghton dan Woodliff (Indra Rahmadi, 2002 : 21) berpendapat bahwa rasio keuangan berguna apabila rasio keuangan tersebut mampu menyediakan informasi dalam proses pengambilan keputusan. Lere (Indra Rahwadi 2002 : 24) menyatakan bahwa kegiatan analisis rasio menyesuaikan dengan jenis pengambilan keputusan yang dilakukan dan sebagai parameter pengukuran kinerja laporan keuangan di masa

mendatang. Walaupun analisis rasio keuangan didasarkan pada data keuangan histories, tujuan utama rasio keuangan adalah untuk memberi suatu indikasi kinerja perusahaan di masyarakat yang akan datang. Berguna atau tidaknya suatu rasio tergantung dari kemampuan interpretasi dan aplikasi penggunaannya terhadap rasio-rasio tersebut. Hasil dari analisis rasio dapat terpengaruh oleh beberapa hal seperti aktivitas operasional perusahaan tersebut, kejadian ekonomi secara makro, faktor industri, peraturan manajemen, dan metode akuntansi.

Riyanto (2001), mengatakan bahwa analisis keuangan dalam mengadakan analisis rasio keuangan pada dasarnya dapat dilakukan dengan perbandingan yaitu:

1. Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio dari waktu-waktu yang lalu (*histories ratio*) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
2. Membandingkan rasio dari suatu perusahaan (*company ratio*) dengan rasio senacam dari perusahaan lain yang sejenis atau dari rasio industri (*industries ratio*) untuk waktu yang sama.

Rasio Likuiditas, digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio ini maka perusahaan dianggap semakin mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya. Yang termasuk adalah:

1. *Current Ratio*, bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

2. *Quick Ratio*, bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui aktiva lancar yang benar-benar likuid. Rasio ini dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar dan kemudian membagi hasilnya dengan kewajiban lancar.

Rasio Leverage, rasio ini berfungsi untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

1. *Total Debt to Total asset Ratio*, digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total total asset yang dimiliki perusahaan.
2. *Total Debt to Total Equity Ratio*, digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* terhadap modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan.

Rasio Aktivitas, adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya.

1. *Total Asset Turn Over*, rasio ini mengukur semua aktiva perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu.
2. *Inventory Turnover*, berfungsi untuk mengukur tingkat kemampuan dana yang tertanam dalam *inventory* berputar dalam suatu periode tertentu.

Rasio profitabilitas, menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan.

1. *Return On Investment*, rasio yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

2. *Return On Equity*, untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan efektivitas yang dimiliki oleh perusahaan.

Rasio Pasar, menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham.

1. *Price Earning Ratio*, untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPSnya.

2.1.1.14 Corporate Action

Tindakan/aksi korporasi (*corporate action*) merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun jumlah saham yang di pasar. *Corporate action* merupakan informasi yang menarik perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal, khususnya para pemegang saham (Darmaji, 2006:177). Informasi tersebut akan memiliki nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal.

Keputusan *corporate action* harus disetujui dalam suatu rapat umum, baik Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) maupun Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB). Persetujuan saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu *corporate action* sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal.

Bentuk-bentuk *corporate action* yang dilakukan emiten yang berpengaruh terhadap harga saham di pasar, antara lain:

1. Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham yang dilakukan memiliki 2 bentuk, yaitu pemecahan saham naik (*stock split up*) dan pemecahan saham turun (*stock split down*). Namun umumnya yang sering dilakukan adalah pemecahan saham naik (*stock split up*).

2. Saham Bonus (*Bonus Share*)

Saham bonus merupakan bonus pembagian saham baru kepada para pemegang saham, di mana pembagian saham ini ditujukan sebagai *reward*.

3. Deviden Saham (*Stock Deviden*)

Deviden saham merupakan deviden yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham.

4. Merger dan Akuisisi

Sebuah merger terjadi ketika dua atau lebih perusahaan menggabungkan menjadi satu, sementara semua pihak yang terlibat saling setuju dengan persyaratan penggabungan. Gabungan biasanya terjadi ketika salah satu perusahaan menyerahkan sahamnya kepada yang lain. Jika perusahaan mengalami merger, mungkin menunjukkan kepada para pemegang saham bahwa perusahaan memiliki keyakinan pada kemampuannya untuk mengambil tanggung jawab lebih. Di sisi lain, merger juga bisa menunjukkan industri menyusut di mana perusahaan kecil sedang dikombinasikan dengan perusahaan yang lebih besar. Untuk informasi lebih lanjut, lihat "[Apa yang terjadi dengan harga saham perusahaan yang bergabung bersama-sama ?](#)"

Dalam kasus sebuah akuisisi perusahaan mencari dan membeli saham mayoritas dari perusahaan target saham, saham tidak bertukar atau digabung. Akuisisi sering bisa ramah tapi juga bermusuhan, yang berarti bahwa perusahaan yang diakuisisi tidak menemukan benda yang menguntungkan bahwa mayoritas sahamnya dibeli oleh entitas lain. Sebuah merger reverse juga dapat terjadi. Hal ini terjadi ketika sebuah perusahaan swasta telah mengakuisisi perusahaan publik terdaftar (meskipun salah satu yang tidak berhasil). Perusahaan swasta pada intinya berubah menjadi perusahaan publik yang diperdagangkan untuk mendapatkan status transaksi tanpa harus melalui proses yang membosankan dari penawaran umum perdana. Dengan demikian, perusahaan swasta bergabung dengan perusahaan publik, yang biasanya shell pada saat merger, dan biasanya perubahan nama dan isu-isu saham baru.

5. *Right Issue*

Istilah *right issue* di Indonesia dikenal pula sebagai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atau HMETD. *Right Issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholder*).

2.1.1.15 Saham LQ-45

LQ-45 atau yang disebut juga dengan saham-saham *blue chip* merupakan 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Komposisi saham-saham yang termasuk dalam LQ-45 dapat berubah-ubah

karena adanya peninjauan terhadap saham-saham teraktif ini dilakukan setiap 3 bulan sekali. Saham-saham yang termasuk dalam LQ-45 ini merupakan saham-saham perusahaan yang kenaikan dan penurunan harganya cenderung stabil. Saham-saham ini mudah terpengaruh dengan rumor-rumor yang belum tentu kebenarannya.

Setiap 3 bulan sekali indeks LQ-45 akan ditinjau kembali di dalam menentukan LQ-45, maka digunakan 2 tahun seleksi pada tahap pertama, kriteria yang harus dipenuhi:

1. Saham tersebut berada di top 95% dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham di pasar reguler (menunjukkan likuiditas).
2. Berada di top 90% dari rata-rata dari tahun kapitalisasi pasar.
3. Tercatat di BEI minimum 30 hari bursa.

Jika lolos seleksi tahap pertama, maka dilanjutkan dengan tahap berikutnya.

Tahap ke 2 menyangkut kriteria sebagai berikut:

1. Merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEJ (JASICA)
2. Memiliki porsi yang sama dengan sektor-sektor lain.
3. Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi.

JASICA (Jakarta Stock Exchange Sectoral Industry Classification) adalah klasifikasi perusahaan-perusahaan publik yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) menurut sektor industri yang telah ditetapkan oleh BEI. Pengklasifikasian ini bermanfaat di dalam menganalisa perkembangan sektor industri dalam hubungannya

dengan perkembangan saham-saham perusahaan publik dari sektor terkait.

Pengklasifikasian ini menghasilkan 9 sektor industri, yaitu:

1. Sektor Pertanian (*agriculture*)
2. Sektor Pertambangan (*Mining*)
3. Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Basic Industry and Chemical*)
4. Sektor Aneka Industri (*Miscellaneous Industry*)
5. Sektor Barang Konsumsi (*Consumer Good Industry*)
6. Sektor Properti dan Real Estate (*Property and Real Estate*)
7. Sektor Infrastruktur, Utilitas, transportasi (*Infrastructure, Utility, Transportation*)
8. Sektor Keuangan (*Finance*)
9. Sektor Perdagangan Jasa dan Investasi (*Trade, Service and Investment*)

2.1.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

Nama peneliti	Meneliti	Hasil
Yudyatmoko dan Ainun Na'im (2002)	Pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap perubahan <i>return</i> saham dan kinerja perusahaan	Adanya reaksi yang signifikan dalam <i>return</i> saham, dan juga tidak ada perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi.

	dalam kasus akuisisi selama kurun waktu 1989-1995	
Payamta (2001)	Pengaruh Merger dan akuisisi terhadap kinerja ekonomis perusahaan manufaktur	Tidak adanya perbedaan kinerja yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
Amin Wibowo dan Yulita Milla Pakereng (2001)	Pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap <i>return</i> saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam struktur industri yang sama di BEJ	Adanya <i>abnormal return</i> saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor
Sutrisno dan Bambang Sudibyo (1999)	Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham perusahaan public yang melakukan merger dan akuisisi	Aktivitas dari merger dan akuisisi berpengaruh secara signifikan pada keputusan investasi yang dibuat oleh investor yang direfleksikan.

Gunderawati dan Sudiby (1998)	dalam periode antara sebelum dan setelah publikasi pertama dari laporan konsolidasi. Pengujian terhadap volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akusisi	Tidak ada perbedaan yang signifikan
-------------------------------	--	-------------------------------------

