



**ANALISIS *RETURN* SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN  
AKUISISI PADA PERUSAHAAN AKUISITOR YANG TERDAFTAR DI BEI  
PERIODE 2012-2016**

Skripsi

Diajukan Oleh:

Yohlanda Oktavioni

0221 14 191

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS PAKUAN  
BOGOR**

**JULI 2018**

**ANALISIS RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH MERGER  
DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN AKUISITOR YANG  
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2016**

Skripsi

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Akuntansi Program  
Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan Bogor

Yohlanda Oktavioni

022114191



Dekan Fakultas Ekonomi,

(Dr. Hendro Sasongko, Ak., M.M., CA)

Ketua Program Studi,

(Dr. Arief Tri Hardiyanto, Ak., MBA.,  
CMA., CCSA., CA., CSEP., QIA.)

**ANALISIS *RETURN* SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH MERGER  
DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN AKUISITOR YANG  
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2016**

Skripsi

Telah disidangkan dan dinyatakan lulus  
Pada Hari : Senin Tanggal : 30/Juli/2018

Yohlinda Oktavioni

022114191

Menyetujui

Ketua Sidang Penguji,



(Monang Situmorang, Drs., Ak., M.M.,CA)

Ketua Komisi Pembimbing



(Ahmad Burhanudin Taufiq, Ak., CA., ME.)

Anggota Komisi Pembimbing



(Dessy Herlisnawati, S.E., M.Si)

## ABSTRAK

Yohlanda Oktavioni. 022114191. Akuntansi Keuangan. Analisis *Return Saham* Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016. Dibawah bimbingan Ahmad Burhanudin Taufik dan Dessy Herlisnawati. Tahun 2018.

Reaksi pasar terhadap aktivitas merger dan akuisisi dapat dilihat dari perubahan harga saham dan diukur dengan menggunakan *abnormal return* saham yang merupakan tingkat pengembalian yang lebih dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* yang diharapkan. Merger dan Akuisisi merupakan sebuah langkah restrukturasi perusahaan yang dipercaya akan mendatangkan kemakmuran serta keuntungan dalam waktu yang relatif singkat. Merger dan Akuisisi yaitu dua bentuk kombinasi bisnis, dimana perusahaan yang melakukan pengambilan harta dan kewajiban atau kendali disebut perusahaan pengakuisisi sedangkan perusahaan yang diambil alih disebut dengan perusahaan target. Merger dan Akuisisi dilakukan oleh perusahaan untuk menuju kearah yang lebih baik, sehingga pasar diharapkan akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh merger dan akuisisi atau reaksi pasar terhadap kemakmuran pemegang saham yang diukur dengan *abnormal return* saham selama periode jendela yang telah ditentukan. Adapun tujuan penelitian ini adalah (1) untuk mengetahui reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi yang ditandai dengan nilai rata-rata *abnormal return* saham mayoritas signifikan disekitar tanggal aktivitas merger dan akuisisi. (2) untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study*, jenis data yaitu data sekunder, serta metode penarikan sampel dengan *purposive sampling* dengan data yang diperoleh sebanyak 26 perusahaan akuisitor yang melakukan merger dan akuisisi periode tahun 2012-2016. Periode pengamatan menggunakan periode jendela 41 hari, 21 hari, dan 11 hari. Metode analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas data, serta pengujian hipotesis menggunakan uji *one sample t-test* serta *paired sample t-test*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat nilai rata-rata *abnormal return* saham mayoritas signifikan disekitar aktivitas merger dan akuisisi, sehingga mengartikan bahwa tidak terdapat reaksi pasar atau aktivitas merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini mengartikan bahwa tidak adanya pengaruh jangka pendek terhadap *abnormal return* saham yang dihasilkan dari aktivitas merger dan akuisisi atau tidak terdapat respon positif dari pasar terhadap merger dan akuisisi, sehingga dalam jangka pendek tidak ditemukannya perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah aktivitas merger dan akuisisi.

*Kata kunci* : *Return Saham, Abnormal Return Saham, Merger dan Akuisisi.*

## KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim.

Alhamdulillah rabbil'alamin, segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.

Penulis sangat bersyukur karena berkat rahmat dan ridho-Nya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini tepat waktu. Dalam penyusunan skripsi ini penulis bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat penyelesaian program pendidikan sarjana jurusan Akuntansi. Judul yang dipilih dalam penelitian ini adalah “Analisis *Return Saham* Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016”

Skripsi ini tentunya tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak yang telah memberikan motivasi, nasehat serta bimbingan. Oleh karena itu, Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini kepada :

1. Bapak Dr. Hendro Sasongko, Ak., MM., CA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan Bogor.
2. Bapak Arief Tri Hardiyanto, Ak., MBA., CMA., CCSA., CA., CSEP., QIA. selaku Ketua Program Studi Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan Bogor.
3. Bapak Ahmad Burhanudin Taufik, Ak., C.A., ME. selaku Ketua Komisi Pembimbing yang telah memberikan arahan dalam penyusunan proposal penelitian ini.
4. Ibu Dessy Herlisnawati, S.E., M.Si, selaku Anggota Komisi Pembimbing yang telah memberikan dukungan, bantuan, dan arahan dalam penyusunan proposal penelitian ini.
5. Para Dosen dan Struktural Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan Bogor yang telah banyak memberikan ilmunya kepada penulis selama belajar di bangku perkuliahan.
6. Kepada kedua orang tua tercinta serta Adik atas segala dukungan dan motivasi baik moral maupun materil serta doa yang tak henti-hentinya yang tak mungkin terbalas sampai kapanpun.
7. Kepada Septa Dana Kusuma terima kasih atas dukungan, bantuan, motivasi, serta doanya selama penulisan makalah ini.
8. Teman-teman akuntansi kelas eksekutif malam angkatan 2014, terutama Dewi, Rekha, Tassa, Chyntia, Dian atas dukungan, dorongan, dan kebersamaannya dari awal sampai akhir perkuliahan ini.

9. Serta pihak lain yang tidak bisa disebutkan satu per satu yang tentunya telah banyak membantu terselesaikannya makalah ini.

Penulis menyadari bahwa begitu banyak kelemahan dan kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Untuk itu, segala saran dan kritik yang bersifat membangun akan penulis terima dengan terbuka demi keberhasilan di masa mendatang.

Akhir kata semoga skripsi ini dapat berguna bagi pihak-pihak yang membutuhkan dan dapat mempermudah penulisa dalam penyusunan skripsi. Amin.

Bogor, Juli 2018

Penulis

Yohlenda Oktavioni

0221 14 191

## DAFTAR ISI

<b>JUDUL</b> .....	i
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	ii
<b>ABSTRAK</b> .....	iv
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	v
<b>DAFTAR ISI</b> .....	vii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	ix
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	x
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah .....	7
1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian .....	8
1.3.1. Maksud Penelitian .....	8
1.3.2. Tujuan Penelitian .....	8
1.4. Manfaat Penelitian .....	8
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	9
2.1. <i>Return Saham</i> .....	9
2.1.1. Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i> .....	14
2.2. Merger dan Akuisisi .....	16
2.2.1. Pengertian Merger dan Akuisisi .....	17
2.2.2. Tipe Merger dan Akuisisi .....	19
2.2.3. Alasan Merger dan Akuisisi .....	21
2.2.4. Kelebihan dan Kelemahan Merger dan Akuisisi .....	23
2.2.5. Kriteria Perusahaan Melakukan Merger dan Akuisisi ....	23
2.3. Penelitian Sebelumnya .....	24
2.4. Kerangka Pemikiran .....	27
2.4.1. Terdapat Reaksi Pasar Terhadap Merger dan Akuisisi ...	27
2.4.2. Terdapat Perbedaan Rata-rata <i>Abnormal Return Saham</i> Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi .....	27
2.5. Hipotesis Penelitian .....	28
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	29
3.1. Jenis Penelitian .....	29
3.2. Objek, Unit Analisis dan Lokasi Penelitian .....	29
3.3. Jenis dan Sumber Data Penelitian .....	29
3.4. Operasionalisasi Variabel .....	29
3.5. Metode Penarikan Sampel .....	30
3.6. Metode Pengumpulan Data .....	33
3.7. Metode Pengolahan Data .....	33
3.7.1. Statistik Deskriptif .....	34
3.7.2. Uji Normalitas Data .....	34

3.7.3. Pengujian Hipotesis.....	35
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN.....</b>	<b>37</b>
4.1. Gambaran Umum Perusahaan.....	37
4.2. Analisis Data.....	50
4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	50
4.2.2. Uji Normalitas Data.....	52
4.2.3. Uji Hipotesis.....	54
4.3. Pembahasan.....	63
4.3.1. Hasil <i>One Sample t Test</i> Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....	63
4.3.2. Hasil <i>Paired Sample t Test</i> Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....	65
4.4. Interpretasi Hasil Penelitian.....	65
4.4.1. Terdapat Reaksi Pasar Terhadap Merger dan Akuisisi yang Ditandai dengan Nilai Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Saham Mayoritas Signifikan di Sekitar Aktivitas Merger dan Akuisisi.....	66
4.4.2. Terdapat Perbedaan Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Saham Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi.....	66
<b>BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>67</b>
5.1. Simpulan.....	67
5.2. Saran.....	68
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>69</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel 1.	Return Saham Perusahaan Akusitor Tahun 2012-2016 .....	6
Tabel 2.	Penelitian Terdahulu .....	24
Tabel 3.	Operasional Variabel.....	30
Tabel 4.	Hasil Pengambilan Sampel Penelitian 2012-2016 .....	31
Tabel 5.	Jenis Industri Perusahaan Sampel .....	31
Tabel 6.	Daftar Perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi tahun 2012-2016.....	32
Tabel 7.	Statistik Deskriptif Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham pada t -20 sampai dengan t 20.....	50
Tabel 8.	Statistik Deskriptif Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham pada t -10 sampai dengan t 10.....	51
Tabel 9.	Statistik Deskriptif Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham pada t -5 sampai dengan t 5 .....	51
Tabel 10.	Hasil Uji Normalitas Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham pada t -20 sampai dengan t 20 .....	52
Tabel 11.	Hasil Uji Normalitas Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham pada t -10 sampai dengan t 10.....	53
Tabel 12.	Hasil Uji Normalitas Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham pada t -5 sampai dengan t 5 .....	53
Tabel 13.	Uji Signifikansi Rata-rata <i>Abnormal Return</i> pada t -20 sampai dengan t 20 .....	54
Tabel 14.	Uji Signifikansi Rata-rata <i>Abnormal Return</i> pada t -10 sampai dengan t 10 .....	57
Tabel 15.	Uji Signifikansi Rata-rata <i>Abnormal Return</i> pada t -5 sampai dengan t 5 .....	60
Tabel 16.	Uji Paired Sample T-test pada Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham 20 Hari Sebelum dan 20 Hari Setelah Merger dan Akuisisi .....	62
Tabel 17.	Uji Paired Sample T-test pada Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham 10 Hari Sebelum dan 10 Hari Setelah Merger dan Akuisisi .....	62
Tabel 18.	Uji Paired Sample T-test pada Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Setelah Merger dan Akuisisi .....	63
Tabel 19.	Rincian Hasil Pengujian Hipotesis.....	65

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Notifikasi Perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi .....	3
Gambar 2. Ilustrasi Merger .....	18
Gambar 3. Ilustrasi Akuisisi.....	19
Gambar 4. Kerangka Pemikiran.....	28
Gambar 5. Pergerakan Rata-rata Abnormal Return dan Akumulasi Rata-rata Abnormal Return pada t -20 sampai dengan t 20.....	57
Gambar 6. Pergerakan Rata-rata Abnormal Return dan Akumulasi Rata-rata Abnormal Return pada t -10 sampai dengan t 10.....	59
Gambar 7. Pergerakan Rata-rata Abnormal Return dan Akumulasi Rata-rata Abnormal Return pada t -5 sampai dengan t-5 .....	61

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Penelitian

Perkembangan ekonomi secara global sehingga menyebabkan perubahan lingkungan bisnis, kemajuan teknologi serta adanya kebebasan di era perdagangan bebas membuat semakin berkurangnya batasan-batasan dalam persaingan usaha saat ini. Kondisi demikian menyebabkan persaingan di antara perusahaan semakin ketat dan menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan dan berkembang di dunia bisnis. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat yaitu dengan cara melakukan pengembangan atau ekspansi. Ekspansi atau pengembangan usaha diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan (Dharmasetya dan Sulaimin, 2009).

Pengembangan usaha ini pun dapat dilakukan dengan dua cara yaitu pengembangan internal perusahaan dan pengembangan eksternal perusahaan. Pengembangan Internal dapat dilakukan dengan cara meningkatkan dan memperbaiki kualitas asset perusahaan yang sudah ada. Sedangkan pengembangan eksternal dapat dilakukan dengan cara melakukan kombinasi bisnis atau *business combination*.

Kombinasi bisnis merupakan salah satu usaha yang membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Dengan bergabung, maka dua perusahaan atau lebih menjadi lebih saling menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang akan diperoleh juga lebih besar di bandingkan jika perusahaan tersebut melakukan usaha sendiri-sendiri. Berdasarkan pernyataan standar akuntansi (PSAK) No. 22 (Penyesuaian 2014) menyatakan bahwa “Penggabungan atau kombinasi bisnis adalah suatu transaksi atau peristiwa lain dimana pihak pengakuisisi memperoleh pengendalian atas satu atau lebih bisnis. Transaksi yang kadangkala disebut “penggabungan sesungguhnya (*true merger*)” atau “penggabungan setara (*merger of equals*)” juga merupakan kombinasi bisnis.”

Merger dan akuisisi merupakan dua bentuk praktek penggabungan (*business combination*), dimana perusahaan yang melakukan pengambilan harta dan kewajiban atau kendali atau disebut *acquiring company* (perusahaan pengakuisisi) atau *bidder*, sedangkan perusahaan yang diambil alih disebut dengan *target company* (perusahaan target). Perusahaan target akan memperoleh penggantian dari *acquiring company* yang dapat berupa pembayaran tunai (kas) atau saham perusahaan atau bahkan kombinasi keduanya (Wahyu Hadi Kuncoro, 2014).

Merger menurut hukum berarti dua atau lebih perusahaan yang bergabung menjadi satu. Dalam merger, identitas salah satu atau lebih perusahaan yang bergabung hilang. Perusahaan yang melakukan merger menggunakan salah satu nama perusahaan yang melakukan merger atau menggunakan identitas baru. Sedangkan menurut (Agus Sartono, 2010) akuisisi adalah pengambilalihan sebuah perusahaan oleh perusahaan lain dengan tetap mempertahankan identitas perusahaan yang diambil alih. Dengan dilakukannya merger dan akuisisi maka akan dapat mempengaruhi aktivitas *return* saham bagi perusahaan di Indonesia. Makna dari merger dan akuisisi memang berlainan akan tetapi pada prinsipnya merger dan akuisisi memiliki suatu arti yang sama dalam hal kombinasi bisnis (*business combination*), sehingga kedua hal ini sering dibicarakan bersama dan dapat dipertukarkan.

Transaksi merger dan akuisisi pun semakin banyak dilakukan, sehingga merger dan akuisisi menjadi topik populer yang dibicarakan baik oleh para pengamat ekonomi, ilmuwan, maupun praktisi dalam dunia usaha. Merger dan Akuisisi ini mulai marak dilakukan perusahaan multinasional di Amerika dan Eropa sejak tahun 1960-an sedangkan di Indonesia kegiatan merger dan akuisisi telah dikenal sejak awal berlakunya Undang-undang Nomor 1 tahun 1995 tentang perseroan Terbatas (UU 1/1995). Istilah merger dan akuisisi ini menjadi semakin populer setelah adanya merger 4 bank besar milik pemerintah yang bergabung karena adanya krisis yang akhirnya menghasilkan Bank Mandiri di tahun 1998. Sampai sekarang perkembangan merger dan akuisisi tersebut terus berlangsung dan semakin banyak dilakukan bukan hanya oleh industri perbankan, tetapi dilakukan juga oleh semua jenis industri.

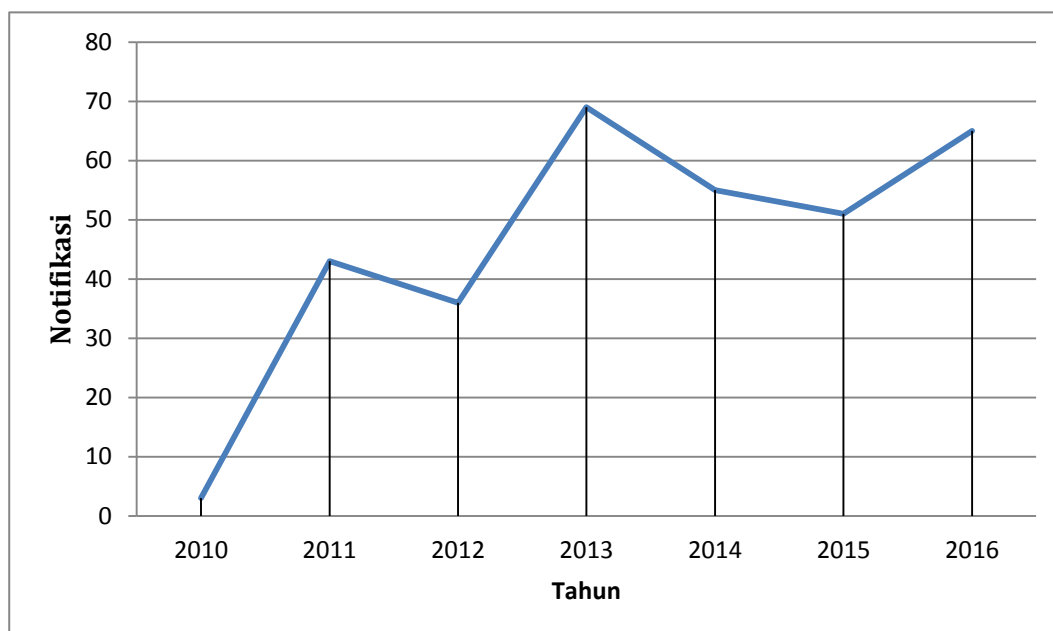
Strategi merger dan akuisisi ini sangat lah diminati oleh banyak perusahaan. Bukan hanya diminati oleh dalam negeri saja, tetapi beberapa investor asing pun melakukan aksi merger dan akuisisi ini. Komisi Pengawas Persaingan Usaha mencatat bahwa sepanjang Januari hingga Maret 2017, aksi merger dan akuisisi yang dilakukan investor asing di Indonesia (*inbound*) mencapai US\$ 3,32 miliar atau setara dengan Rp 44,82 triliun (kurs Rp 13.500 per dollar AS). Angka ini naik 3,4% dibanding aksi serupa di periode sama tahun 2016, yang mencapai US\$ 3,21 miliar. Nilai tersebut setara dengan 2,6% dari total transaksi merger dan akuisisi di kawasan Asia Pasifik. Sehingga tren merger dan akuisisi di Indonesia sejatinya juga menjadi tren di dunia. (sumber : <https://www.msn.com>)

Merger dan akuisisi merupakan sebuah langkah restrukturasi perusahaan yang dipercaya akan mendatangkan kemakmuran serta keuntungan dalam waktu yang relatif singkat. Namun, dilihat dari sisi persaingan, merger dan akuisisi merupakan aktivitas yang perlu mendapat perhatian khusus karena berpotensi mengurangi tingkat persaingan di pasar. Dengan mempertimbangkan kekhawatiran adanya praktik monopoli atau persaingan usaha tidak sehat yang diakibatkan oleh aktivitas merger dan akuisisi, pada tahun 2009 Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU)

mengeluarkan Peraturan Nomor 1 Tahun 2009 tentang Pra-Notifikasi Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan (Pemkom 1/2009).

KPPU mencatat puluhan notifikasi merger dan akuisisi. Bahkan, secara kuantitas jumlah aktivitas merger dan akuisisi semakin bertambah seiring dengan laju pertumbuhan ekonomi nasional dan internasional. Boleh dikatakan, dimulai tahun 2010 menuju tahun 2011 merupakan tahun dimana gelombang merger dan akuisisi melanda Indonesia. Bahkan mungkin, sepanjang sejarah merger dan akuisisi di KPPU, gelombang merger dan akuisisi di Indonesia mengalami puncaknya pada masa sekarang dimana terdapat banyak pelaku usaha yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Jumlah notifikasi yang masuk ke KPPU mengalir sangat deras dan diperkirakan akan terus meningkat.

Berikut adalah grafik notifikasi merger dan akuisisi periode 2010 – 2016 yang tercatat di KPPU :



Gambar 1  
Notifikasi Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi  
Sumber: [www.kppu.go.id](http://www.kppu.go.id) (data diolah sendiri)

Dari gambar 1, menggambarkan bahwa terjadi peningkatan notifikasi merger dan akuisisi semenjak diberlakukannya peraturan yang dilakukan oleh KPPU. Terlihat notifikasi pada tahun 2010 yaitu sebanyak 3 notifikasi yang meningkat pada tahun 2011 sebanyak 43 notifikasi, dan sempat menurun pada tahun 2012 menjadi 36 notifikasi, namun kembali meningkat secara drastis pada tahun 2013 yaitu sebanyak 69 notifikasi, akan tetapi pada tahun 2014 mengalami penurunan menjadi 55 notifikasi, menurun kembali di tahun 2015 menjadi 51 notifikasi, dan walaupun

terjadi penurunan merger dan akuisisi pun kembali meningkat pada tahun 2016 menjadi 65 notifikasi yang tercatat di KPPU.

Dari sekian banyak notifikasi yang masuk, terdapat suatu karakteristik yang unik dalam aktivitas merger dan akuisisi yang tercatat di KPPU. Krisis yang terjadi di daratan Eropa dan Amerika Serikat dimasa ini menyebabkan tren peningkatan efisiensi di kalangan pelaku usaha, yang pada akhirnya mengakibatkan terjadinya gelombang merger dan akuisisi di Indonesia. Uniknya, yang terjadi bukan tren peningkatan gelombang merger dan akuisisi antar perusahaan dalam negeri, melainkan tren merger dan akuisisi yang dilakukan di luar negeri namun berdampak kepada pasar nasional (<http://www.kppu.go.id/id/2013/01/gelombang-merger-melanda-bangga-atau-waspada/>).

Contoh perusahaan yang melakukan strategi merger dan akuisisi yaitu PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. yang resmi mengakuisisi seluruh kepemilikan saham di PT. Patrakom. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk berhasil menyulap patrakom menjadi salah satu raksasa di penyediaan *Information Communication Technology* (ICI) untuk segmen maritim hanya dalam waktu dua tahun. (sumber : m.indotelko.com)

Contoh lain adalah merger yang dilakukan oleh PT Astra Otoparts Tbk yang mengakuisisi 51% saham PT Pakoakuina pada 16 Mei 2013. Akuisisi ini merupakan upaya untuk mengembangkan produk komponen otomotif baru dengan menambahkan produk *velg* milik PT Pakoakuina, yang selama ini memang belum dimiliki PT Astra Otoparts Tbk. (sumber: <http://www.kppu.go.id>)

Alasan mengapa perusahaan melakukan merger dan akuisisi dijelaskan oleh Mamduh (2016) yaitu untuk mengeksploitasi sinergi dimana sinergi bisa jadi gagasan yang tidak masuk akal namun dapat dilakukan jika mampu mengkombinasikan bidang antar perusahaan seperti alih teknologi, pengetahuan pemasaran, penelitian dan pengembangan, pemotongan biaya, harmonisasi produk, serta penggunaan sumber daya yang lebih optimum, selanjutnya meningkatkan dan melindungi pangsa pasar, memperkuat bisnis utama dan untuk mencapai ukuran *critical mass-competitive*, dengan yang dimaksud adalah tekad suatu perusahaan untuk mencapai ukuran optimum yang diinginkan, demi kompetisi/persaingan dan kelangsungan hidup perusahaan tersebut.

Pada dasarnya merger dan akuisisi dilakukan oleh perusahaan untuk menuju ke arah yang lebih baik, yang diharapkan pasar akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Publikasi informasi merger dan akuisisi yang disampaikan oleh perusahaan ke pasar dimaksudkan untuk memberi sinyal terhadap adanya peristiwa tertentu (merger dan akuisisi) yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Jogiyanto Hartono, 2017:664). Aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan, membentuk suatu informasi penting dalam suatu industri. Karena aktivitas tersebut tidak hanya mempengaruhi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, tetapi

juga akan memberikan dampak dan pengaruh bagi pihak lain terutama perusahaan yang berada dalam industri atau bidang yang sama.