2.2 Kerangka Pemikiran

Teori *Efisiensi Market Hypotesis* (EMH) menjelaskan bahwa pasar modal dikatakan efisiensi secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin tepat dan cepat informasi sampai ke calon investor dan dicerminkan pada harga saham, maka pasar modal yang bersangkutan semakin efisiensi. Informasi yang sepenuhnya tercermin pada harga saham akan sangat berharga bagi para pelaku pasar modal dan institusi yang berkaitan, seperti Bursa Efek Jakarta, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dan pelaku pasar modal. Kondisi ini menyebabkan para pemodal akan sulit memperoleh tingkat keuntungan di atas normal, yaitu tingkat

keuntungan yang direalisasikan lebih tinggi dari tingkat keuntungan rata-rata. Informasi yang relevan tersebut, dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari oleh para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Efisiensi pasar yang ada di Indonesia adalah bentuk setengah kuat, karena pada pasar efisiensi dalam bentuk setengah kuat harga saham akan bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang dipublikasikan. Namun terkadang, munculnya suatu informasi yang baru misalnya, pengumuman merger dan akuisisi perusahaan, investor akan membutuhkan waktu yang lama untuk bereaksi dan mengevaluasinya. Jika kecepatan penyesuaian cukup lama dan berlarut-larut, pasar menjadi tidak efisien, ini mengindikasikan adanya distribusi informasi yang belum simetris, yaitu hanya beberapa saja yang mendapatkan informasi tersebut. Akibatnya, kelompok investor yang mendapatkan informasi ini dapat menikmati *return* yang tidak normal (*abnormal return*) yaitu *return* yang lebih besar daripada *return* normal. (Rika Saridewi, 2006). Efisien atau tidaknya suatu pasar juga akan memberikan implikasi kepada investor dalam melakukan strategi investasinya. Dalam hal ini strategi yang dilakukan adalah keputusan untuk melakukan merger dan akuisisi. Pengumuman merger dan akuisisi merupakan salah satu informasi yang relevan bagi investor. Pengumuman merger dan akuisisi dapat berpengaruh pada harga saham, baik perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Perubahan harga saham kedua perusahaan tersebut, mengindikasikan besarnya tingkat kemakmuran yang diperoleh pemegang saham sebagai dampak pengumuman merger dan akuisisi (Kunjono, 2003). Disebutkan pula, keputusan merger dan akuisisi mempunyai pengaruh yang besar

dalam memperbaiki kondisi perusahaan, peningkatan kinerja perusahaan, terutama penampilan *financial* perusahaan serta peningkatan kondisi dan posisi keuangan yang mengalami perubahan. Perubahan ini akan tampak pada laporan keuangan baik berupa laba bersih, laba per saham, ataupun likuiditas sahamnya dalam bentuk *return* saham terutama bagi perusahaan publik. Metode dalam penggabungan usaha yaitu *pooling of interest* dengan penyatuan kepentingan Dan metode *purchase*, melalui pembelian perusahaan (Sabeni, 2002). Tujuan dari merger bagi perusahaan adalah bahwa merger dapat memberikan efek sinergi bagi perusahaan pemerger, sinergi adalah hasil lebih yang akan didapatkan dari penggabungan dua hal dibandingkan dengan hasil individual yang akan diperoleh masing-masing *unity* (Mark L. Sirower, 1998). Merger yang dilakukan pada perusahaan lain bukan tanpa tujuan, kegiatan tersebut harus membentuk bagian dari bisnis dan strategi perusahaan. Tujuan langsung suatu merger adalah (pembuktian diri atas) pertumbuhan dan ekspansi asset perusahaan, penjualan dan pangsa pasar pihak pengakuisisi. Tujuan yang lebih mendasar adalah pengembangan kekayaan pemegang saham melalui merger yang ditujukan pada pengaksesan atau pembuktian keunggulan kompetitif yang dapat diandalkan bagi perusahaan pemerger. Pengembangan kekayaan pemegang saham setelah merger dan akuisisi dapat dianalisis dengan membandingkan rasio-rasio keuangan dan tingkat *abnormal* return 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Sesuai dengan teori sinyal atau *signalling theory* bahwa aktifitas merger dan akuisisi mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya transaksi

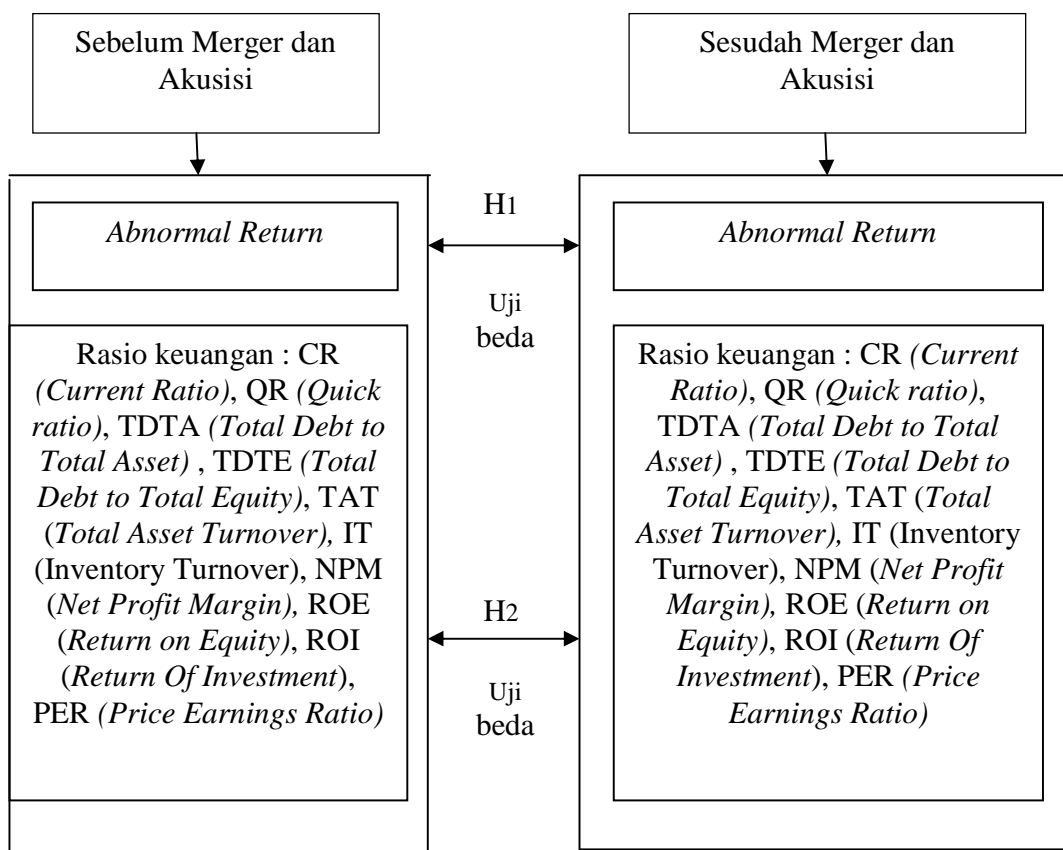
yang meningkat atau menurun (Sutrisno, 1998). Pengungkapan informasi ini juga diatur oleh Bapepam, antara lain melalui Peraturan Bapepam no IX.C.1 lampiran Keputusan Ketua Bapepam no Kep 22/ PM /1991 tentang keterbukaan informasi informasi yang harus diumumkan kepada publik (*public disclosure*) paling lambat 2 hari setelah keputusan atau terjadinya peristiwa yang mungkin mempengaruhi harga saham. Dalam hal ini, kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang dilihat investor untuk menentukan pilihan dan membeli atau menanamkan sahamnya. Kinerja keuangan perusahaan bisa diamati dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik. Oleh karenanya kinerja keuangan dapat digunakan sebagai input untuk mengukur *abnormal return*.

Investor rasional cenderung akan melakukan analisis terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi, yang bertujuan untuk melahirkan suatu persepsi terhadap kondisi perusahaan. Baik atau buruknya kinerja perusahaan akan menentukan tinggi rendahnya permintaan dan penawaran saham di kalangan investor. Dari permintaan dan penawaran itu sendiri nantinya akan mempengaruhi *return* yang akan dinikmati oleh investor. Cara pembayaran akuisisi juga memberikan sinyal kepada pasar tentang perusahaan target maupun perusahaan pengakuisisi. Informasi yang disinyalkan tidak bisa didasarkan pada sinergi yang akan diperoleh, nilai perusahaan penawar maupun nilai perusahaan target. Cara pembayaran dengan kas memberikan sinyal bahwa akuisisi akan memberikan sinergi yang tinggi, sedangkan jika manfaat sinergi rendah, maka biasanya perusahaan pengakuisisi akan menerapkan cara pembayaran dengan saham (Fishman, 1989).

Dengan demikian, pembayaran dengan kas akan menambah kemakmuran bagi perusahaan target (Sudarsanam, Holl dan Salami, 1996).

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.3 Hipotesis

Berdasarkan teori *Efisiensi Market Hypotesis* (EMH) bahwa pasar modal dikatakan efisiensi secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin tepat dan cepat informasi sampai ke calon investor dan dicerminkan pada harga saham, maka pasar modal yang bersangkutan semakin efisiensi. Peningkatan *abnormal return* perusahaan dapat dijelaskan pula sebagai implikasi terangkatnya nilai saham perusahaan yang diakuisisi seiring dengan peningkatan nilai saham akuisitor yang sebelumnya telah dinilai di atas nilai pasar (*overvalue*). Dapat dikatakan pula telah terjadi transfer pengendalian aset dari akuisitee ke akuisitor sehingga total benefit dari *abnormal return* menunjukkan kinerja yang positif. Berdasarkan bukti-bukti di atas mengindikasikan bahwa pengambilalihan perusahaan menghasilkan *positive gain*, dimana shareholders perusahaan akuisitee dan perusahaan akuisitor tidak mengalami kerugian. Teori *prestige* menjelaskan bahwa merger dan akuisisi juga dapat menimbulkan prestige bagi Direksi perusahaan, dengan adanya *positive gain* maka prestige dari Direksi terwujud. Lebih jauh gain yang tercipta dalam pengambilalihan perusahaan tidak berasal dari penciptaan kekuatan pasar. Hasil ini konsisten dengan penelitian Jensen and Ruback (1983:635). Teori efisiensi menjelaskan bahwa dengan adanya penggabungan usaha maka akan melahirkan sinergi. Sudarsanam, Holl, Salami (1996) menyimpulkan bahwa sinergi dari aspek operasional, keuangan dan manajerial pada proses akuisisi dapat menciptakan *value* baik bagi perusahaan penawar maupun perusahaan target. Ketidakseimbangan sumberdaya dan *opportunity*

growth kedua perusahaan akan menghasilkan kemakmuran bagi kedua perusahaan. Motivasi manajer dalam mengakuisisi perusahaan target akan menghasilkan kinerja yang jelek bagi perusahaan pengakuisisi. Penelitian ini berkaitan dengan teori keagenan, bahwa manajer mempunyai kecenderungan untuk memperbesar skala perusahaan agar posisinya semakin kuat dan memperoleh insentif yang tinggi. Motivasi yang demikian mendorong manajer untuk mengakuisisi perusahaan yang sedang tumbuh dengan konsekuensi membayar lebih tinggi kepada perusahaan target (Morck, Sheleifer, dan Visny, 1990). Teori diversifikasi berfokus pada penganeekaragaman bidang usaha. Dengan memiliki bidang usaha yang beraneka ragam, maka suatu perusahaan dapat menjaga stabilitas pendapatannya. Teori prestige menjelaskan bahwa terjadinya merger tidak hanya disebabkan oleh motivasi ekonomi saja, tetapi karena motivasi ingin meningkatkan prestige. Dengan melakukan merger maka perusahaan akan menjadi lebih besar, dan hal ini akan meningkatkan prestige bagi Direksi perusahaan tersebut sehingga tidak menutup kemungkinan perusahaan akan memperoleh keuntungan yang lebih dari sebelumnya.