Reaksi pasar terhadap adanya aktivitas merger dan akuisisi dapat dilihat dari perubahan harga saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi (Jogiyanto Hartono, 2017:644). Diharapkan dengan semakin tinggi harga saham dapat memberikan keuntungan bagi para pemegang saham. *Return* digunakan untuk menunjukkan reaksi pasar terhadap aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan yang mempengaruhi harga saham baik perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan tingkat pengembalian yang lebih dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* yang diharapkan. Saat terjadi kenaikan *return* saham, maka hal ini menunjukkan adanya peningkatan kepercayaan para investor terhadap perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan akan memberikan perubahan harga saham dan akan menghasilkan *abnormal return* saham baik yang signifikan maupun tidak signifikan.

Menurut Fuad Achsan (2016), *Return* merupakan motivator dalam suatu proses investasi, maka pengukuran *return* merupakan cara yang sering digunakan oleh investor dalam membandingkan alternatif investasi. Banyak peneliti yang memberikan kesimpulan merger dan akuisisi akan menurunkan risiko sistematis dari pengakuisisi (*bidder*), akan tetapi tidak dapat menjelaskan alasannya. Dari sisi *management strategic*, hal tersebut dapat dilihat karena perusahaan yang bergabung dapat saling memberikan keahliannya, sehingga mereka dapat mempertahankan posisinya dipasar yang selanjutnya hal tersebut akan mengurangi risiko sistematis dari pengakuisisi.

Beberapa penelitian sebelumnya tentang analisis *return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi telah banyak dilakukan. Raden Rustam Hidayat (2016), meneliti analisis dampak akuisisi terhadap *return* saham dan volume perdagangan. Hasil analisis menunjukkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan publik yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Khoirullah (2015) meneliti tentang analisis dampak pengumuman merger dan akuisisi terhadap *return* saham perusahaan akuisitor dan yang diakuisisi. Hasilnya adalah tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi terhadap *return* saham.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Fuad Achsan (2016), meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap *return* saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan *go public* BEI. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa adanya perubahan rata-rata *return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

Dalam penelitian yang telah dipaparkan diatas terdapat perbedaan terhadap hasil yang telah dilakukan perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi sehingga dapat dijadikan permasalahan dalam penelitian ini. Akan tetapi selain *research gap* yang ada, permasalahan dapat dilihat dari data *return* saham tahunan 26 perusahaan akuisitor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2012-2016.

Tabel 1.

*Return Saham Perusahaan Akuisitor Tahun 2012 - 2016*

No	Tahun	Kode Saham	Perusahaan Pengakuisisi	Return Saham Tahunan
1	2012	INDY	PT. Indika Energy	-63%
2	2012	TBIG	PT. Tower Bersama	140%
3	2012	MBSS	PT. Mitra Bahtera Segara Sejati	14%
4	2012	SUPR	PT. Solusi Tunas Pratama Tbk	-53%
5	2012	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	56%
6	2012	COWL	PT. Cowll Development Tbk.	-39%
7	2013	AUTO	PT. Astra Otoparts	9%
8	2013	INDS	PT. Indospring Tbk	-68%
9	2013	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	28%
10	2014	MDLN	PT Modernland Realty Tbk	-12%
11	2014	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	37%
12	2014	BTPN	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	-8%
13	2014	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk	56%
14	2014	EXCL	PT XL Axiata Tbk	-6%
15	2014	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	47%
16	2014	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	37%
17	2014	MYRX	PT Hanson International Tbk	22%
18	2014	GWSA	PT Greenwood Sejahtera Tbk	9%
19	2014	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	-3%
20	2015	KBLV	PT First Media Tbk	-28%
21	2015	TELE	PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk	-17%
22	2016	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	-17%
23	2016	ERAA	PT Erajaya Swasembada Tbk	10%
24	2016	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	129%
25	2016	PPRO	PT. PP Properti Tbk	64%
26	2016	BBRI	PT BRI (Persero) Tbk	2%

Sumber : [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah peneliti).

Dari tabel 1, perusahaan akuisitor yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2012 sampai tahun 2016 memperoleh *return* saham yang berbeda-beda yaitu ada yang bernilai positif dan negatif. Aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan tentunya untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham dalam jangka waktu tertentu. Tetapi beberapa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2012 sampai tahun 2016 masih ada yang



memperoleh *return* saham negatif. Untuk itu penelitian ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh dari aktivitas merger dan akuisisi atau reaksi pasar terhadap kemakmuran pemegang saham yang diukur dengan *abnormal return* saham selama periode jendela yang telah ditentukan.

Berdasarkan uraian dan data di atas, ternyata ditemukan perbedaan antara hasil penelitian satu dengan yang lainnya. Pada teorinya strategi merger dan akuisisi dipilih karena memberi keuntungan pada perusahaan yang melakukannya, namun pada kenyataannya tidak selalu keuntungan yang didapat, pada sisi lain terdapat kerugian pada perusahaan yang melakukannya. Hal ini menarik bagi penulis untuk meneliti kembali mengenai *return* saham perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada periode 2012-2016. Untuk itu peneliti mengambil judul **“ANALISIS RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN AKUISITOR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2012-2016”**

## **1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah**

Merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tentunya untuk meningkatkan kekayaan dan memakmurkan para pemegang saham dan pihak lainnya dan berpotensi mengurangi tingkat persaingan dipasar sehingga menarik untuk dianalisis. Perubahan harga saham dan *return* saham yang diterima sebelum dan sesudah aktivitas merger dan akuisisi, akan mencerminkan berhasil atau tidaknya merger dan akuisisi tersebut.

Dalam penelitian ini perusahaan yang akan diteliti yaitu seluruh perusahaan akuisitor yang melakukan strategi merger dan akuisisi pada tahun 2012-2016 yang terdaftar di BEI. Hal ini bertujuan untuk mengetahui apakah keputusan yang dilakukan oleh perusahaan dapat berpengaruh secara langsung kepada keputusan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Hal ini dilakukan dengan cara melihat tingkat *return* saham. Adapun pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah aktivitas merger dan akuisisi. Di dalam penentuan lamanya periode peristiwa tidak ada standar bakunya. Pemilihan periode penelitian ini dipilih karena mengharapkan hasil yang diinginkan tanpa dipengaruhi peristiwa lain. Menurut McWilliams dan Siegel (2007) dalam Astria (2013), jarak *event window* yang terlalu panjang menimbulkan dua permasalahan. Pertama, akan mengurangi kekuatan uji statistik dan mengakibatkan kesalahan dalam menarik kesimpulan tentang signifikansi peristiwa. Kedua, semakin panjang periode akan semakin sulit memisahkan *event window* penelitian dari faktor lain.

Berdasarkan identifikasi masalah tersebut, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi yang ditandai dengan nilai rata-rata *abnormal return* saham mayoritas signifikan di sekitar tanggal aktivitas merger dan akuisisi?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI?

### **1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian**

#### **1.3.1. Maksud Penelitian**

Maksud penulis melakukan penelitian ini adalah untuk memperoleh data dan informasi yang relevan guna melengkapi teori yang berkaitan dengan merger, akuisisi dan *return* saham sebagai dasar penyusunan skripsi yang merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan gelar Sarjana Akuntansi Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan Bogor.

#### **1.3.2. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan yang hendak dicapai penulis dalam penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi yang ditandai dengan nilai rata-rata *abnormal return* saham mayoritas signifikan di sekitar tanggal aktivitas merger dan akuisisi
2. Untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Adapun kegunaan penelitian yang ingin dicapai penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kegunaan teoritik  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dan informasi, umumnya mengenai merger dan akuisisi serta memberikan pengetahuan dan kajian kepada khalayak umum mengenai permasalahan yang dihadapi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, dan diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dasar perluasan penelitian dan penambahan wawasan untuk pengembangannya.
2. Kegunaan praktik  
Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan masukan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dan calon investor di pasar modal dalam melakukan investasi agar menghasilkan keuntungan yang maksimal.

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. *Return Saham*

*Return* saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Menurut Tandelilin (2010:102) yaitu : “*Return* saham merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh atas waktu serta resiko terhadap investasi yang telah dilakukan”. Sedangkan menurut Hartono (2017), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi berdasarkan beberapa definisi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *return* saham adalah tingkat pengembalian atas transaksi jual beli saham.

Agus Harjito dan Martono (2012:414) mengatakan bahwa "*Return* saham merupakan tingkat pengembalian hasil yang diperoleh investor yang menanamkan atau menginvestasikan sejumlah dananya pada saham dan periode tertentu”.

Menurut Jogiyanto (2017:283) membedakan *return* saham menjadi dua jenis yaitu *Return Realisasi (Actual Return)* dan *Return Ekspetasi (expected Return)* *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai penentuan *return* dan resiko dimasa mendatang dan bersifat tidak pasti.

Pemodal selalu menyukai informasi yang diharapkan memberikan tingkat keuntungan (*return*) yang sama, tetapi mempunyai resiko yang lebih kecil atau dengan resiko yang sama tetapi diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar. Para investor bersedia melakukan investasi bila obyek investasi tersebut mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan obyek investasi lainnya. Kebanyakan investor mengharapkan diperolehnya hasil dari pembelian saham terhadap 2 hal yaitu :

- a. Kenaikan modal. Para investor mengharapkan kenaikan modal dalam bentuk kenaikan harga saham yang telah dibeli (*capital gain* )
- b. Deviden, disamping itu para investor sampai tahun tertentu akan mengharapkan adanya pembagian laba yang diperoleh dalam bentuk deviden.

#### 1. *Return Realisasian (Actual Return)*.

*Actual return* atau *realized return* adalah *return* yang telah terjadi (Jogiyanto Hartono, 2017:283). *Return* ini dapat dihitung berdasarkan nilai historis dan digunakan sebagai pengukur kinerja investasi, serta dapat digunakan sebagai dasar dalam perhitungan *return* yang diharapkan dan risiko dimasa mendatang yang bersifat tidak pasti. *Return* realisasian ini merupakan *return* pada hari ke-t yang diperoleh dari selisih harga sekarang terhadap harga sebelumnya yang dapat dihitung dengan rumus (Jogiyanto Hartono, 2017:668):

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

Dimana:  $R_{i,t}$  = *Return* realisasian (*actual return*) saham  $i$  pada hari  $t$ .

$P_{it}$  = Harga saham  $i$  pada hari  $t$ .

$P_{it-1}$  = Harga saham  $i$  pada hari  $t-1$ .

## 2. *Return* Ekspektasian (*Expected Return*).

*Expected return* atau *return* yang diharapkan menurut Agus Harjito dan Martono (2012:414) merupakan “Pengembalian hasil yang akan datang (saat ini belum ada realisasinya)”. *Return* yang diharapkan ini dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam memutuskan investasi saham. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* yang diharapkan ini sifatnya belum terjadi.

Salah satu model perhitungan *expected return* yang populer dan banyak digunakan yaitu *Single Indeks Model*. Model ini didasarkan pada pengamatan harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik, begitu pula sebaliknya jika indeks harga saham turun, kebanyakan saham juga mengalami penurunan harga.

Model pasar (*market model*) merupakan salah satu bentuk dari model indeks tunggal yang banyak digunakan oleh peneliti pasar modal untuk menghitung *abnormal return*. Berikut merupakan bentuk model pasar yang sama dengan bentuk model indeks tunggal mempunyai *return* dan *return* ekspektasian sebagai berikut (Jogiyanto Hartono, 2017:449):

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

dan

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_m)$$

Dimana:  $R_i$  = *Return* sekuritas ke- $i$ .

$\alpha_i$  = Nilai ekspektasian *return* sekuritas independen terhadap *return* pasar.

$\beta_i$  = Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke- $i$  yang mengukur perubahan  $R_i$  akibat dari perubahan  $R_m$ .

$R_m$  = *Return* indeks pasar (*market return*).

$e_i$  = Kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasiannya sama dengan nol.

$E(R_i)$  = *Return* ekspektasian (*expected return*) sekuritas ke- $i$ .