Wibowo dan Pakereng (2001) meneliti pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap *return* saham perusahaan akuisitor dan nonakuisitor dalam sector industri yang sama di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian mereka ini membuktikan adanya *abnormal return* saham perusahaan akuisitor dan nonakuisitor. Yudyatmoko dan Na'im (2002) meneliti pengaruh akuisisi terhadap perubahan *return* saham dan kinerja perusahaan dalam 34 kasus akuisisi selama kurun waktu 1989-1995. hasil yang muncul adalah adanya reaksi yang signifikan dalam *return* saham, dan juga

tidak ada perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Sutrisno dan Sudibyo (1999) meneliti apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi, dalam periode antara sebelum dan setelah publikasi pertama dari laporan konsolidasi. Hasil dari analisis menunjukkan bahwa ada penurunan yang signifikan pada rata-rata harga saham antara periode sebelum dan sesudah tanggal publikasi laporan keuangan konsolidasi. Hasil dari studi ini menyediakan bukti empiris bahwa aktivitas dari merger dan akuisisi berpengaruh secara signifikan pada keputusan investasi yang dibuat oleh investor yang direfleksikan dengan harga saham.

Berdasarkan landasan teori dan kerangka berfikir di atas, maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Terdapat perbedaan tingkat *abnormal return* perusahaan pada masa sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Payamta (2001) melakukan penelitian mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja ekonomis perusahaan manufaktur go publik yang diukur dengan harga saham dan rasio keuangan yang meliputi rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas. Hasil analisis menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi baik dari segi harga saham maupun rasio keuangan.

Penelitian Doddy Setiawan (2004), mengenai *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Publik 1990-1996*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi

tidak mengalami perbaikan dibandingkan dengan sebelum melaksanakan merger dan akuisisi, dengan melakukan uji beda. Jadi, berdasarkan analisis kinerja keuangan perusahaan dari sisi rasio keuangan merger dan akuisisi tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan. Dengan kata lain, motif ekonomi bukanlah motif utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Rasio Likuiditas

Rasio ini menggunakan *current ratio* dan *quick ratio*. Digunakannya *current ratio* karena perusahaan harus menyediakan alat tukar yang likuid untuk menjamin kewajiban lancarnya, sedangkan menjaga prinsip kehati-hatian agar perusahaan dapat lebih menjamin hutang lancarnya maka digunakan *quick ratio*. Penelitian oleh Cooke (1989) menunjukkan bahwa kondisi perusahaan yang sehat ditunjukkan dengan tingkat likuiditasnya yang tinggi, dan berhubungan dengan tingkat pengungkapan yang luas. Wallace (1994) menyatakan bahwa perusahaan yang lemah likuiditasnya perlu memberikan informasi yang lebih rinci daripada perusahaan yang likuid. Karakteristik keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi diduga akan mengalami peningkatan *current ratio dan quick ratio*, dibanding dengan perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi, hipotesis likuiditas dirumuskan:

H2 : Terdapat perbedaan pada tingkat *current ratio* perusahaan pada masa sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H3 : Terdapat perbedaan pada tingkat *quick ratio* perusahaan pada masa sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas menggunakan *total debt to total asset ratio* dan *total to debt to equity ratio*. Digunakannya *total debt to total asset ratio* karena rasio ini dapat memberikan informasi seberapa besar jumlah kekayaan perusahaan dapat menjamin jumlah utang yang dimiliki perusahaan, sedangkan *total to debt to equity ratio* dapat memberikan informasi penggunaan hutang perusahaan terhadap *shareholders equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat solvabilitas akan memberikan informasi apakah semua kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut cukup untuk memenuhi semua kewajibannya? Suatu perusahaan yang *solvable* berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk menjamin hutang-hutangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang, hipotesis solvabilitas dirumuskan:

H4 : Terdapat perbedaan pada tingkat *total debt to total asset ratio* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H5 : terdapat perbedaan pada tingkat *total debt to total equity ratio* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Rasio Aktivitas

Meliputi *total asset turnover* dan *inventory turnover*. Dipilihnya *total asset turnover* ini dimaksudkan mengetahui seberapa besar efektivitas asset perusahaan dikelola untuk mendapatkan penghasilan sedangkan *inventory turnover* digunakan untuk mengukur kemampuan perputaran dana yang tertanam dalam *inventory* selama suatu periode tertentu, atau likuiditas dari *inventory*. Efektivitas dana yang

diinvestasikan di perusahaan dapat dilihat dari rasio *total asset turnover* dan *inventory turnover*, hipotesis aktivitas dirumuskan:

H6 : Terdapat perbedaan pada tingkat *total asset turnover* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H7 : Terdapat perbedaan pada tingkat *inventory turnover* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur efisiensi aktivitas perusahaan dalam kemampuannya untuk mendapatkan laba, rasio yang digunakan adalah *NPM*, *ROI*, *ROE*. Digunakannya rasio *NPM* dapat memberikan informasi mengenai tingkat laba bersih. Setelah laba perusahaan dapat diketahui, maka dapat diperoleh informasi tingkat pengembalian investasi dan tingkat pengembalian modal, untuk mendukung analisis tersebut maka digunakan *ROI* dan *ROE*. Keputusan merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan dapat membawa sinergi, khususnya dari sisi efektivitas dan efisiensi perusahaan. Diharapkan rasio profitabilitas perusahaan sesudah merger dan akuisisi mengalami peningkatan dibandingkan dengan perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi. Hipotesis profitabilitas dirumuskan :

H8 : Terdapat perbedaan tingkat *NPM* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H9 : Terdapat perbedaan tingkat *ROI* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H10 : Terdapat perbedaan tingkat *ROE* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Rasio Pasar

Meliputi *Price Earning Ratio (PER)* yang dimaksudkan untuk mengukur harga pasar relative terhadap nilai buku atau untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan. Hipotesis rasio pasar:

H11 : Terdapat perbedaan tingkat *price earning ratio* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*informasi content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Informasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah informasi merger dan akuisisi. Sedangkan variable-variabel penelitiannya adalah seperti dijelaskan dibawah ini:

1. *Abnormal Return* Saham

Abnormal return merupakan selisih antara tingkat keuntungan saham yang sesungguhnya dengan tingkat keuntungan saham yang normal. Tingkat keuntungan saham sesungguhnya ditentukan dengan mencari selisih dan membandingkan harga saham *emiten* secara harian. Tingkat keuntungan saham yang diharapkan atau normal ditentukan dengan mencari selisih IHSG pada waktu tertentu dan kemudian dibagi dengan indeks harga saham gabungan pada waktu tertentu.

Indikatornya:

- Tingkat keuntungan yang diharapkan
- Tingkat keuntungan sesungguhnya

Pengumuman merger dan akuisisi dapat mempengaruhi harga saham baik perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Perubahan harga saham kedua perusahaan tersebut mengindikasikan besarnya tingkat kemakmuran yang diperoleh pemegang saham sebagai dampak dari pengumuman merger dan akuisisi. Di samping itu, tingkat kemakmuran pemegang saham dalam konteks penelitian ini juga bisa diukur dari besarnya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target.

Untuk melihat perkembangan dari *return* saham dapat dilihat dengan menghitung *abnormal return* yang diperoleh, baik sebelum ataupun sesudah merger, langkah-langkahnya adalah:

- a. Menghitung *actual return* dari masing-masing saham emiten yang diteliti dengan formulasi:

Dimana :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R_{it} : *Return* Saham perusahaan i Pada hari ke t

P_{it} : Harga saham perusahaan i Pada hari ke t

- b. Menghitung *Predicted Return* perhari dari seluruh *event Periode* untuk setiap perusahaan. Dengan menggunakan *the market adjusted return method*. *Predicted Return* perusahaan pada suatu hari dalam *event Periode* adalah *return* dari market *index* di hari yang sama.

Dimana :

$$R_{it}^* = RM_t$$

Rit* : *Predicted return* saham perusahaan i pada periode t

RMt : Tingkat keuntungan pasar pada hari ke t dimana ukuran yang dipakai adalah *return* IHSG yang dihitung dengan rumus: (Sawidji Widodoatmojo, 1996).

$$RMt = \frac{IHSGt - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

RMt : Return pasar perusahaan t

IHSGt : Indeks Harga Saham perusahaan i pada tahun ke t

IHSGt-1 : Indeks Harga Saham perusahaan i pada tahun ke t-1

- c. Menghitung *abnormal return* yang merupakan selisish antara *actual return* dengan *predicted return* (Etikah Karyani da Adler H. Manurung).

Dimana :

$$ARit = Rit - Rit^*$$

ARit : *Abnormal Return* perusahaan i pada hari ke t

Rit* : *Predicted return* saham perusahaan i pada periode t

Rit : *Actual Return* Saham perusahaan i Pada hari ke t

2. Rasio Keuangan

Rasio Keuangan adalah suatu informasi yang menggambarkan hubungan diantara berbagai macam akun dari laporan keuangan yang mencerminkan keadaan keuangan serta hasil operasional perusahaan.

1. **Rasio Likuiditas**, digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio ini maka

perusahaan dianggap semakin mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya.

Yang termasuk adalah:

1. *Current Ratio*, bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar.
2. *Quick Ratio*, bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui aktiva lancar yang benar-benar likuid. Rasio ini dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar dan kemudian membagi hasilnya dengan kewajiban lancar.

Rasio Leverage, rasio ini berfungsi untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

1. *Total Debt to Total asset Ratio*, digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan utang) terhadap total total asset yang dimiliki perusahaan.
2. *Total Debt to Total Equity Ratio*, digunakan untuk mengukur tingkat leverage terhadap modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan.

Rasio Aktivitas, menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

1. *Total Asset Turn Over*, rasio ini mengukur semua aktiva perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu.
2. *Inventory Turnover*, berfungsi untuk mengukur tingkat kemampuan dana yang tertanam dalam inventory berputar dalam suatu periode tertentu.

Rasio profitabilitas, menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan.

1. *Return On Investment*, rasio yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.
2. *Return On Equity*, unuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memafaatkan efektifas yang dimiliki oleh perusahaan.
3. **Rasio Pasar**, menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham.
 1. *Price Earning Ratio*, untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPSnya.

Tabel 3.1
Jenis Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Jenis Variabel	Pengukuran	SKALA
<i>Abnormal Return Saham</i>	$ARit = Rit - Rit^*$	Rasio
<i>Current Ratio (CR)</i>	$\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
<i>Quick Ratio (QR)</i>	$\frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
<i>Total Debt to Total asset (TDTA)</i>	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
<i>Total to Debt Equity Ratio (TDTE)</i>	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
<i>Total Asset Turnover (TAT)</i>	$\frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
<i>Inventory Turn over (IT)</i>	$\frac{\text{Cost of Good Sold}}{\text{Inventory}}$	Rasio
<i>Net Profit Margin (NPM)</i>	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$	Rasio
<i>Return On Equity (ROE)</i>	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$	Rasio
<i>Return Of Investment (ROI)</i>	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
<i>Price Earnings Ratio (PER)</i>	$\frac{\text{Price}}{\text{EPS}}$	Rasio

3.2 Penentuan Sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan publik yang termasuk LQ-45 dan terdaftar di BEJ serta melakukan merger dan akuisisi, dan perusahaan tersebut mengumumkan aktivitasnya tersebut pada periode 2004-2007 yaitu sebanyak 45 perusahaan. Jadi merger dan akuisisi dilakukan setelah perusahaan publik tersebut listing di BEJ terlebih dahulu.

Dipilihnya periode waktu merger dan akuisisi antara 2004-2007 karena merupakan data tahun terakhir yang dapat diambil jika akan dilakukan pengukuran 2 tahun setelah merger dan akuisisi, selain itu agar menghindari pengaruh krisis ekonomi yang besar pada tahun 1997-1998, dan 2008, pada tahun tersebut keadaan ekonomi sudah mulai perbaikan setelah krisis ekonomi. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dimana pengambilan sampel disesuaikan dengan tujuan dan ukuran sampel tidak dipersoalkan.

Dipilih perusahaan LQ-45 sebagai sample adalah karena Bursa Efek Jakarta merupakan *emerging market*. Salah satu karakteristiknya adalah pasar yang tipis (*thin market*), dimana sebagian besar saham tidak aktif diperdagangkan (saham tidur). Karena LQ45 terdiri dari saham-saham yang paling aktif diperdagangkan di BEJ, diharapkan reaksi pasar terhadap informasi yang diperoleh akan tercermin melalui pergerakan harga saham yang termasuk dalam LQ45 tersebut. LQ-45 merupakan 45 perusahaan yang sudah *go public* dengan kinerja yang bagus, prospek pertumbuhan perusahaan baik, memiliki likuiditas tinggi dan kapitaliasi yang besar pula yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan, nilai pasar tinggi, dan saham perusahaan yang aktif diperdagangkan. Komposisi saham-saham yang termasuk dalam LQ-45 dapat berubah-ubah karena adanya peninjauan terhadap saham-saham teraktif ini dilakukan setiap 3 bulan sekali. Saham-saham yang termasuk dalam LQ-45 ini merupakan saham-saham perusahaan yang kenaikan dan penurunan harganya cenderung stabil. Saham-saham ini mudah terpengaruh dengan rumor-rumor yang belum tentu kebenarannya.

Tabel 3.2
Kriteria Pengambilan Samel

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan LQ-45	45
Jumlah perusahaan yang tidak melakukan aktivitas M&A pada periode 2004-2007	<u>(15)</u>
Jumlah perusahaan yang melakukan aktivitas M&A pada periode 2004-2007	30
Perusahaan yang tidak tersedia laporan keuangan untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah aktivitas M&A (2002-2009) dan masih terdaftar sebagai perusahaan LQ45.	<u>(5)</u>
Jumlah perusahaan yang tersedia laporan keuangan untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah aktivitas M&A (2002-2009) dan masih terdaftar sebagai perusahaan LQ-45.	25
Tanggal dilakukannya M&A diketahui dengan jelas.	20
Perusahaan tersebut tidak melakukan aktivitas M&A kembali dalam jangka waktu dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah tanggal M&A yang dipilih.dan tidak terdaftar lagi sebagai perusahaan LQ-45.	<u>(8)</u>
Perusahaan tersebut melakukan aktivitas M&A kembali dalam jangka waktu dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah tanggal M&A yang dipilih.dan tidak terdaftar lagi sebagai perusahaan LQ-45.	12
Jumlah perusahaan sampel	12

Tabel 3.3

Data Perusahaan yang Melakukan Merger

Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman Merger
PT. Kalbe Farma (merger)	16 Desember 2005
PT. Unilever Indonesia (merger)	30 Juli 2004
PT. Bakrie & Brother	16 Desember 2004
PT. Bumi Resources	25 Agustus 2005
PT. Barito Pacific Timber	20 Desember 2005
PT. Perusahaan Perkebunan London Sumatera	3 November 2004
Summercon Agung	5 Mei 2004
Kawasan Industri Jababeka	31 Desember 2004
PT. Indofood Sukses Makmur (akuisisi)	24 Januari 2005
Gajah Tunggal	29 September 2004
Indocement	9 Juli 2004
Jakarta International	22 Juni 2004

3.3 Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain atau pihak luar, yaitu berupa data akuntansi yang meliputi laporan keuangan selama 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi lalu data saham yaitu harga saham perusahaan dan Indeks Harga Saham Gabungan sekitar kejadian 22 hari sebelum dan 22 hari setelah merger dan akuisisi. Data laporan keuangan ditelusuri 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi, menurut Payamta (2001) hal ini dipilih dengan pertimbangan bahwa pengaruh keputusan merger dan akuisisi terhadap keuangan perusahaan baru akan tampak pada laporan keuangan tahun-tahun berikutnya. Sedangkan untuk data harga saham ditelusuri mulai 22 hari sebelum dan 22 hari sesudah merger dan akuisisi.

Pemilihan periode pengamatan tersebut bahwa kemampuan pasar untuk menyerap informasi secara sempurna di BEJ membutuhkan waktu 22 hari. Ini berdasarkan penelitian Sartono dan Yarmanto (1996) yang dikutip oleh Sutrisno dan Sudibyo (2000).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan penelusuran data sekunder dengan kepustakaan dan manual. Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumenter, yaitu dilakukan dengan mempelajari dokumen-dokumen ataupun data-data yang diperlukan. Data-data ini diperoleh dari Pojok BEJ UNDIP, Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) BEJ, Indonesian Capital Market Directory, JSX Statistic.

Data mengenai perusahaan yang melakukan Merger dan akuisisi dan tanggal Merger dan Akuisisi diperoleh dari Pojok BEJ Undip dan ICMD, sedangkan data berupa laporan keuangan, harga saham, serta IHSG diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Jakarta, JSX statistic, dan Pojok BEJ UNDIP.

3.5 Metode Analisis Statistik

Analisis statistik diperlukan untuk menguji hipotesis penelitian sehingga menghasilkan kesimpulan diterima atau ditolaknya hipotesis penelitian yang ada.

Analisis penelitian menggunakan *software* SPSS versi 16 *for Windows*.

.3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif untuk mengidentifikasi variabel-variabel yang akan diuji pada setiap hipotesis dengan menghitung *mean* (rata-rata), *Standart deviasi* serta nilai maximum dan minimum variabel, untuk menguji kebenaran hipotesis digunakan pengolahan data dengan menggunakan program komputer, yaitu dengan menggunakan SPSS.

3.5.2 Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* untuk mengetahui kenormalan distribusi data dengan hipotesis:

H_0 = data residual berdistribusi normal

H_A = data residual tidak berdistribusi normal (Ghozali,2006).

3.5.3 Pengujian Hipotesis

Penentuan alat uji hipotesis berdasarkan hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* apakah data terdistribusi dengan normal atau tidak.

3.5.3.1 Paired Sample T test (Uji Sampel Berpasangan)

Paired sample T test merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau tidak berbeda (H_0) diantara 2 variabel. Data berasal dari pengukuran 2 periode pengamatan yang berbeda yang diambil dari subjek penelitian yang sama. (Ghozali, 2006).

BAB VI

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perusahaan yang dijadikan objek penelitian adalah perusahaan yang termasuk dalam perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel sebagaimana telah diuraikan dalam Bab III, maka dipilih 12 perusahaan LQ45 yang melakukan merger dan akuisisi selama periode 2004 sampai tahun 2007. Adapun nama-nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada table 4.1.

Table 4.1
Daftar Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi

Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman Merger
PT. Kalbe Farma	16 Desember 2005
PT. Unilever Indonesia	30 Juli 2004
PT. Bakrie & Brother	16 Desember 2004
PT. Bumi Resources	25 Agustus 2005
PT. Barito Pacific Timber	20 Desember 2005
PT. Perusahaan Perkebunan London Sumatera	3 November 2004
Summercon Agung	5 Mei 2004
Kawasan Industri Jababeka	31 Desember 2004
PT. Indofood Sukses Makmur	24 Januari 2005
Gajah Tunggal	29 September 2004
Indocement	9 Juli 2004
Jakarta International	22 Juni 2004

Berikut ini akan diuraikan secara ringkas mengenai profil perusahaan berdasarkan sektor, total asset, dan total hutang.

4.1.1 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Sektor Usaha

Tabel 4.2
Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Sektor Usaha

No.	Sektor	Jumlah	Prosentase
1.	Agriculture, forestry and fishing	1	8,33
2.	Animal feed and husbandry	0	0
3.	Mining and minig services	1	8,33
4.	Construction	0	0
5.	Manufacturing	6	50
6.	Banking, credits agencies other than bank, securities, insurance and real estate	3	25
7.	Hotel and travel services	0	0
8.	Holding and other investment companies	1	8,33
9.	Others	0	0
	Jumlah	12	100

Sumber: data diolah ICMD 2008

Dari tabel 4.2 dapat dilihat bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dalam periode 2004 sampai dengan 2007 paling banyak berasal dari sektor usaha manufaktur yaitu 50% selanjutnya berasal dari sektor usaha *banking, credits agencies other than bank, securities, insurance and real estate* sebesar 25%

Kemudian diikuti oleh sektor *agriculture, forestry and fishing, mining and minig services, dan holding and other investment companies* yaitu masing-masing 8,33%.

4.1.2 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Rata-rata Total Asset

Tabel 4.3
Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Rata-rata Total Asset

Total asset	Jumlah	Prosentase
1 trilyun – 5 trilyun	6	50
5 trilyun – 10 trilyun	3	25
> 10 trilyun	3	25
Jumlah	12	100

Sumber: data diolah ICMD 2008

Dari table 4.3 dapat dilihat bahwa sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel penelitian nilai rata-rata total asetnya lebih dari satu trilyun rupiah yaitu sebanyak 6 perusahaan. Selanjutnya terdapat 3 perusahaan dengan nilai rata-rata total aset sebesar 5 trilyun – 10 trilyun, dan terdapat 3 perusahaan dengan nilai rata-rata total aset di atas 10 trilyun.