$E(R_m)$  = *Return* ekspektasian (*expected return*) dari indeks pasar.

### 3. Return Pasar (*Market Return*).

*Market return* atau *return* pasar yang digunakan yaitu *return* IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). IHSG merupakan dasar patokan atau tolak ukur pergerakan harga saham, serta menggambarkan keadaan pasar yang wajar untuk mengukur dan mengetahui apakah harga saham perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan. *Return* pasar dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Jogiyanto Hartono, 2017:428):

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

Dimana:  $R_{m,t}$  = *Return* pasar (*market return*) pada hari ke-t.  
 $IHSG_t$  = Indeks harga saham gabungan pada hari ke-t.  
 $IHSG_{t-1}$  = Indeks harga saham gabungan pada hari ke-t-1.

### 4. Return Tak Normal (*Abnormal Return*).

*Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* hanya terjadi setelah suatu peristiwa terjadi (Mohamad Samsul, 2006:275). *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan investor). *Return* yang sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke - t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya.

Apabila *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan berarti *abnormal return* positif, hal ini yang diharapkan oleh investor. Sedangkan apabila *return* yang didapatkan lebih kecil dari *return* yang diharapkan berarti *abnormal return* akan negatif. Menurut Jogiyanto Hartono (2017:668), *abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana:  $RTN_{i,t}$  = *Return* taknormal (*abnormal return*) saham ke-i pada periode peristiwa ke-t.  
 $R_{i,t}$  = *Return* realisasian (*actual return*) yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.  
 $E(R_{i,t})$  = *Return* ekspektasian (*expected return*) sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

*Abnormal return* akan terjadi apabila pengumuman akuisisi memiliki kandungan informasi dalam pasar modal, harga saham dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman akuisisi sehingga dengan memanfaatkan informasi publik (*public information*), maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan diatas normal. Untuk mengestimasi *return* yang diharapkan terdapat tiga model, diantaranya:

#### a. Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean Adjusted Model*).

Model disesuaikan rata-rata (*Mean Adjusted Model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan dan sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi *return* yang diharapkan dihitung dengan cara membagi *return* realisasi suatu perusahaan pada periode estimasi dengan lamanya periode estimasi.

$$E(R_i, t) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Dimana:  $E(R_i, t)$  = *Return* ekspektasian (*expected return*) sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*.

$R_{i,j}$  = *Return* realisasian (*actual return*) sekuritas ke-*i* pada periode estimasi ke-*j*.

$T$  = Lamanya periode estimasi, yaitu  $t_1$  sampai dengan  $t_2$ .

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa yang dianggap periode bersih tidak terkontaminasi suatu peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Periode pengamatan atau lamanya periode jendela dalam studi peristiwa sangat bervariasi. Periode jendela yang umum digunakan berkisar 3 hari sampai 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai 121 bulan untuk data bulanan.

b. Model Pasar (*Market Model*).

Perhitungan *return* ekspektasian dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, pertama membentuk model ekspektasian dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. Sebelumnya ditentukan terlebih dahulu *event* periodnya. Model ekspektasian dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) untuk memperoleh nilai  $\alpha$  (*alfa*) dan  $\beta$  (*beta*). Nilai  $\alpha$  (*alfa*) dan  $\beta$  (*beta*) diperoleh dengan cara membuat persamaan regresi antara *return* realisasi yang diteliti ( $R_i$ ) sebagai variabel dependen dan *return* pasar ( $R_m$ ) sebagai variabel independen. Setelah model-model estimasi dari setiap sekuritas diperoleh, selanjutnya menghitung *return* ekspektasian untuk hari-hari di periode jendela. *Return* ekspektasian untuk sekuritas *i* pada hari ke-*t* dapat diestimasi dengan memasukkan *return* indeks pasar untuk hari ke-*t* kedalam model ekspektasiannya. Berikut ini merupakan model ekspektasian yang dibentuk dengan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + \varepsilon_{i,j}$$

Dimana:  $R_{i,j}$  = *Return* realisasian (*actual return*) sekuritas ke-*i* pada periode estimasi ke-*j*.

$\alpha_i$  = *Intercept* untuk sekuritas ke-*i*.

- $\beta_i$  = Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i.  
 $R_{mj}$  = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j ( $R_{mj} = \text{IHSG}_j - \text{IHSG}_{j-1} / \text{IHSG}_{j1}$ ).  
 $\varepsilon_{i,j}$  = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j. atau random error yang secara statistik sama dengan nol.

Langkah selanjutnya yaitu menghitung *abnormal return*. *Abnormal return* dihitung dari selisih antara *return* sesungguhnya pada periode jendela dengan *return* ekspektasian pada periode jendela yang telah didapat sebelumnya.

c. Model Disesuaikan Pasar (*Market Adjusted Model*).

Model disesuaikan pasar (*Market Adjusted Model*) menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* saham yang di estimasi adalah indeks pasar. Persamaan yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* dengan model ini adalah sebagai berikut (Abdul Moin, 2010:302):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

- Dimana :  $AR_{i,t}$  = *Abnormal return* saham ke-i pada periode ke-t.  
 $R_{i,t}$  = *Actual return* saham i pada hari t.  
 $R_{m,t}$  = *Return* pasar pada hari ke-t.

5. Akumulasi *Return* Tak Normal (*Cumulative Abnormal Return*).

Menurut Mohamad Samsul (2006:277), *cumulative abnormal return* atau akumulasi *abnormal return* merupakan kumulatif harian *abnormal return* dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya. Jogiyanto Hartono (2017:683) mengatakan bahwa akumulasi *return* tak normal atau *cumulative abnormal return* (CAR) merupakan penjumlahan *return* tak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas. *Cumulative abnormal return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ART_{Ni,t} = \sum_{a=t_3}^t RT_{Ni,a}$$

- Dimana :  $ART_{Ni,t}$  = Akumulasi *return* tak normal (*cumulative abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t, yang diakumulasi dari *abnormal return* sekuritas ke-i mulai hari awal periode peristiwa ( $t_3$ ) sampai hari ke-t.  
 $RT_{Ni,a}$  = *Return* tak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-a, yaitu mulai  $t_3$  (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t.

6. Rata-rata *Return Tak Normal (Average Abnormal Return)*.

*Average abnormal return* atau rata-rata *abnormal return* merupakan rata-rata *abnormal return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. *Average abnormal return* dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period* (Mohamad Samsul,2006:276). *Average abnormal return* untuk hari ke-t dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto Hartono, 2017:680):

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k}$$

Dimana :  $RRTN_t$  = Rata-rata *return* tak normal (*average abnormal return*) saham pada hari ke-t.

$RTN_{i,t}$  = *Return* tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t.

K = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa (jumlah sampel yang diteliti).

7. Akumulasi Rata-Rata *Return Tak Normal (Cumulative Average Abnormal Return)*.

*Cumulative average abnormal return* atau akumulasi rata-rata *abnormal return* merupakan kumulatif harian *average abnormal return* mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya. Dari grafik CAAR harian ini dapat diketahui kenaikan atau penurunan yang terjadi selama *window period*, sehingga dampak positif atau negatifnya dari suatu peristiwa dapat diketahui (Mohamad Samsul,2006:277). *Cumulative Average Abnormal Return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto Hartono, 2017:684) :

$$ARRTN_t = \sum_{a=t_3}^t RRTN_a$$

Dimana :  $ARRTN_t$  atau CAAR = Akumulasi rata-rata *return* taknormal atau *cumulative average abnormal return* pada hari ke-t.

$RRTN_a$  = Rata-rata *return* taknormal atau *average abnormal return* pada hari ke-a, yaitu mulai  $t_3$  (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t.

### 2.1.1.Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham itu sendiri, beberapa faktor yang mempengaruhi harga atau *return* saham baik yang bersifat makro maupun mikro.

Faktor-faktor tersebut menurut Samsul (2008:200) diantaranya adalah :

1. Faktor makro yaitu faktor-faktor yang berada di luar perusahaan, antara lain :
  - a. Faktor Makro Ekonomi



- 1) Inflasi
- 2) Suku bunga
- 3) Kurs valuta asing
- 4) Tingkat pertumbuhan ekonomi
- 5) Harga bahan bakar minyak di pasar Internasional
- 6) Indeks harga saham regional
- b. Faktor Makro Non Ekonomi
  - 1) Peristiwa politik domestik
  - 2) Peristiwa sosial
  - 3) Peristiwa politik Internasional
2. Faktor Mikro Ekonomi

Faktor mikro yaitu faktor yang berasal dari dalam perusahaan. Informasi yang didapat dari kondisi intern perusahaan yang berupa informasi keuangan dan informasi non keuangan. Terdapat dua macam analisis untuk menentukan *return* saham secara garis besar, yaitu informasi fundamental dan informasi teknikal. Informasi fundamental diperoleh dari intern perusahaan meliputi deviden dan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, karakteristik keuangan, dan ukuran perusahaan. Sedangkan informasi teknikal diperoleh di luar perusahaan seperti ekonomi, politik dan financial.

Menurut Alwi Z. Iskandar (2003:87) dalam Rika Verawati (2014), terdapat factor yang mempengaruhi return saham, antara lain :

1. Faktor Internal
  - a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
  - b. Pengumuman pendanaan (*financing enouncements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas atau hutang.
  - c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur manajemen, dan struktur organisasi.
  - d. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger dan akuisisi, investasi ekuitas, laporan take over oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
  - e. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik , pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
  - f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
  - g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earnings Per Share* (EPS) dan *Dividend Per Share* (DPS), *Price Earnings Ratio* (PER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity*

(ROE), *Price to Book Value* (PBV), maupun *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MPV) yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan, dan lain-lain.

## 2. Faktor Eksternal

- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan trading.
- d. Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu Negara.
- e. Berbagai isu baik dalam negeri dan luar negeri.

### 2.2. Merger dan Akuisisi

Kombinasi bisnis (*Business Combination*) merupakan salah satu dari beberapa strategi dari aktivitas perluasan usaha untuk mempertahankan kelangsungan hidup serta mengembangkan perusahaan yang banyak dilakukan perusahaan. Berdasarkan pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 (Penyesuaian 2014) yang mengatakan Kombinasi bisnis (*Business Combination*) adalah suatu peristiwa dimana sebuah entitas memperoleh pengendalian atas entitas lain. Selain itu, menurut *Financial Accounting Standards Board* (FASB) dalam FASB Statement No. 141 menyatakan bahwa Kombinasi bisnis terjadi apabila satu entitas memperoleh aktiva bersih yang membentuk suatu bisnis atau mengakuisisi kepemilikan ekuitas dari satu atau lebih entitas lain dan memperoleh kendali atas entitas tersebut.

Pengertian kombinasi bisnis (*Business Combination*) secara umum adalah suatu usaha pengembangan atau perluasan perusahaan dengan cara menyatukan perusahaan dengan satu atau lebih perusahaan lain menjadi satu kesatuan ekonomi. Dalam beberapa kondisi kadang dinyatakan bahwa kombinasi bisnis tidak lain adalah pengambilalihan. Pada dasarnya kedua istilah tersebut tidak berbeda, hanya saja dalam pengambilalihan salah satu perusahaan bermaksud membeli perusahaan lain dan kerap kali berada di luar kemauan pimpinan perusahaan atau kelompok-kelompok pemegang saham. Penggabungan bisnis dapat berupa pembelian saham suatu perusahaan oleh perusahaan lain, atau pembelian aset neto suatu perusahaan, secara teori kombinasi bisnis dapat berupa merger dan akuisisi.