4.1.3 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Rata-rata Total Hutang

Table 4.4
Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Rata-rata Total Hutang

Total hutang	Jumlah	Prosentase
1 trilyun – 5 trilyun	8	66,67
5 trilyun – 10 trilyun	2	16,67
> 10 trilyun	2	16,67
Jumlah	12	100

Sumber: data diolah ICMD 2008

Dari table 4.4 dapat dilihat bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebagian besar total hutangnya di atas satu trilyun rupiah yaitu sebanyak 8 perusahaan. Selanjutnya terdapat 2 perusahaan memiliki rata-rata total hutang sebesar 5 trilyun – 10 trilyun, dan 2 perusahaan memiliki rata-rata total hutang lebih dari 10 trilyun.

4.1.4 Analisis statistik Deskriptif

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
CR	48	0,203	20,230	1,911	2,928
QR	48	0,121	19,371	1,324	2,777
TDTA	48	0,145	1,174	0,596	0,237
TDTE	48	-8,983	18,429	2,021	4,419
TAT	48	0,019	2,377	0,634	0,509
IT	48	0,018	16,048	4,585	3,547
NPM	48	-0,475	1,911	0,165	0,350
ROE	48	-2,369	8,308	0,374	1,319
ROI	48	-0,066	0,387	0,091	0,108
PER	48	-43,75	438,86	26.781	71.352
VALID N(listwise)	48				

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEJ periode 2004-2007 memiliki nilai CR minimum 0,203 dan maximum 20,230. Secara umum, nilai rata-rata CR 1,911 dengan standar deviasi 2,928. Standar deviasi yang relatif besar menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan relatif besar dari CR terendah sampai tertinggi. Nilai QR antara 0,121 sampai 19,371.

Secara umum, nilai rata-rata QR 1,324. sedangkan standar deviasinya sebesar 2,777. TDTA memiliki nilai minimum 0,145 dengan maksimumnya bernilai 1,174. nilai rata-rata dari TDTA adalah 0,596 dan standar deviasinya 0,237. Nilai TDTE memiliki rata-rata 2,021, data minimum sebesar -8,983, dengan nilai maximum 18,429 dan deviasi standarnya 4,419. Nilai TAT secara umum memiliki nilai rata-ratanya sebesar 0,634 dengan data minimum sebesar 0,019 dan data maximumnya 2,377 sedangkan deviasi standarnya 0,509. Nilai IT memiliki rata-rata sebesar 4,585 dengan data minimum sebesar 0,018 sedangkan data maximumnya sebesar 16,048 dan standarnya sebesar 3,547. Untuk nilai NPM rata-ratanya 0,165 data minimum -0,475 dan data maximum 1,911 sedangkan standarnya sebesar 0,350. Rata-rata nilai ROE adalah sebesar 0,374 dengan data minimumnya -2,369 untuk data maximumnya 8,308 dengan deviasi standarnya sebesar 1,319. Nilai ROI memiliki rata-rata sebesar 0,091 dengan data minimum sebesar 0,066, data maximum 38,786 dan deviasi standarnya 0,108. Sedangkan nilai PER memiliki rata-rata sebesar 26,781 dengan data minimum -43,75, data maximumnya 438,86 dan standarnya sebesar 71,352.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Sebelum	12	-0,0080	0,0055	-0,0004	0,004
Sesudah	12	-0,0075	0,0321	0,0026	0,010
VALID N(listwise)	12				

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEJ periode 2004-2007 pada saat sebelum melakukan merger dan akuisisi memiliki abnormal return antara -0,0080 sampai 0,0055. Secara umum, nilai rata-rata abnormal

return -0,0004 dengan standar deviasi 0,004 Sedangkan setelah melakukan merger dan akuisisi perusahaan yang termasuk LQ-45 yang terdaftar di BEJ tahun 2004-2005 memiliki abnormal return antara -0,0075 sampai 0,0321. secara umum nilai rata-rata abnormal return 0,0026 dengan standar deviasi 0,010.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Uji Normalitas

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Normalitas Data

Variabel	Z hitung	Asymp sig	Keterangan
Abnormal Return	1.001	0,269	Normal
CR	1,939	0,001	Tidak Normal
QR	2,303	0,000	Tidak Normal
TDTA	0,636	0,814	Normal
TDTE	1,907	0,001	Tidak Normal
TAT	0,958	0,318	Normal
IT	0,771	0,592	Normal
NPM	1,548	0,017	Tidak Normal
ROE	2,205	0,000	Tidak Normal
ROI	1,312	0,064	Normal
PER	2,628	0,000	Tidak Normal

Sumber: Output SPSS

Dari tabel 4.6 dapat diketahui hasil uji normalitas untuk keseluruhan variabel penelitian baik untuk periode sebelum maupun sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Uji normalitas dengan menggunakan uji kolgomorov-smirnov menghasilkan kesimpulan bahwa variabel *abnormal return*, *total debt to total asset*, *total asset*

turnover, *inventory turnover*, dan *return on investment* memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, maka data dapat dikatakan normal. Sedangkan variabel *current ratio*, *quick ratio*, *total debt to total equity*, *net profit margin*, *return on equity* dan *price earning ratio* memiliki nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05, maka data dapat dikategorikan sebagai tidak normal.

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas yang menghasilkan kesimpulan bahwa tidak semua data berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis dilakukan dengan dua alat uji sekaligus yaitu uji t sampel berpasangan (*paired-sample t test*) yang mengasumsikan normalitas data dan uji peringkat bertanda wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*) yang tidak mengasumsikan normalitas data. Penggunaan uji *paired-sample t test* dan *Wilcoxon Signed Rank* secara bersamaan diharapkan dapat menghasilkan kesimpulan yang relatif lebih baik dalam pengujian hipotesis.

4.2.2 Pengujian Hipotesis

Pengujian antar waktu dilakukan dengan membandingkan sample penelitian untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah peristiwa merger dan akuisisi dan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji t sampel berpasangan (*paired-sample t test*) yang mengasumsikan normalitas data.

4.2.2.1 Perbandingan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Pengujian untuk menguji hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan pada masa sebelum dan sesudah merger dan

akuisisi dilakukan dengan membandingkan tingkat *abnormal return* sebelum merger dan akuisisi dengan tingkat *abnormal return* sesudah merger dan akuisisi. Dari tabel 4.7 diketahui bahwa rata-rata *abnormal return* saham mengalami kenaikan setelah merger dan akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar masih memberikan reaksi terhadap saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Tabel 4.7
Perbandingan Mean *Abnormal Return*
Sebelum dan Sesudah Merger Dan Akuisisi

Variabel	Mean		Keterangan (naik/turun)
	Sebelum	Sesudah	
Abnormal Return	-0,000484	0,002689	Naik

Sumber: output SPSS

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui bahwa nilai t-hitung sebesar -1,065 dengan nilai signifikansi 0,310 yang lebih besar daripada 0,05 sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan pada masa sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditolak. Pengujian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* saham perusahaan pada masa sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 4.8
Hasil *Paired Sample T-Test Abnormal Return Saham*
Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Rasio keuangan	Paired sample T-Test			Kesimpulan
	Mean	T hitung	Sig. (2 Tailed)	
Abnormal Return	-0,00317	-1,065	0,310	H1 ditolak

Sumber: output SPSS

4.2.2.2 Perbandingan Rasio Keuangan 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Langkah ini dimaksudkan untuk menguji hipotesis yang menyatakan bahwa masing-masing rasio keuangan untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi berbeda secara signifikan. Untuk membuktikan hipotesis data diuji dengan *paired-sample t test* yang hasilnya disajikan pada tabel 4.10.

Dari tabel 4.9 didapat gambaran bahwa terdapat perbedaan atau perubahan nilai rata-rata setiap variabel baik peningkatan atau penurunan. Tujuh variable mengalami penurunan rata-rata rasio setelah peristiwa merger dan akuisisi. Ketujuh rasio tersebut adalah TDTA, TDTE, TAT IT, NPM, ROE, dan ROI. Tiga rasio lainnya yaitu CR, QR, dan PER mengalami peningkatan nilai rata-rata dibandingkan nilai *mean* periode sebelumnya

Table 4.9
Perbandingan Mean Rasio Keuangan 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Variabel	Mean		Keterangan (naik/turun)
	1 tahun sebelum	1 tahun sesudah	
CR	1,222	2,042	Naik
QR	0,787	1,261	Naik
TDTA	0,699	0,507	Turun
TDTE	3,414	1,577	Turun
TAT	0,667	0,637	Turun
IT	4,525	4,109	Turun
NPM	0,114	0,063	Turun
ROE	0,521	0,155	Turun
ROI	0,088	0,057	Turun
PER	12,06	29,73	Naik

Sumber: output SPSS

Berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui bahwa dengan tingkat signifikansi 0,05 dari 10 rasio keuangan yang diuji ternyata terdapat 3 rasio keuangan yang menunjukkan hasil berbeda secara signifikan, yaitu CR (*sig.* 0,005; t-hitung -3,513), QR (*sig.* 0,005; t-hitung -3,516), dan TDTA (*sig.* 0,023; t-hitung 2,634). Sedangkan 7 rasio lainnya memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, yaitu TDTE (*sig.* 0,285; t-hitung 1,124), TAT (*sig.* 0,826; t-hitung 0,225), IT (*sig.* 0,106; t-hitung 1,763), NPM (*sig.* 0,288; t-hitung 1,117), ROE (*sig.* 0,121; t-hitung 1,681), ROI (*sig.* 0,362; t-hitung 0,951), dan PER (*sig.* 0,415; t-hitung -0,846).

Tabel 4.10
Hasil Paired Sample T-Test Rasio Keuangan Untuk 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Merger dan Akuisis

Rasio keuangan	Paired sample T-Test			Kesimpulan
	Mean	T hitung	Sig. (2 Tailed)	
CR	-0,819	-3,513	0,005	H2 diterima
QR	-0,475	-3,516	0,005	H3 diterima
TDTA	0,192	2,634	0,023	H4 diterima
TDTE	1,837	1,124	0,285	H5 ditolak
TAT	0,030	0,225	0,826	H6 ditolak
IT	0,415	1,763	0,106	H7 ditolak
NPM	0,051	1,117	0,288	H8 ditolak
ROE	0,366	1,681	0,121	H9 ditolak
ROI	0,030	0,951	0,362	H10 ditolak
PER	-17,676	-0,846	0,415	H11 ditolak

Sumber: output SPSS

4.2.2.3 Perbandingan Rasio Keuangan 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Langkah ini dimaksudkan untuk menguji hipotesis yang menyatakan bahwa masing-masing rasio keuangan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger

dan akuisisi berbeda secara signifikan. Untuk membuktikan hipotesis data diuji dengan *paired-sample t test* yang hasilnya disajikan pada tabel 4.11.

Dari tabel 4.11 didapat gambaran bahwa terdapat perbedaan atau perubahan nilai rata-rata setiap variabel baik peningkatan atau penurunan. Enam variable mengalami penurunan rata-rata rasio setelah peristiwa merger dan akuisisi. Keenam rasio tersebut adalah TDTA, TDTE, TAT, NPM, ROE, dan ROI. Empat rasio lainnya yaitu CR, QR, IT, dan PER mengalami peningkatan nilai rata-rata dibandingkan nilai *mean* periode sebelumnya.

Table 4.11
Perbandingan Mean Rasio Keuangan 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Variabel	Mean		Keterangan (naik/turun)
	2 tahun sebelum	2 tahun sesudah	
CR	0,906	3,476	Naik
QR	0,577	2,673	Naik
TDTA	0,684	0,498	Turun
TDTE	1,654	1,442	Turun
TAT	0,649	0,586	Turun
IT	4,718	4,987	Naik
NPM	0,391	0,095	Turun
ROE	0,665	0,155	Turun
ROI	0,146	0,075	Turun
PER	9,429	55,908	Naik

Sumber: output SPSS

Berdasarkan tabel 4.12 diketahui bahwa dengan tingkat signifikansi 0,05 tidak terdapat rasio keuangan yang menunjukkan hasil berbeda secara signifikan. Hasil uji *paired sample t-test* semua rasio memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, yaitu CR

(sig. 0,138; t-hitung -1,599), QR (sig. 0,208; t-hitung -1,337), TDTA (sig. 0,089; t-hitung 1,866), TDTE (sig. 0,906; t-hitung 0,121), TAT (sig. 0,676; t-hitung 0,430), IT (sig. 0,812; t-hitung -0,244), NPM (sig. 0,139; t-hitung 1,595), ROE (sig. 0,510; t-hitung 0,681), ROI (sig. 0,264; t-hitung 1,178), dan PER (sig. 0,233; t-hitung -1,262).

Tabel 4.12

Hasil Paired Sample T-Test Rasio Keuangan Untuk 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Merger dan Akuisis

Rasio keuangan	Paired sample T-Test			Kesimpulan
	Mean	T hitung	Sig. (2 Tailed)	
CR	-2,569	-1,599	0,138	H2 ditolak
QR	-2,095	-1,337	0,208	H3 ditolak
TDTA	0,185	1,866	0,089	H4 ditolak
TDTE	0,212	0,121	0,906	H5 ditolak
TAT	0,063	0,430	0,676	H6 ditolak
IT	-0,269	-0,244	0,812	H7 ditolak
NPM	0,296	1,595	0,139	H8 ditolak
ROE	0,509	0,681	0,510	H9 ditolak
ROI	0,072	1,178	0,264	H10 ditolak
PER	-46,479	-1,262	0,233	H11 ditolak

Sumber: output SPSS

4.3 Interpretasi Hasil

4.3.1 Perbandingan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan karena bentuk efisiensi pasar yang setengah kuat yang memungkinkan diperolehnya informasi yang belum dipublikasikan oleh pihak internal perusahaan sehingga investor telah mengantisipasi rencana merger dan akuisisi pada jauh sebelum pengumuman resmi yang dikeluarkan BAPEPAM yaitu 28 hari. Hal ini menyebabkan adanya *expected return*. Adanya peraturan BAPEPAM yang mensyaratkan pencantuman laporan keuangan 3 tahun terakhir menyebabkan perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi melakukan persiapan dan memperbaiki kinerja perusahaannya sesuai dengan teori signaling bahwa perusahaan senantiasa berusaha untuk memberikan sinyal positif kepada investor salah satunya melalui laporan keuangan, hal ini menyebabkan return yang dicapai dapat meningkat sejalan dengan *expected return* sehingga dapat tercapai *abnormal return* yang positif meskipun tidak signifikan. (Tendellin dan Agipari, 1999).

Hasil penelitian ini berbeda dari penelitian Wibowo dan Pakereng (2001) yang menunjukkan terdapat perbedaan abnormal return bagi perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Teori *Efficiency Market Hypotesis* (EMH) menyebutkan jika pasar modal yang efisien merupakan suatu pasar bursa di mana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang relevan yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Hal ini dapat juga dapat dijelaskan dengan

teori efisiensi bahwa tujuan akuisisi untuk meningkatkan nilai saham bagi *stakeholders* dapat dicapai. Teori *prestige* menjelaskan bahwa merger dan akuisisi juga dapat menimbulkan prestige bagi Direksi perusahaan, dengan adanya *positive gain* maka prestige dari Direksi terwujud. Hasil ini konsisten dengan penelitian Jensen and Ruback (1983:635), Yudyatmoko dan Ainun Naim (2002), Sutrisno dan Bambang Sudibyo (1999).

4.3.1 Perbandingan Rasio Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas. Penjelasan yang dapat dikemukakan adalah maka sesudah merger dan akuisisi kenaikan jumlah aktiva lancar semakin bertambah tinggi dibandingkan dengan kenaikan hutang lancar sehingga kemampuan untuk membayar hutang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar semakin tinggi. Hal ini berarti merger dan akuisisi akan berdampak pada penurunan likuiditas perusahaan. Biasanya perusahaan pengakuisisi memiliki kinerja baik, sedangkan perusahaan yang diakuisisi memiliki kinerja yang kurang baik. Kinerja yang kurang baik pada perusahaan target ini akan berdampak pada perusahaan pengakuisisi. Penelitian ini berhasil mendukung hipotesis dan H2, H3, bahwa terdapat perbedaan kinerja pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi khususnya ada kinerja likuiditas. Konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Narti Kristiani (1999) dan Suroto Hari Suranto (2007) yang membuktikan adanya perbedaan kinerja antara periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Pada rasio TDTA ini untuk pengujian 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah menunjukkan tidak terdapat perbedaan. Hal ini terjadi karena perusahaan pengakuisisi baik dalam masa sebelum dan sesudah merger dan akuisisi banyak menggunakan dana yang berasal dari utang jangka pendek dalam membiayai kegiatannya maupun untuk membiayai transaksi akuisisi.

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik. Hasil analisis terhadap rasio profitabilitas menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, baik itu terhadap NPM, ROI maupun ROE. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi belum dianggap sebagai sinyal positif, dengan kata lain pasar kurang merespon dengan adanya merger dan akuisisi. Penggabungan usaha atau merger merupakan salah satu cara mempertahankan kehidupan perusahaan dan mengembangkannya untuk jangka panjang dengan cara bergabung dengan satu atau lebih perusahaan lain sejenis maupun tidak sejenis agar bisa mengurangi pesaing atau secara bersama-sama menjalankan usaha dengan lebih kuat dari segi finansial maupun kebijaksanaan. Penggabungan usaha ini dapat dilakukan dengan penyatuan aktiva perusahaan secara langsung atau melalui akuisisi. Informasi merger dan akuisisi dapat mempunyai makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal yang tercermin dalam perubahan kinerja keuangan. Pengumuman merger dan akuisisi yang masuk ke bursa saham ternyata

tidak mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, hal ini bisa disebabkan aktiva yang dimiliki perusahaan kurang optimal dalam menghasilkan laba.

Pada pengujian terhadap rasio TAT menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan antara 2 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi karena pada periode tersebut rata-rata prosentase kenaikan penjualan adalah sebanding dengan aktiva tetap.

Hasil pengujian pada rasio IT menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan sesudah merger dan akuisisi yang dikarenakan peningkatan persediaan tidak diikuti dengan peningkatan penjualan, penyebab lain yang mungkin terjadi karena adanya peningkatan persediaan yang sebanding dengan kenaikan penjualan.

Pada rasio NPM menunjukkan tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini dikarenakan walaupun perusahaan mampu meningkatkan penjualan setelah merger dan akuisisi tetapi kenaikannya masih belum sebanding dengan peningkatan biaya sehingga tidak terjadi peningkatan laba setelah merger dan akuisisi.

Pengujian yang dilakukan untuk ROE menghasilkan tidak terdapatnya perbedaan dalam rasio ini. Hal ini disebabkan perusahaan belum dapat memanfaatkan laba secara maksimal dan operasional perusahaan masih banyak didanai hutang.

Pada rasio PER setelah pengujian dihasilkan tidak terdapat perbedaan baik sebelum maupun sesudah merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat penurunan harga saham terhadap laba per sahamnya setelah merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil uji beda kinerja keuangan antara periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dapat diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan khususnya pada kinerja aktivitas (TAT dan IT) dan kinerja solvabilitas (TDTA dan TDTE) serta kinerja profitabilitas (ROE, ROI, dan NPM). Penelitian ini tidak berhasil mendukung hipotesis dan H4, H5, H6, H7, H8, H9, Ha10, dan H11 bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi khususnya pada kinerja aktivitas (TAT dan IT) dan kinerja solvabilitas (TDTA dan TDTE) serta kinerja profitabilitas (ROE, ROI, dan NPM), dimana kinerjanya menunjukkan kecenderungan yang sedikit menurun namun tidak signifikan. Kegagalan peningkatan kinerja perusahaan menunjukkan bahwa motivasi perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk mencapai sinergi: menghasilkan biaya per unit yang lebih efisien (*operating economic*), menghasilkan beban finansial yang lebih rendah (*financial economic*), harapan penggabungan antara perusahaan yang efisien an yang tidak efisien menjadi lebih efisien sesudah penggabungan (*differential efficiency*), meningkatkan kekuatan pasar dan mengurangi tingkat persaingan (*increased market power*) juga tercapai. Konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya Payamta dan Setiawan (2004) yang membuktikan tidak adanya perbedaan kinerja antara periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi, sehingga tujuan ekonomis dari merger dan akuisisi tidak tercapai.

BAB V

PENUTUP

Pada bab terakhir ini akan diuraikan kesimpulan berdasarkan dari hasil analisis dan interpretasi data pada bab keempat. Pada bab ini peneliti juga perlu menyampaikan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini serta implikasinya bagi penelitian selanjutnya.

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan hasil pengujian yang dilakukan terhadap hipotesis tentang perbedaan harga saham harian sebelum dan sesudah merger dan akuisisi serta perbedaan rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, maka dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan tingkat *abnormal return* saham dan rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Kesimpulan tersebut ini didukung hasil analisis data berikut ini:

1. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* untuk periode 22 hari sebelum dan 22 hari sesudah merger dan akuisisi dan H1 ditolak. Dibuktikan dengan t-hitung -1,065 ditolak pada taraf signifikansi 5%.
2. Terdapat perbedaan CR pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dan H2 diterima. Dibuktikan dengan t-hitung -3,513 diterima pada taraf signifikansi 5%.