### 2.2.1. Pengertian Merger dan Akuisisi

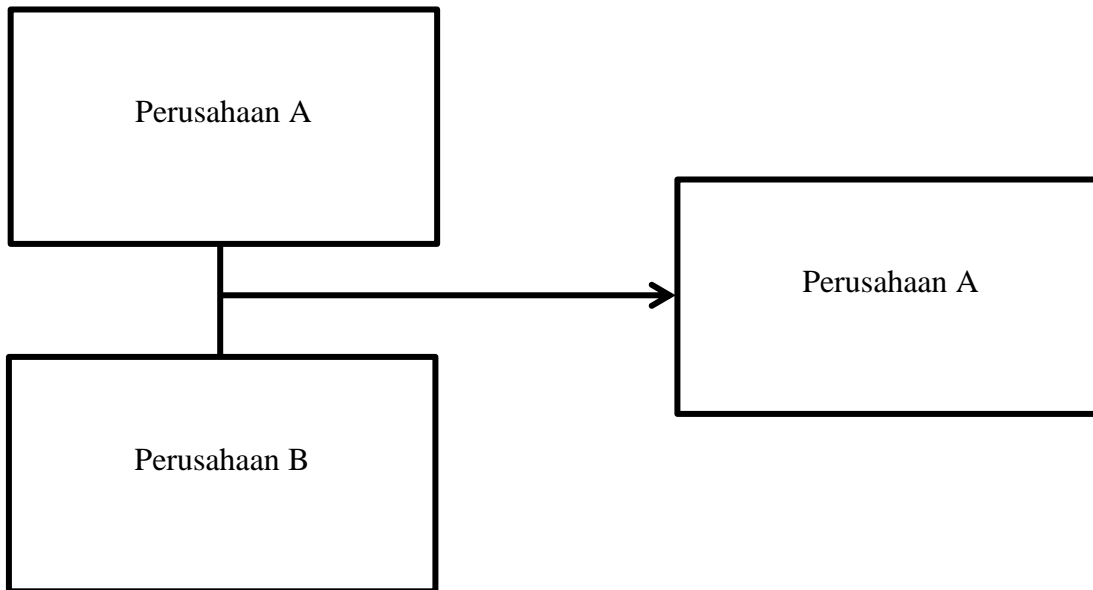
Merger merupakan kombinasi bisnis antara dua atau lebih perusahaan dengan salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan. Dalam hal ini salah satu perusahaan akan tetap ada, sedangkan yang satunya lagi menjadi hilang. Merger dapat dilakukan baik secara internal maupun eksternal. Merger internal terjadi ketika perusahaan sasaran berada dalam satu kepemilikan grup yang sama sedangkan merger eksternal terjadi ketika perusahaan sasaran berada dalam grup kepemilikan yang berbeda. Terdapat beberapa definisi merger, yaitu sebagai berikut:

Menurut Abdul Moin (2010:5), merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar.

Merger merupakan peleburan secara lengkap satu perusahaan dengan perusahaan lain. Perusahaan yang utama mempertahankan nama dan identitasnya, dan ia memperoleh aktiva dan hutang dari perusahaan yang meleburkan diri. Sesudah suatu merger, perusahaan yang meleburkan diri tadi setuju menjadi suatu wujud bisnis yang tersendiri. (Dermawan Sjahrial, 2010, 327).

Merger merupakan kombinasi dari dua atau lebih korporasi menjadi satu korporasi, dimana korporasi yang mengakuisisi (*acquiring company*) yang tetap mempunyai identitas. Alasan korporasi melakukan merger yang paling utama adalah untuk tetap mempertahankan identitas korporasi masing-masing. Merger dapat dilakukan dengan cara, dimana korporasi yang menguasai (*acquiring*) dapat berunding dengan manajemen korporasi lain yang akan di merger, yang disebut sebagai *prefferes approach* atau dilakukan dengan penawaran langsung kepada pemegang saham korporasi yang akan diambil alih, atau disebut sebagai *tender offer*, yang merupakan penawaran *cash* untuk saham-saham yang dimiliki pemegang saham (Manahan P. Tampubolon, 2013, 226-227).

Merger adalah kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang melebur menjadi satu perusahaan baru. Merger ini dapat dilakukan melalui pembelian saham perusahaan ataupun pembelian asset perusahaan yang ingin dibeli (Agus Sartono, 2010).



Gambar 2  
Ilustrasi Merger

Perusahaan A yang ukurannya lebih besar daripada perusahaan B melakukan merger, sesudah merger perusahaan yang tetap survive adalah perusahaan A. (Sumber : Sudana, 2015)

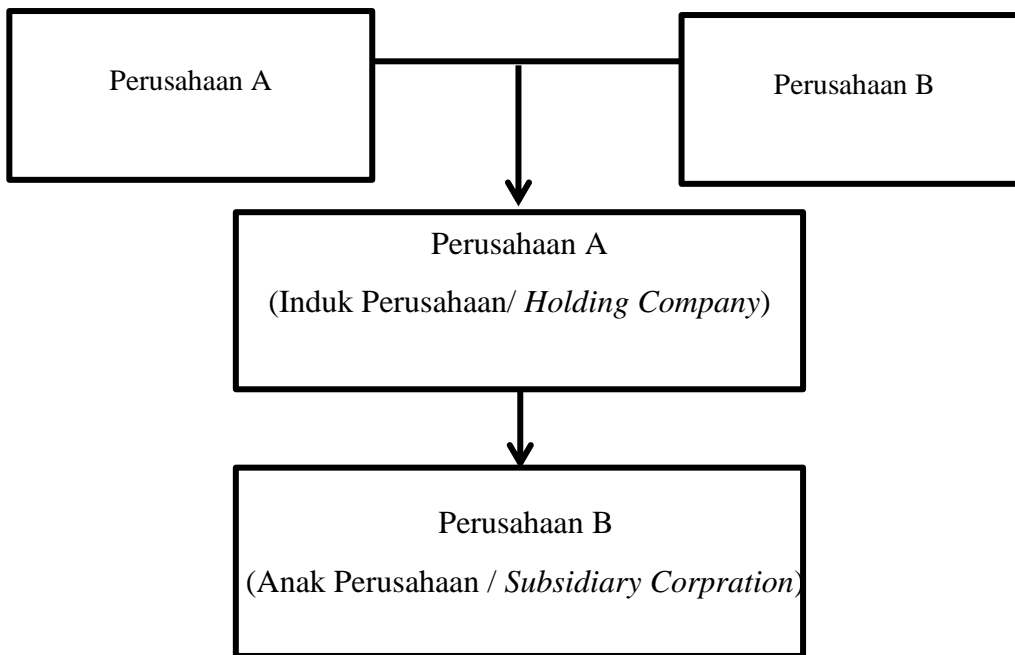
Sedangkan akuisisi menurut beberapa ahli adalah:

Akuisisi merupakan salah satu bentuk kombinasi bisnis yang berupa pengambilalihan perusahaan lain yang mana identitas perusahaan tersebut tetap ada namun kendali penuh dipegang oleh pengakuisisi. Melalui akuisisi ini perusahaan dapat menjadikan perusahaan targetnya sebagai anak perusahaannya jadi dengan kata lain perusahaan baik pengakuisisi ataupun perusahaan target tetap berdiri semua (Agus Sartono, 2010).

Menurut Fred R. David, Forest R. David, 2016 : “Akuisisi (*acquisition*) terjadi ketika organisasi besar membeli (mengakuisisi) perusahaan yang lebih kecil, atau sebaliknya.”

Menurut I Made Sudana, 2015 : “ Akuisisi adalah penggabungan dua perusahaan yang mana perusahaan akuisitor membeli sebagian saham perusahaan yang diakuisisi, sehingga pengendalian perusahaan yang diakuisisi berpindah kepada perusahaan akuisitor, sementara kedua perusahaan masing-masing tetap beroperasi sebagai suatu badan hukum yang berdiri sendiri.”

Berdasarkan pengertian akuisisi menurut beberapa ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa akuisisi adalah strategi perusahaan yang berupa pengambilalihan perusahaan lain yang mana identitas perusahaan tersebut tetap ada namun kendali penuh dipegang oleh pengakuisisi.



Gambar 3  
Ilustrasi Akuisisi

Dari gambar ilustrasi akuisisi tersebut sebagai contoh, misal perusahaan A akan mengakuisisi perusahaan B dengan menggunakan pembelian saham atau asset perusahaan. Kemudian kedua perusahaan akan tetap ada yang mana perusahaan A akan mengambil alih perusahaan B atau dijadikan anak perusahaan oleh perusahaan.

### 2.2.2. Tipe Merger dan Akuisisi

Dilihat dari jenis perusahaan yang melakukan merger, merger dapat dibagi menjadi empat macam (Lukas Setia Atmaja, 2008) :

1. *Horizontal merger*  
Horizontal merger adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang memiliki bisnis yang sama. Adapun tujuan dari merger horizontal adalah meningkatkan *asset*, meningkatkan pangsa pasar (*market synergy*) dan menekan biaya. Misalnya, Bank merger dengan Bank.
2. *Vertical Merger*  
Merupakan kombinasi suatu perusahaan dengan *retailer* maupun *supplier* nya. Tujuan perusahaan untuk memiliki sebagian atau seluruh saham perusahaan *retailer (forward)* dan *supplier (backward)* adalah untuk mengamankan posisi perusahaan
3. *Congeneric Merger*  
*Congeneric Merger* adalah merger yang melibatkan dua atau lebih perusahaan yang bisnis nya masih berhubungan, tetapi tidak termasuk dalam kategori horizontal dan vertical merger. Misalnya, perusahaan kartu kredit melakukan

merger dengan perusahaan sekuritas. Perusahaan sepatu melakukan merger dengan perusahaan kaus kaki.

#### 4. *Conglomerate Merger*

*Conglomerate Merger* yaitu merger antara perusahaan-perusahaan yang bisnisnya tidak berhuungan. Misalnya, perusahaan rokok melakukan merger dengan perusahaan susu, perusahaan semen melakukan merger dengan perusahaan mie instan. Dari segi diversifikasi, conglomerate merger ini yang paling memberikan keuntungan pengurangan resiko.

Sedangkan menurut prosesnya merger dibagi menjadi dua yaitu:

##### 1. *Friendly merger*

Proses ini disepakati oleh dua belah pihak dengan cara sebagai berikut: Pertama, mengidentifikasi perusahaan yang akan menjadi target merger dan akuisisi. Kedua, menentukan harga beli yang bersedia dibayarkan pada perusahaan target. Ketiga, manajer perusahaan yang akan membeli menghubungi perusahaan target untuk melakukan negosiasi. Jika pemegang saham perusahaan target menyetujui, maka penggabungan tersebut dapat dilaksanakan dengan baik melalui pembayaran tunai atau pembayaran dengan saham perusahaan.

##### 2. *Hostile takeover*

Proses ini terjadi jika kedua belah pihak tidak mencapai kata sepakat dalam kombinasi bisnis dimana perusahaan target merasa harga yang ditawarkan terlalu rendah dan juga dimungkinkan dengan ketakutan para manajer akan kehilangan jabatan ketika terjadi kombinasi bisnis. Bila terjadi seperti ini pihak perusahaan pembeli bisa mendekati para pemegang saham perusahaan target dan membelinya langsung dari mereka sehingga tidak diperlukan lagi persetujuan dari para manajer perusahaan target.

Sedangkan menurut Abdul Moin (2010:42) akuisisi dapat dibedakan menjadi 2 yaitu akuisisi saham dan akuisisi aset, diantaranya:

##### 1. Akuisisi Saham.

Akuisisi terjadi ketika pemilik saham perusahaan menjual sahamnya kepada pembeli (pengakuisisi). Pada hal ini, pengakuisisi tidak harus meminta persetujuan pihak manajemen target, tetapi ada kalanya pembelian saham dilakukan dengan melakukan negosiasi terlebih dahulu dan melakukan penawaran dengan pihak manajemen atau dewan direksi perusahaan target.

##### 2. Akuisisi Aset.

Akuisisi ini dilakukan apabila perusahaan bermaksud memiliki perusahaan lain dengan cara membeli sebagian atau seluruh aset perusahaan lain tersebut. Akuisisi ini dilakukan apabila pihak pengakuisisi tidak ingin terbebani hutang yang ditanggung oleh perusahaan target, seperti yang dapat terjadi pada perusahaan yang melakukan akuisisi saham. Akuisisi aset dilakukan dengan cara pemindahan hak kepemilikan aset-aset yang dibeli.