3. Terdapat perbedaan QR pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dan H3 diterima. Dibuktikan dengan t-hitung -3,516 diterima pada taraf signifikansi 5%.
4. Tidak terdapat perbedaan TDTA pada periode 2 tahun sebelum dan 2 sesudah merger dan akuisisi dan H4 ditolak. Dibuktikan dengan t-hitung 1,866 ditolak pada signifikansi 5%.
5. Tidak terdapat perbedaan TDTE pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dan H5 ditolak. Dibuktikan dengan t-hitung 0,121 ditolak pada signifikansi 5%.
6. Tidak terdapat perbedaan TAT pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dan H6 ditolak. Dibuktikan dengan t-hitung 0,430 ditolak pada signifikansi 5%.
7. Tidak terdapat perbedaan IT pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dan H7 ditolak. Dibuktikan dengan t-hitung -0,244 ditolak pada signifikansi 5%.
8. Tidak terdapat perbedaan NPM pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dan H8 ditolak. Dibuktikan dengan t-hitung 1,595 ditolak pada signifikansi 5%.
9. Tidak terdapat perbedaan ROE pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dan H9 ditolak. Dibuktikan dengan t-hitung 0,681 ditolak pada signifikansi 5%.

10. Tidak terdapat perbedaan ROA pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dan H10 ditolak. Dibuktikan dengan t-hitung 1,178 ditolak pada signifikansi 5%.

11. Tidak terdapat perbedaan EPS untuk sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dan H11 ditolak. Dibuktikan dengan t-hitung -1,262 ditolak pada signifikansi 5%.

5.2 Keterbatasan

Dalam penelitian ini masih banyak kelemahan, karena keterbatasan peneliti.

Kelemahan tersebut antara lain berikut ini:

1. Menyangkut penggunaan tolak ukur kinerja yang dipergunakan. Dalam penelitian ini hanya menganalisis kinerja berdasarkan rasio keuangan dan *abnormal return* yang merupakan aspek ekonomi saja, sementara banyak faktor non ekonomis yang tidak dapat dimasukkan kedalam ukuran kuantitatif. Beberapa kinerja non ekonomis seperti teknologi, sumber daya manusia, budaya perusahaan dan sebagainya. Oleh karena itu penelitian ini tidak dapat menggambarkan keseluruhan aspek kinerja perusahaan.
2. Waktu yang digunakan kurang panjang sehingga manfaat dari merger dan akuisisi belum kelihatan. kemudian dalam penelitian ini juga tidak membedakan jenis merger dan akuisisi yang dilakukan apakah itu merger dan akuisisi vertikal, horisontal atau konglomerat, serta apakah itu merger dan akuisisi internal atau eksternal. Selain jenis merger dan akuisisi, ukuran perusahaan yang dilakukan juga tidak diperhitungkan dalam penelitian ini.

5.3 Saran

Hasil penelitian ini memberi masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan antara lain :

1. Bagi penelitian di masa mendatang hendaknya menambah jumlah sampel dengan melibatkan seluruh perusahaan di BEJ, sehingga diharapkan dapat meningkatkan generalisasi atas pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan.
2. Hasil dari analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan belum terlihat pada satu dan dua tahun kedepan, sehingga saran bagi peneliti selanjutnya adalah sebaiknya untuk lebih memperpanjang tahun pengamatan dari 2 tahun menjadi 4 sampai 5 tahun kedepan. Memasukan pula aspek-aspek non ekonomis yang mungkin berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, sehingga dapat diperoleh gambaran yang lebih lengkap mengenai kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Admin 5, 2008 “**Analisis Efisiensi Kinerja Keuangan Perusahaan sebelum dan Sesudah Merger dan Akusisi**”, www.skripsi-tesis.com
- Admin in Skripsi Akuntansi, 2009. “**Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diukur dengan Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham**”, www.jurnalskripsi.com
- Ang, Robert, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Inteligent Guide to Indonesian Capital Market)**, Media Sot Indonesia
- Emiyawati, 2008. “**Analisis Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Finansial Perusahaan**”, **Skripsi S1 UNDIP**
- Etty dan Bambang, 1999. “**Studi Empiris tentang Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi untuk Merger dan Akuisisi Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Publik di Indonesia**”, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 2. No 2, pp 196-209
- Farlianto, 1996, **Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Return Saham Bidder Firm di BEJ**, Skripsi S-1 UGM
- Ghozali, Imam, 2006. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang
- Hidayati, Ataina, 1997. **Merger dan Akuisisi Berbagai Permasalahn dan Kemungkinan Penyalahgunaannya**, JAAI vol. 1 No 2, pp 184 – 194

- Husnan, Suad, 2002. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, UPP- AMP YKPN.
Yogyakarta
- Indriyani, Sarah, 2009 “Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Mudasetia Hamid, 1998. **Merger dan Akuisisi, Latar Belakang dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya**. Jurnal Kajian Bisnis No 13, Hal 71-79.
Jakarta
- Saiful, 2003. **Abnormal Return Perusahaan Target dan Industri Sejenis Sekitar Pengumuman Merger dan Akuisisi**. Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen, Januari 2003, Hal 76-90
- Said Husnan. 1998. **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**. UPP-AMP YKPN. Yogyakarta
- Sunariyah, 2004. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**. UPP- AMP YKPN.
Yogyakarta.
- Tutik, 2009. “**Analisis Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**”, *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta

Payamta, 2001, “**Analisis Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia**”, salah satu artikel dalam Simposium Nasional Akuntansi IV: 238-261

Yudyatmoko dan Ainun, 1995, “**Pengaruh Akuisisi Terhadap Perubahan Return Saham dan Kinerja Perusahaan**” SNA, pp. 794-816

Lampiran A
Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	48	.2030965 70194	2.0230251 01863E1	1.91162407 105593E0	2.92881517 6606682E0
QR	48	1.212884 942733E -1	1.9371942 75689E1	1.32472813 692999E0	2.77747194 4442863E0
TDTA	48	1.457649 068904E -1	1.1742634 09713E0	.596805285 16634	.237446089 913799
TDTE	48	- 8.983224 670104E 0	1.8429822 19828E1	2.02168069 377346E0	4.41979819 0677891E0
TAT	48	1.991766 969000E -2	2.3779279 80934E0	.634778859 17394	.509680319 603490
IT	48	.0180871 5160	1.6048231 6277E1	4.58529254 06478E0	3.54799847 670540E0
NPM	48	- 4.756110 597571E -1	1.9119511 95867E0	.165919497 90848	.350220675 768289
ROE	48	- 2.369705 922738E 0	8.3087431 95139E0	.374183404 13617	1.31947015 2784494E0
ROI	48	- 6.695747 052544E -2	3.8786877 18992E-1	.091542524 29880	.108563784 409023
PER	48	-43.75	438.86	26.7810	71.35212
Valid N (listwise)	48				

Abnormal Return

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum	12	- 8.037444 350E-3	.005596531	- 4.84687 342045 E-4	.004389777 512
Sesudah	12	- 7.543746 136364E -3	3.21900089 5455E-2	.002689 1044848 5	.010475623 340878
Valid N (listwise)	12				

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Abn_Return
N		24
Normal Parameters ^a	Mean	.001102208
	Std. Deviation	.008020449
Most Extreme Differences	Absolute	.204
	Positive	.204
	Negative	-.127
Kolmogorov-Smirnov Z		1.001
Asymp. Sig. (2-tailed)		.269
a. Test distribution is Normal.		

Lampiran C
Uji Paired Sample T-Test

A. Perbandingan Abnormal Return sebelum dan merger dan akuisisi

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Sebelum	-4.84687342045E-4	12	.004389777 512	.0012672196 14
Sesudah	.00268910448485	12	.010475623 340878	.0030240519 77893

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 Sebelum & Sesudah	12	.243	.446

B. Perbandingan rasio keuangan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CR-1	1.22240891 853925E0	12	.7638604728046 04	.2205075247985 26
	CR+1	2.04150133 126272E0	12	1.390660672518 568E0	4.014491568150 106E-1
Pair 2	QR-1	.786548048 15323	12	6.440830981422 005E-1	1.859307750464 438E-1
	QR+1	1.26168387 773658E0	12	9.881705035693 970E-1	2.852602531205 197E-1
Pair 3	TDTA-1	.698506047 97657	12	2.392877393749 733E-1	6.907642037095 892E-2
	TDTA+1	.506992612 93653	12	2.002411428125 062E-1	5.780463885281 937E-2
Pair 4	TDTE-1	3.41388168 348122E0	12	6.096884425797 541E0	1.760018932226 124E0
	TDTE+1	1.57692561 465989E0	12	1.565770579262 216E0	4.519990327131 184E-1
Pair 5	TAT-1	.667281475 90709	12	6.413919509746 316E-1	1.851539077756 314E-1
	TAT+1	.636937109 86257	12	3.942293849156 203E-1	1.138042207517 470E-1
Pair 6	IT-1	4.52549553 798714E0	12	3.120656128019 570E0	9.008558277801 769E-1
	IT+1	4.10996269 03920E0	12	2.622182973578 11E0	.7569590228298 9
Pair 7	NPM-1	.114066847 23970	12	2.760011127511 968E-1	7.967465837176 986E-2
	NPM+1	.063344013 19081	12	1.791060190361 950E-1	5.170345415201 470E-2
Pair 8	ROE-1	.521249654 04778	12	8.238156666556 214E-1	2.378150984531 270E-1
	ROE+1	.155229364 08299	12	1.815018674412 378E-1	5.239507601280 920E-2
Pair 9	ROI-1	.087788922 56893	12	1.099715773499 149E-1	3.174605989309 055E-2
	ROI+1	.057348372 25886	12	5.407817285671 640E-2	1.561102382805 416E-2
Pair 10	PER-1	12.06	12	20.159	5.820