Menurut Marcel Go dalam Fuad Achsan (2016) Akuisisi sebagai salah satu bentuk kombinasi bisnis dapat dibedakan dalam 2 tipe, yaitu :

1. Akuisisi Finansial ( *Financial Acquisition* )

Akuisisi finansial merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial. Kecenderungannya adalah usaha membeli perusahaan target dengan harga semurah mungkin, untuk menjual kembali dengan harga jual yang lebih tinggi. Namun demikian apabila transaksi tersebut dilaksanakan antar perusahaan yang berada dalam satu grup bisnis atau kepemilikan yang sama, maka harga belinya dapat menjadi lebih mahal ataupun lebih murah, tergantung pada kepentingan dan keuntungan yang akan diperoleh pemilik mayoritas perusahaan yang bersangkutan. Motif utama akuisisi tipe ini adalah untuk mengeruk keuntungan sebesar-besarnya. Seringkali perusahaan target yang menjadi incaran akuisitor adalah perusahaan yang sedang mengalami kemerosotan dan dalam kondisi yang relative lemah.

Namun demikian tindakan akuisisi terhadap suatu perusahaan target tidak selalu mencerminkan indikasi-indikasi seperti tersebut, karena dalam prakteknya yang menjadi target justru perusahaan yang memiliki posisi keuangan yang cukup likuid dan perolehan laba yang relatif tinggi serta memiliki prospek yang cukup baik.

2. Akuisisi Strategis ( *strategic acquisition* )

Akuisisi strategis merupakan suatu akuisisi yang dilaksanakan dengan tujuan untuk menciptakan sinergi dengan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka panjang. Sinergi ini tidak hanya terbatas pada sinergi keuangan, tetapi juga mencakup sinergi produksi, sinergi distribusi, sinergi pengembangan teknologi atau gabungan dari sinergi-sinergi tersebut.

### **2.2.3. Alasan Merger dan Akuisisi**

Ada beberapa alasan perusahaan melakukan penggabungan baik melalui merger maupun akuisisi menurut Lawrence J. Gitman (2009:764), yaitu :

1. Pertumbuhan atau diversifikasi

Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat, baik ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha dapat melakukan merger maupun akuisisi. Dengan diversifikasi perusahaan juga dapat memperkecil pengaruh siklus laba perusahaan yang diperoleh. Dengan diversifikasi maka risiko yang dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasikan oleh saham lain dengan demikian risiko secara keseluruhan menjadi lebih kecil. Selain itu, jika melakukan ekspansi dengan merger dan akuisisi, maka perusahaan dapat mengurangi perusahaan pesaing atau mengurangi persaingan.

2. Sinergi

Sinergi dapat tercapai ketika merger menghasilkan tingkat skala ekonomi (*economies of scale*). Skala ekonomis disini adalah skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Dengan melakukan Merger dan Akuisisi duplikasi fasilitas operasi dapat dihilangkan, serta dapat memberikan pemasaran yang lebih efisien, sistem akuntansi yang lebih baik. Dengan Merger dan Akuisisi dapat diperoleh adanya sinergi dimana nilai keseluruhan lebih besar dari penjumlahan nilai setiap bagiannya. Sinergi dapat dicapai dengan berbagai bentuk merger dan akuisisi.

3. Meningkatkan dana

Banyak perusahaan tidak dapat memperoleh dana untuk melakukan ekspansi internal, tetapi dapat memperoleh dana untuk melakukan ekspansi eksternal. Perusahaan tersebut menggabungkan diri dengan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi sehingga menyebabkan peningkatan daya pinjam perusahaan dan penurunan kewajiban keuangan. Hal ini memungkinkan meningkatnya dana dengan biaya rendah.

4. Menambah ketrampilan manajemen atau teknologi

Beberapa perusahaan tidak dapat berkembang dengan baik karena tidak adanya efisiensi pada manajemennya atau kurangnya teknologi. Perusahaan yang tidak dapat mengefisiensikan manajemennya dan tidak dapat membayar untuk mengembangkan teknologinya, dapat menggabungkan diri dengan perusahaan yang memiliki manajemen atau teknologi yang ahli.

5. Pertimbangan pajak

Pertimbangan pajak dapat mendorong dilakukannya sejumlah merger dan akuisisi, selain itu merger dan akuisisi dapat dipilih sebagai cara untuk meminimalkan pajak dan menggunakan kas yang berlebihan. Sering perusahaan mempunyai potensi memperoleh penghematan pajak, tetapi karena perusahaan tidak pernah dapat memperoleh laba maka penghematan itu kecil. Dari sisi perusahaan yang sedang berkembang, hal ini mempunyai manfaat ganda, disamping adanya penghematan pajak juga untuk memanfaatkan dana yang menganggur karena perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan pada umumnya memiliki surplus kas sehingga beban pajaknya dapat menjadi besar.

6. Meningkatkan likuiditas pemilik

Merger antar perusahaan memungkinkan perusahaan memiliki likuiditas yang lebih besar. Jika perusahaan lebih besar, maka pasar saham akan lebih luas dan saham lebih mudah diperoleh sehingga lebih likuid dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

7. Melindungi diri dari pengambilalihan

Hal ini terjadi ketika sebuah perusahaan menjadi incaran pengambilalihan yang tidak bersahabat. Target *firm* mengakuisisi perusahaan lain, dan membiayai pengambilalihannya dengan hutang, karena beban hutang ini, kewajiban perusahaan menjadi terlalu tinggi untuk ditanggung oleh *bidding firm* yang berminat



#### 2.2.4. Kelebihan dan Kelemahan Merger dan Akuisisi

Alasan mengapa perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu dikarenakan memiliki manfaat yang lebih yang diperoleh dari merger dan akuisisi. Namun di samping kelebihan yang ada, terdapat pula kelemahan merger dan akuisisi, diantaranya adalah sebagai berikut: (Moin, 2010:13)

Kelebihan:

1. Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
2. Memperoleh kemudahan dana atau pembiayaan.
3. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
4. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
5. Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
6. Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
7. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
8. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Kelemahan:

1. Proses integrasi yang tidak mudah.
2. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
3. Biaya konsultan yang mahal.
4. Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
5. Biaya koordinasi yang mahal.
6. Seringkali menurunkan moral organisasi.
7. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
8. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

#### 2.2.5. Kriteria Perusahaan Melakukan Merger dan Akuisisi

Hazel J. Johnson (1995) dalam Ruliarsa Arif Pranowo (2015) menyatakan, kriteria atau prasyarat yang harus dianalisis terlebih dahulu dari kedua atau lebih perusahaan yang akan melakukan merger adalah:

1. Kondisi keuangan masing-masing perusahaan, Merger sesama perusahaan atau karena collapse.
2. Kecukupan modal.
3. Manajemen, baik sebelum dan sesudah merger .
4. Apakah merger dapat memberi manfaat bagi pengguna jasa perusahaan tersebut.

Johnson lebih lanjut menyatakan setiap lembaga yang akan melakukan merger, pada umumnya mempunyai beberapa isu penting yang relevan untuk dianalisis sebelum merger dilakukan, antara lain :

1. Kapan waktu yang tepat untuk melakukan merger?
2. Bagaimana mengidentifikasi kecocokan pasangan (partner) untuk merger?

3. Bagaimana mengkonsumsikan dengan baik atas rencana merger ini kepada seluruh pihak yang berkepentingan agar niat merger mempunyai dampak yang positif di pasar?
4. Bagaimana melakukan cara yang akan dilakukan untuk kombinasi bisnis diantara perusahaan yang merger?

Sedangkan untuk melakukan akuisisi, Morris (2000) dalam Ruliarsa Arif Pranowo (2015) mengemukakan adanya beberapa kriteria yang perlu diketahui terlebih dahulu :

1. Characteristics and size of industry and company.
2. Size of market and expected market growth.
3. Share of market held by the candidate (to be acquired).
4. Barriers to entry by the new competition.
5. State of the acquisition candidate's technology and easy with which it could be duplicated by the acquirer or by competitor
6. Competitive advantage of the acquisition candidate's product or service
7. Amount of the investment required by the acquirer and the projected return rates
8. Existence of in place management, technical personnel and other key personnel
9. Ability of the acquirer to acquire and retain the acquisition candidate's business
10. Size and price range

### 2.3. Penelitian Sebelumnya

Penelitian terdahulu bertujuan untuk mendapatkan bahan perbandingan serta dijadikan sebagai bahan acuan. Selain menghindari anggapan kesamaan dengan penelitian yang akan dilakukan. Berikut ini beberapa peneliti terdahulu yang pernah dilakukan diantaranya:

Tabel 2  
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (tahun)	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Fuad Achsan (2016)	Analisis Pengaruh merger dan Akuisisi terhadap <i>Return Saham</i> dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus pada perusahaan GO PUBLIC BEI periode 2010-2014)	Variabel Independen: Merger dan Akuisisi Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> , <i>Trading Volume Acticity</i> (TVA)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perubahan rata-rata <i>return</i> saham yang signifikan di sekitar peristiwa akuisisi dan merger dan terdapat perubahan <i>trading volume activity</i> secara signifikan disekitar peristiwa.
2	Raden Rustam Hidayat (2016)	Analisis Dampak Akuisisi Terhadap <i>Return Saham</i> dan Volume Perdagangan	Variabel Independen: Merger dan Akuisisi	Pengujian menggunakan metode statistik deskriptif, uji normalitas data dengan

		(Studi Kasus pada Multinational Company yang terdaftar di BEI 2010-2012)	Variabel Dependen: <i>Abnormal return, actual return, market return</i>	<i>Kolmogorov-smirnov</i> , uji hipotesis dengan uji beda <i>Wilcoxon-sined ranks test</i> . Hasil pengujian hipotesis menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>return</i> saham sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
3	Suherman, Nuraisyah, dan Gatot (2016)	<i>Abnormal Return</i> dan Likuiditas Saham Atas Pengumuman Akuisisi.	Variabel Independen: Akuisisi Variabel Dependen: <i>Abnormal Return</i> , Likuiditas Saham	Menunjukkan bahwa terjadi perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi atau pasar bereaksi terhadap pengumuman akuisisi, tetapi tidak terdapat perbedaan likuiditas baik ketika diukur oleh volume perdagangan dan <i>Amihud Illiquidity</i> sebelum dan sesudah akuisisi.
4.	Marulitua (2016)	Analisis <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> di Sekitar Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: Merger dan Akuisisi Variabel Dependen: <i>Abnormal return, trading volume activity</i>	Pengujian menggunakan <i>Independent Sample t-test</i> menunjukkan bahwa terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi serta terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> saham sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi
5.	Neddy Sihombing (2016)	Analisis Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi pada	Variabel Independen: Merger dan Akuisisi Variabel Dependen: <i>Abnormal return, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Net Profit Margin, Total</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan dan peningkatan yang signifikan terhadap <i>Abnormal Return</i> perusahaan <i>Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Net Profit Margin, Total Asset Turn Over, Return On Investment</i> , dan

		tahun 2011 dan terdaftar di BEI)	<i>Asset Turn Over, Return On Investment, Earning Per Share</i>	<i>Earning Per Share</i> meskipun secara parsial rasio kinerja keuangan memberikan hasil yang menunjukkan adanya perbedaan namun tidak diikuti dengan peningkatan dan tidak konsisten secara keseluruhan.
6	Alwan Lazuardy Khoirullah (2016)	Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Yang Diakuisisi (Studi Empiris Pada Perusahaan Akuisitor dan yang Diakuisisi yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013)	Variabel Independen: Merger dan Akuisisi Variabel Dependen: <i>Abnormal Return</i>	Pengujian menggunakan uji <i>Paired Sample t-Test</i> , <i>abnormal return</i> tidak menunjukkan adanya perbedaan <i>return</i> saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman akuisisi. Hasil menunjukkan bahwa peristiwa akuisisi belum mempengaruhi perubahan nilai <i>abnormal return</i> antara sebelum dan sesudah akuisisi.
7	Nike Astria (2013)	Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI 2006-2008	Variabel Independen: Merger dan Akuisisi Variabel Dependen: <i>Abnormal Return</i>	Hasil perhitungan menggunakan uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan <i>abnormal return</i> pada periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi.
8	Lusia As'ari, Moh. Amin (2017)	Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI	Variabel Independen: Merger dan Akuisisi Variabel Dependen: <i>Abnormal Return, actual return, market return,</i>	Pengujian menggunakan uji <i>Paired Sample t-Test</i> , <i>abnormal return</i> tidak menunjukkan adanya perbedaan <i>return</i> saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Hasil

		2013-2015)	expected <i>return</i>	menunjukkan bahwa peristiwa merger dan akuisisi belum mempengaruhi perubahan nilai <i>abnormal return</i> antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
--	--	------------	------------------------	---

## 2.4. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang teori yang berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Berdasarkan landasan teoritis dan penelitian terdahulu maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 2.4.1. Terdapat Reaksi Pasar Terhadap Merger dan Akuisisi yang ditandai dengan Nilai Rata-rata *Abnormal Return* Saham Mayoritas Signifikan di Sekitar Aktivitas Merger dan Akuisisi

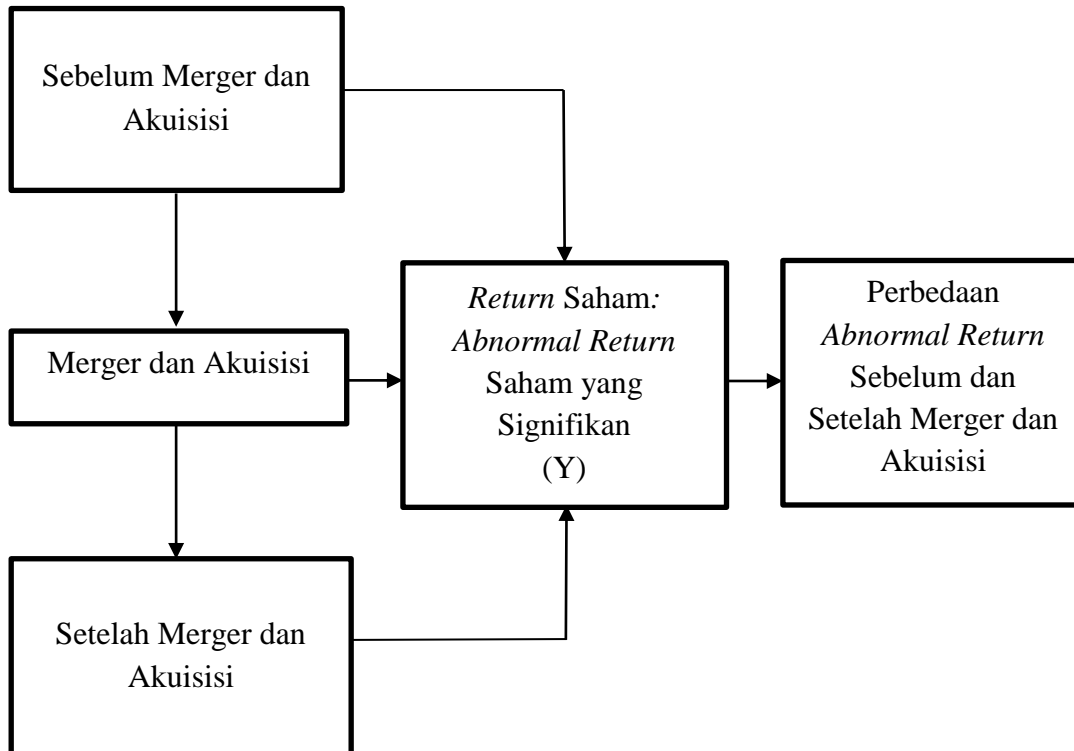
Menurut Astria (2013) perusahaan yang telah melakukan aktivitas merger dan akuisisi akan mempengaruhi reaksi pasar. Sedangkan reaksi pasar terhadap aktivitas tersebut berupa *return* saham perusahaan yang mengumumkan akan melakukan merger dan akuisisi dan perusahaan yang akan di merger dan di akuisisi. Menurut Fuad Achsan (2016) *return* saham terjadi karena naik turunnya saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Jika pasar bereaksi positif terhadap aktivitas merger dan akuisisi tersebut maka *return* saham positif. Begitu juga sebaliknya jika reaksi pasar terhadap aktivitas merger dan akuisisi tersebut negatif maka akan menghasilkan *return* saham negatif.

Fuad Achsan (2016) menunjukkan bahwa suatu pengumuman merger dan akuisisi itu berpengaruh pada *return* yang didapat oleh suatu perusahaan. Lain dengan yang disampaikan Eliya Wahyu Rusnanda (2013) menunjukkan bawa peristiwa pengumuman merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap *return* yang diterima investor.

### 2.4.2. Terdapat Perbedaan Rata-rata *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Menurut Rika Verawati (2014) *return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena menginvestasikan dananya, keuntungan tersebut dapat berupa deviden (*yield*) dan keuntungan dari selisih harga saham sekarang dengan periode sebelumnya (*capital gain*). Menurut Alwan Lazuardy Khoirullah (2016) *return* saham berbanding positif dengan risiko, artinya semakin besar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, maka *return* (keuntungan) akan semakin besar pula, begitu juga sebaliknya.

Astria (2013) mengemukakan bahwa *return* saham mengalami perbedaan yang signifikan antara periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi dimana hal ini bertentangan dengan yang dikemukakan oleh Hidayat (2013) dimana *return* saham menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara periode 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah merger dan akuisisi.



Gambar 4  
Kerangka Pemikiran

## 2.5. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan suatu jawaban yang bersifat sementara suatu permasalahan penelitian sampai terbukti melalui data-data yang telah terkumpul. Hipotesis dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan berdasarkan pada teori.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan kerangka pemikiran di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

- H1 : Terdapat reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi yang ditandai dengan nilai rata-rata *abnormal return* saham mayoritas signifikan di sekitar aktivitas merger dan akuisisi
- H2 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.2. Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan tipe penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif, yang merupakan data yang diperoleh dari sampel populasi penelitian. Penggunaan penelitian deskriptif pada penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan objek penelitian ataupun hasil penelitian. Serta pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *event study*. Penelitian ini akan melihat *return* saham perusahaan sebelum dan sesudah aktivitas merger dan akuisisi pada perusahaan akuisitor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### 3.3. Objek, Unit Analisis dan Lokasi Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah kegiatan merger dan akuisisi serta pengaruhnya terhadap *return* saham. Variabel yang dianalisis adalah *return* saham.

Dalam penelitian ini, unit analisis disesuaikan dengan permasalahan yang diteliti mengenai *return* saham perusahaan yaitu data harga saham perusahaan akuisitor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi periode tahun 2012-2016.

Lokasi penelitian pada penelitian ini adalah PT Bursa Efek Indonesia yang berdomisili di Indonesia Stock Exchange Building Tower, Jalan Jendral Sudirman Kv. 52-53 Jakarta 12190 serta situs BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### 3.4. Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis data yang diteliti adalah data kuantitatif yaitu jenis data mengenai jumlah, tingkatan, perbandingan, volume, yang berupa angka-angka, yang merupakan data sekunder. Data sekunder (*secondary data*) adalah data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, tetapi diperoleh dari penyedia data seperti media masa, perusahaan penyedia data, bursa efek, data yang digunakan peneliti dalam penelitian sebelumnya, serta data yang disediakan pada *statistic software*. Penulis mendapatkan data dalam penelitian ini melalui beberapa *website*, seperti mengakses Bursa Efek Indonesia dengan situsnya [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), [www.kppu.go.id](http://www.kppu.go.id), [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com) serta *website* perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel.

#### 3.5. Operasionalisasi Variabel

*Return* saham pada dasarnya adalah variabel dalam penelitian ini. Secara spesifik dalam penelitian ini difokuskan terhadap *return* saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Tabel 3  
Operasionalisasi Variabel  
Analisis *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan  
Akuisitor yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2016

Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
Return Saham	<i>Abnormal Return</i>	$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$	Rasio

### 3.6. Metode Penarikan Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang diambil adalah semua perusahaan akuisitor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode observasi 2012-2016. Menurut Erlina (2008 : 75) “populasi adalah sekelompok orang, kejadian, sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu”. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, artinya pengambilan sampel yang didasarkan atas pertimbangan-pertimbangan tertentu dari peneliti. Dalam penelitian ini sampel yang diambil adalah 26 perusahaan akuisitor pada tahun 2012-2016.

Kriteria sampel penelitian yang digunakan untuk memilih sampel didasarkan pada prosedur sebagai berikut :

1. Perusahaan Akuisitor yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi dan merupakan perusahaan *go public* periode tahun 2012-2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan minimal jumlah saham yang dimerger atau diakuisisi sebesar 51 % (perusahaan pengakuisisi merupakan pemilik saham mayoritas).
3. Perusahaan yang memiliki laporan harga saham dua puluh hari sebelum dan dua puluh hari sesudah aktivitas merger dan akuisisi.
4. Perusahaan berasal dari semua jenis industry.
5. Mempunyai tanggal merger dan akuisisi yang jelas.
6. Sahamnya aktif diperdagangkan.



Tabel 4  
Hasil Pengambilan Sampel Penelitian 2012-2016

No	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi periode tahun 2012-2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	42
2	Jumlah perusahaan yang bukan melakukan merger dan akuisisi dengan minimal jumlah saham yang dimerger atau diakuisisi sebesar 51 %	(6)
3	Jumlah perusahaan akuisitor yang tidak memiliki laporan harga saham dua puluh hari sebelum dan sesudah merger dan akuisisi	(0)
4	Jumlah perusahaan akuisitor yang tidak memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas	(5)
5	Jumlah perusahaan akuisitor yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan	(5)
<b>Jumlah sampel perusahaan yang digunakan</b>		<b>26</b>

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2012–2016 dengan tidak melakukan *company action* lainnya, diperoleh perusahaan sampel sebanyak 26 perusahaan. Diantaranya 9 perusahaan melakukan aktivitas merger dan 17 perusahaan melakukan aktivitas akuisisi. Pembagian jenis industri perusahaan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 5  
Jenis Industri Perusahaan Sampel

Jenis Perusahaan	Jumlah Perusahaan
Pertanian	1
Keuangan dan Perbankan	4
Manufaktur	5
Infrastuktur, utilitas dan transportasi	7
Properti, real estate, dan konstruksi bangunan	5
Perdagangan, jasa dan investasi	4
Jumlah	26

Sumber : Data Diolah

Menurut kriteria diatas maka di dapat 26 perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger pada periode 2012 sampai 2016 . Dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6

Daftar Perusahaan Akuisitor yang melakukan Merger dan Akuisisi pada tahun 2012-2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal	Perusahaan Target	M/A
1	INDY	PT. Indika Energy	16-01-2012	PT. Mitra Bahtera Segara Sejati Tbk	A
2	TBIG	PT. Tower Bersama	17-01-2012	PT. Towerindo Konvergensi	A
3	MBSS	PT. Mitra Bahtera Segara Sejati	19-03-2012	PT. Mitra Alam Segara Sejati	A
4	SUPR	PT. Solusi Tunas Pratama	16-03-2012	PT. Platinum Teknologi	A
5	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.	03-08-2012	PT. Hale International	A
6	COWL	PT. Cowll Development Tbk.	11-12-2012	PT. Plaza Adika	A
7	AUTO	PT. Astra Otoparts	16-05-2013	PT. Pakoakuina	A
8	INDS	PT. Indospring Tbk.	30-09-2013	PT. Sinar Indra Nusa Jaya	A
9	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	18-12-2013	PT. Patrakom	A
10	MDLN	PT. Modernland Realty Tbk	20-02-2014	PT. Mitra Sindo Makmur	A
11	BBCA	PT. Bank Central Asia Tbk.	24-02-2014	PT. Central Santosa Finance	A
12	BTPN	PT. Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.	25-02-2014	PT. Bank Sahabat Purba Danarta	A
13	APLN	PT. Agung Podomoro Land, Tbk	25-03-2014	PT Wahana Sentra Sejati	A
14	EXCL	PT. XL Axiata Tbk.	08-04-2014	PT. AXIS Telekom Indonesia	A
15	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	22-05-2014	PT. Golden Platantion	A
16	BMRI	PT. Bank Mandiri (persero) Tbk.	03-06-2014	PT. Asuransi Jiwa Inhealth	A
17	MYRX	PT Hanson International Tbk.	10-06-2014	PT. Mandiri Mega Jaya	A
18	GWSA	PT Greenwood Sejahtera Tbk.	20-06-2014	PT. Trisakti Makmur Persada	A
19	AALI	PT. Astra Agro Lestari Tbk.	24-07-2014	PT. Palma Plantasindo	A
20	KBLV	PT. First Media Tbk.	03-02-2015	PT. Mitra Mandiri Mantap	A
21	TELE	PT. Tiphone Mobile Indonesia Tbk.	03-03-2015	PT Simpatindo Multimedia	A
22	JSMR	PT. Jasamarga (persero) Tbk.	22-04-2016	PT. Solo Ngawi Jaya PT. Ngawi Kertosono Jaya PT. Cinere Serpon Jaya	A
23	ERAA	PT. Erajaya Swasembada Tbk.	16-02-2016	PT. Axioo International Indonesia	A
24	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	19-09-2016	PT. Multi Makanan Permai	A
25	PPRO	PT. PP Properti Tbk.	19-09-2016	PT. Wisma Seratus Sejahtera	A
26	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk.	24-10-2016	PT. BTMU	A

Sumber : Data Diolah

### 3.7. Metode Pengumpulan Data

Dalam melakukan penelitian ini, penulis mengumpulkan data melalui metode pengumpulan data sekunder dengan cara manual yaitu menggunakan komputer dengan mengunduh / men-*download* data dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia. Pada [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com) menyajikan data harian pergerakan saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Serta data sekunder berupa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi yang disajikan melalui [website www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) serta [www.kppu.go.id](http://www.kppu.go.id).