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CR-1	1.22240891 853925E0	12	.7638604728046 04	.2205075247985 26
	CR+1	2.04150133 126272E0	12	1.390660672518 568E0	4.014491568150 106E-1
Pair 2	QR-1	.786548048 15323	12	6.440830981422 005E-1	1.859307750464 438E-1
	QR+1	1.26168387 773658E0	12	9.881705035693 970E-1	2.852602531205 197E-1
Pair 3	TDTA-1	.698506047 97657	12	2.392877393749 733E-1	6.907642037095 892E-2
	TDTA+1	.506992612 93653	12	2.002411428125 062E-1	5.780463885281 937E-2
Pair 4	TDTE-1	3.41388168 348122E0	12	6.096884425797 541E0	1.760018932226 124E0
	TDTE+1	1.57692561 465989E0	12	1.565770579262 216E0	4.519990327131 184E-1
Pair 5	TAT-1	.667281475 90709	12	6.413919509746 316E-1	1.851539077756 314E-1
	TAT+1	.636937109 86257	12	3.942293849156 203E-1	1.138042207517 470E-1
Pair 6	IT-1	4.52549553 798714E0	12	3.120656128019 570E0	9.008558277801 769E-1
	IT+1	4.10996269 03920E0	12	2.622182973578 11E0	.7569590228298 9
Pair 7	NPM-1	.114066847 23970	12	2.760011127511 968E-1	7.967465837176 986E-2
	NPM+1	.063344013 19081	12	1.791060190361 950E-1	5.170345415201 470E-2
Pair 8	ROE-1	.521249654 04778	12	8.238156666556 214E-1	2.378150984531 270E-1
	ROE+1	.155229364 08299	12	1.815018674412 378E-1	5.239507601280 920E-2
Pair 9	ROI-1	.087788922 56893	12	1.099715773499 149E-1	3.174605989309 055E-2
	ROI+1	.057348372 25886	12	5.407817285671 640E-2	1.561102382805 416E-2
	PER-1	12.06	12	20.159	5.820
	PER+1	29.7317	12	64.46358	18.60903

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 CR-1 & CR+1	12	.878	.000
Pair 2 QR-1 & QR+1	12	.921	.000
Pair 3 TDTA-1 & TDTA+1	12	.354	.259
Pair 4 TDTE-1 & TDTE+1	12	.398	.201
Pair 5 TAT-1 & TAT+1	12	.690	.013
Pair 6 IT-1 & IT+1	12	.974	.000
Pair 7 NPM-1 & NPM+1	12	.845	.001
Pair 8 ROE-1 & ROE+1	12	.477	.117
Pair 9 ROI-1 & ROI+1	12	.229	.475
Pair 10 PER-1 & PER+1	12	-.259	.416

C. Perbandingan rasio keuangan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CR-2	.906439750 61412	12	.6624954241596 93	.1912459557377 47
	CR+2	3.47614628 380762E0	12	5.420872035159 606E0	1.564870964370 957E0
Pair 2	QR-2	.577631925 37538	12	5.787741013760 557E-1	1.670776916147 247E-1
	QR+2	2.67304869 645476E0	12	5.321895846712 711E0	1.536298999849 368E0
Pair 3	TDTA-2	.683722215 73985	12	2.575468779874 799E-1	7.434737966750 961E-2
	TDTA+2	.498000264 01242	12	1.955489564978 779E-1	5.645012133690 012E-2
Pair 4	TDTE-2	1.65416118 341383E0	12	6.325953260103 173E0	1.826145408800 779E0
	TDTE+2	1.44175429 353889E0	12	9.901066512544 612E-1	2.858191708141 011E-1
Pair 5	TAT-2	.648887409 08830	12	6.209716939366 127E-1	1.792590873267 206E-1
	TAT+2	.586009441 83781	12	3.918774320415 883E-1	1.131252704392 751E-1
Pair 6	IT-2	4.71854638 583470E0	12	3.423817978065 602E0	9.883711156462 276E-1
	IT+2	4.98716554 837743E0	12	5.000354194471 929E0	1.443477920110 921E0
Pair 7	NPM-2	.391225345 88204	12	5.342596092363 203E-1	1.542274646048 669E-1
	NPM+2	.095041785 32137	12	2.347576845533 030E-1	6.776870618559 137E-2
Pair 8	ROE-2	.664774745 18744	12	2.539166488960 272E0	7.329942279592 450E-1
	ROE+2	.155479853 22649	12	2.442324956030 416E-1	7.050384854063 507E-2
Pair 9	ROI-2	.146292152 4246	12	.1401654128538 6	.0404622694211 3
	ROI+2	.074740649 94283	12	1.040448728953 987E-1	3.003516768697 942E-2
Pair 10	PER-2	9.4288	12	30.20175	8.71849

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CR-2	.906439750 61412	12	.6624954241596 93	.1912459557377 47
	CR+2	3.47614628 380762E0	12	5.420872035159 606E0	1.564870964370 957E0
Pair 2	QR-2	.577631925 37538	12	5.787741013760 557E-1	1.670776916147 247E-1
	QR+2	2.67304869 645476E0	12	5.321895846712 711E0	1.536298999849 368E0
Pair 3	TDTA-2	.683722215 73985	12	2.575468779874 799E-1	7.434737966750 961E-2
	TDTA+2	.498000264 01242	12	1.955489564978 779E-1	5.645012133690 012E-2
Pair 4	TDTE-2	1.65416118 341383E0	12	6.325953260103 173E0	1.826145408800 779E0
	TDTE+2	1.44175429 353889E0	12	9.901066512544 612E-1	2.858191708141 011E-1
Pair 5	TAT-2	.648887409 08830	12	6.209716939366 127E-1	1.792590873267 206E-1
	TAT+2	.586009441 83781	12	3.918774320415 883E-1	1.131252704392 751E-1
Pair 6	IT-2	4.71854638 583470E0	12	3.423817978065 602E0	9.883711156462 276E-1
	IT+2	4.98716554 837743E0	12	5.000354194471 929E0	1.443477920110 921E0
Pair 7	NPM-2	.391225345 88204	12	5.342596092363 203E-1	1.542274646048 669E-1
	NPM+2	.095041785 32137	12	2.347576845533 030E-1	6.776870618559 137E-2
Pair 8	ROE-2	.664774745 18744	12	2.539166488960 272E0	7.329942279592 450E-1
	ROE+2	.155479853 22649	12	2.442324956030 416E-1	7.050384854063 507E-2
Pair 9	ROI-2	.146292152 4246	12	.1401654128538 6	.0404622694211 3
	ROI+2	.074740649 94283	12	1.040448728953 987E-1	3.003516768697 942E-2
	PER-2	9.4288	12	30.20175	8.71849
	PER+2	55.9084	12	121.56814	35.09370

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 CR-2 & CR+2	12	-.162	.615
Pair 2 QR-2 & QR+2	12	-.135	.676
Pair 3 TDTA-2 & TDTA+2	12	-.142	.661
Pair 4 TDTE-2 & TDTE+2	12	.319	.312
Pair 5 TAT-2 & TAT+2	12	.579	.048
Pair 6 IT-2 & IT+2	12	.647	.023
Pair 7 NPM-2 & NPM+2	12	-.293	.355
Pair 8 ROE-2 & ROE+2	12	-.167	.603
Pair 9 ROI-2 & ROI+2	12	-.473	.120
Pair 10 PER-2 & PER+2	12	-.079	.807

Paired Samples Test

	Paired Differences							
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
Pair 1 CR-1 - CR+1	8.190924127234 671E-1	8.077247452 565993E-1	2.331700495525 098E-1	1.332296231566373E 0	3.058885938805612E -1	-3.513	11	.005
Pair 2 QR-1 - QR+1	4.751358295833 520E-1	4.681816329 224933E-1	1.351523958987 200E-1	7.726042473072647E -1	1.776674118594392E -1	-3.516	11	.005
Pair 3 TDTA-1 - TDTA+1	1.915134350400 436E-1	2.519120749 016931E-1	7.272075212830 484E-2	3.145613877494222E -2	3.515707313051449E -1	2.634	11	.023
Pair 4 TDTE-1 - TDTE+1	1.836956068821 325E0	5.659667916 870664E0	1.633805397664 583E0	1.759025365916040E 0	5.432937503558691E 0	1.124	11	.285
Pair 5 TAT-1 - TAT+1	3.034436604451 740E-2	4.665147341 392376E-1	1.346712036681 078E-1	2.660649547206664E -1	3.267536868097012E -1	.225	11	.826
Pair 6 IT-1 - IT+1	4.155328475950 952E-1	8.164850351 297667E-1	2.356989274107 359E-1	1.032369938854508E -1	9.343026890756413E -1	1.763	11	.106
Pair 7 NPM-1 - NPM+1	5.072283404888 389E-2	1.572807482 697382E-1	4.540304117593 954E-2	4.920858580238864E -2	1.506542539001564E -1	1.117	11	.288
Pair 8 ROE-1 - ROE+1	3.660202899647 839E-1	7.542705610 067155E-1	2.177391557195 186E-1	1.132203605447590E -1	8.452609404743268E -1	1.681	11	.121
Pair 9 ROI-1 - ROI+1	3.044055031006 530E-2	1.108994639 098342E-1	3.201391767066 397E-2	4.002160739946156E -2	1.009027080195922E -1	.951	11	.362
Pair 10 PER-1 - PER+1	-17.67666	72.35490	20.88706	-63.64877	28.29545	-.846	11	.415

Paired Samples Test

		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair 1	CR-2 - CR+2	2.5697065331934 97E0	5.56662203184765 3E0	1.60694536428207 2E0	6.106569433056390 E0	9.671563666693954E- 1	-1.599	11	.138
Pair 2	QR-2 - QR+2	2.0954167710793 76E0	5.43028376345627 8E0	1.56758789630376 8E0	5.545654467983240 E0	1.354820925824486E 0	-1.337	11	.208
Pair 3	TDTA-2 - TDTA+2	1.8572195172743 07E-1	3.44730506023037 0E-1	9.95151252251381 5E-2	3.330936209775948 E-2	4.047532655526208E- 1	1.866	11	.089
Pair 4	TDTE-2 - TDTE+2	2.1240688987493 83E-1	6.08253261052752 5E0	1.75587592002137 2E0	3.652249953054354 E0	4.077063732804230E 0	.121	11	.906
Pair 5	TAT-2 - TAT+2	6.2877967250484 89E-2	5.07104054740154 0E-1	1.46388331255689 3E-1	2.593205774538662 E-1	3.850765119548360E- 1	.430	11	.676
Pair 6	IT-2 - IT+2	2.6861916254272 70E-1	3.81609251084222 4E0	1.10161101919363 7E0	2.693248667981346 E0	2.156010342895892E 0	-.244	11	.812
Pair 7	NPM-2 - NPM+2	2.9618356056067 69E-1	6.43463138837933 8E-1	1.85751808210841 3E-1	1.126534127715730 E-1	7.050205338929267E- 1	1.595	11	.139
Pair 8	ROE-2 - ROE+2	5.0929489196094 98E-1	2.59122304560680 7E0	7.48021661455725 9E-1	1.137089684330194 E0	2.155679468252094E 0	.681	11	.510
Pair 9	ROI-2 - ROI+2	7.1551502481747 71E-2	2.10409637515536 2E-1	6.07400304298431 9E-2	6.213640311785168 E-2	2.052394080813471E- 1	1.178	11	.264
Pair 10	PER-2 - PER+2	-46.47965	127.55684	36.82249	-127.52540	34.56610	-1.262	11	.233