### 3.8. Metode Pengolahan Data

Dalam menganalisis data, metode yang digunakan penulis menggunakan beberapa langkah sebagai berikut:

1. Menghitung *actual return* dengan rumus:

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

2. Menghitung *market return* dengan rumus:

$$R_{m,t} = \frac{IHSgt - IHSgt-1}{IHSgt-1}$$

3. Menghitung *return* ekspektasian dengan menggunakan *Market Adjusted Model* dengan rumus :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

4. Menghitung *abnormal return* dengan rumus:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

5. Menghitung *cumulative abnormal return* dengan rumus:

$$ARTN_{i,t} = \sum_{a=t_3}^t RTN_{i,a}$$

6. Menghitung *average abnormal return* dengan rumus:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k}$$

7. Menghitung *cumulative average abnormal return* dengan rumus:

$$ARRTN_t = \sum_{a=t_3}^t RRTN_a$$

8. Melakukan pengujian *abnormal return* dengan menguji rata-rata *abnormal return* untuk tiap-tiap hari periode peristiwa.

- a. Menghitung kesalahan standar estimasi yang merupakan kesalahan standar pada waktu mengestimasi nilai *abnormal return*nya, dengan menggunakan rumus (Jogiyanto Hartono, 2017:701):

$$KSEt = \frac{\sum_{i=1}^k (RTN_{it} - \overline{RTN})^2}{k-1} \cdot \frac{1}{k}$$

Dimana :

- KSEt = Kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t di periode peristiwa.  
 RTN<sub>i,t</sub> = *Return* taknormal sekuritas ke-I untuk hari ke-t di periode peristiwa.  
 RTN = Rata-rata *return* k-sekuritas untuk hari ke-t di periode peristiwa.  
 k = Jumlah sekuritas.

b. Menghitung t hitung dengan rumus (Jogiyanto Hartono, 2017:686):

$$t = \frac{\beta}{\text{Kesalahan Standar Estimasi}}$$

Dimana:

- t = t hitung.  
 β = Parameter yang akan diuji signifikansinya (misalnya adalah koefisien dari regresi, rata-rata suatu nilai dan sebagainya).

### 3.7.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai data yang digunakan. Menurut Sugiyono (2016:199) statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya, tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum. Statistik deskriptif pada umumnya digunakan oleh peneliti untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian. Ukuran yang digunakan dalam analisis statistik deskriptif penelitian ini antara lain berupa nilai maksimal, nilai minimal, *mean*, dan standar deviasi dari *abnormal return* saham sebelum dan sesudah aktivitas merger dan akuisisi pada perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI. Uji ini digunakan pada:

1. Periode jendela 20 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi.
2. Periode jendela 10 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi.
3. Periode jendela 5 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 5 hari sesudah merger dan akuisisi.

### 3.7.2. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data biasanya digunakan untuk mengukur data berskala ordinal, interval, atau rasio. Menurut Kusumawardhani dan Wijaya (2013:50) mengatakan bahwa data yang baik dan layak untuk membuktikan model-model penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal. Teknik pengujian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan Uji *Kolmogorov Smirnov*. Uji normalitas data ini digunakan pada :

1. Uji normalitas rata-rata *abnormal return* pada periode jendela 41 hari.
2. Uji normalitas rata-rata *abnormal return* pada periode jendela 21 hari.
3. Uji normalitas rata-rata *abnormal return* pada periode jendela 11 hari.

Adapun pengambilan keputusan dalam uji normalitas ini adalah sebagai berikut:

1. Jika  $\alpha > 0,05$  = data berdistribusi normal.
2. Jika  $\alpha < 0,05$  = data tidak berdistribusi normal.

### 3.7.3. Pengujian Hipotesis

Hasil uji normalitas data digunakan untuk menentukan alat uji apa yang paling sesuai digunakan dalam pengujian hipotesis. Apabila data berdistribusi normal maka digunakan uji *One Sample T-Test* dan uji *Paired Sample T Test*. Sementara apabila berdistribusi tidak normal maka digunakan uji non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test* yang lebih sesuai untuk digunakan. Kedua model uji beda tersebut populer digunakan untuk menganalisis model penelitian *pre-post* atau sebelum dan sesudah. Uji beda dilakukan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda. Pengamatan tertentu pada penelitian ini adalah peristiwa merger dan akuisisi. Jika perlakuan tersebut tidak berpengaruh terhadap objek maka nilai rata-rata pengukurannya adalah sama dengan atau dianggap nol atau hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima. Jika ternyata pernyataan berpengaruh, nilai rata-rata pengukuran tidak sama dengan nol dan hipotesis nolnya ( $H_0$ ) ditolak, maka hipotesis alternatifnya diterima.

#### 3.7.3.1. Uji *One Sample T-Test*

Uji *one sample t-test* yang digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh suatu pengumuman terhadap *abnormal return* saham. Pengujian ini digunakan untuk menguji nilai tertentu berbeda secara signifikan atau tidak dengan rata-rata sebuah sampel. Pengujian ini untuk melihat signifikansi *abnormal return* saham yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud bahwa *abnormal return* saham tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol, nilai positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk (Jogiyanto Hartono 2017:686). Untuk mengetahui hasil signifikan atau tidak, dilakukan pengujian-t dengan membandingkan angka t-hitung dan t-tabel. Pengujian ini dilakukan pada periode jendela 41 hari, periode jendela 21 hari, dan periode jendela 11 hari.

#### 3.7.3.2. Uji *Paired Sample T Test*

Uji *paired sample t-test* yang digunakan untuk membandingkan rata-rata dua variabel dalam satu grup. Uji ini digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel bebas, yang merupakan sampel yang sama namun mempunyai dua data. Uji ini digunakan untuk menguji terhadap satu sampel yang telah mengalami suatu kejadian yang kemudian akan dibandingkan rata-rata dari sampel tersebut antara sebelum dan sesudah adanya suatu kejadian tersebut. Dalam

hal ini pengujian dilakukan dengan membandingkan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dilakukan pada :

1. Periode jendela 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi.
2. Periode jendela 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi.
3. Periode jendela 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah merger dan akuisisi.

### **3.7.3.3. Wilcoxon Signed Rank Test**

Uji statistik non-parametrik ini digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda. Dalam hal ini *Wilcoxon Signed Rank Test* digunakan untuk mengetahui perubahan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pelaksanaan merger dan akuisisi, dengan membandingkan masing-masing indikatornya.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN

#### 4.1. Gambaran Umum Perusahaan

Berdasarkan kriteria yang sudah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 26 perusahaan sebagai berikut:

##### 1. PT. Indika Energy

Indika Group merupakan sebuah perusahaan umum yang bergerak dalam bidang media, peralatan, properti, pertambangan, dan infrastruktur yang berpusat di Jakarta, Indonesia yang didirikan pada tahun 1996. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INDY terutama meliputi bidang perdagangan, pembangunan, pertambangan, pengangkutan dan jasa. Saat ini, kegiatan usaha INDY adalah perusahaan energi terintegrasi yang mencakup sektor sumber daya energi, jasa energi, dan infrastruktur energi dengan usaha utama di bidang batubara.

Kegiatan usaha PT IEI adalah bidang perdagangan, pembangunan dan jasa. Dalam laporan tahunan PT Indika Energy tahun 2010 disebutkan bahwa PT IEI didirikan sebagai induk perusahaan untuk proyek-proyek infrastruktur dan logistik ke depannya. Sebelum mengakuisisi PT Mitra Bahtera Segara Sejati Tbk, PT IEI memiliki anak perusahaan PT Indika Logistic & Support Services dan PT LPG Distribusi Indonesia.

Berdasarkan Laporan Keuangan PT Indika Energy Tbk pada tahun 2012 melakukan akuisisi dengan presentase kepemilikan 51% atas PT Mitra Bahtera Segara Sejati Tbk. PT Mitra Bahtera Segara Sejati Tbk bergerak dalam bidang Pelayaran khususnya untuk pengangkutan batubara melalui laut. PT Indika Energy Tbk mengakuisisi PT Mitra Bahtera Segara Sejati Tbk secara resmi dipublikasikan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 16 Januari 2012.

##### 2. PT Tower Bersama

PT Tower Bersama Tbk didirikan pada tahun 2004 dan sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 26 Oktober 2010. Kegiatan utama perusahaan adalah penyewaan *site-site* menara untuk tempat pemasangan antena dan peralatan lain untuk transmisi sinyal nirkabel dan juga *sites sheter-only* dalam skema perjanjian kontrak jangka panjang dengan operator perusahaan telekomunikasi nirkabel (*wireless*). Perseroan juga menyediakan peralatan akses ke jaringan *Repeater and In Building System* untuk dapat menjangkau sistem telekomunikasi pada gedung-gedung perkantoran dan pusat-pusat perbelanjaan.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan, PT. Tower Bersama Tbk pada tahun 2012 melakukan kegiatan akuisisi dengan presentase kepemilikan 100% atas saham PT. Towerindo Konvergensi. Tujuan pengambilalihan saham PT. Towerindo Konvergensi adalah untuk melindungi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. PT. Tower Bersama Tbk mengakuisisi PT. Towerindo Konvergensi secara resmi dipublikasikan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 17 Januari 2012.

### 3. PT. Mitra Bahtera Sejahtera

PT Mitra Bahtera Segara Sejati (“MBSS”) didirikan di Jakarta, Indonesia pada tahun 1994 sebagai perusahaan pelayaran. Seiring waktu, fasilitas, armada dan lingkup layanan tumbuh dan berkembang menjadi penyedia jasa logistic dan transportasi utama. Pada tahun 2011, PT Mitrabahtera Segara Sejati menjadi salah satu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. PT Mitrabahtera Segara Sejati adalah penyedia solusi logistic dan transportasi laut terpadu untuk bahan bakar curah yang terkemuka di Indonesia, secara khusus batubara. PT Mitrabahtera Segara Sejati melayani tambang-tambang batubara terbesar di Indonesia.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan 2012, Pada tanggal 27 Januari 2012 PT Mitra Bahtera Segara Sejati membeli 600 lembar saham (60%) kepemilikan PT Usama Adhi Sejahtera (UAS) dengan total harga Rp 210.000.000 (ekuivalen USD 23.138). Pada bulan Maret 2012, UAS berganti nama menjadi PT Mitra Alam Segara Sejati (MASS). Tujuan pengambilalihan saham PT. Mitra Alam Segara Sejati atau perusahaan yang terafiliasi yang bergerak di bidang transportasi atau logistik batubara adalah untuk menjami adanya pengangkut yang dapat mengantarkan batubara dari tambang atau pelabuhan tambang menuju konsumen. PT Mitra Bahtera Segara Sejati mengakuisisi PT Mitra Alam Segara Sejati secara resmi dipublikasikan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 19 Maret 2012.

### 4. PT. Solusi Tunas Pratama Tbk.

PT. Solusi Tunas Pratama Tbk didirikan pada tahun 2006 dan saat ini tercatat sebagai perusahaan penyedia menara telekomunikasi independen ketiga terbesar di Indonesia dari segi jumlah menara telekomunikasi yang dimiliki. Awalnya bisnis inti Perseroan berfokus pada penyewaan menara telekomunikasi untuk penempatan antenna dan perangkat pendukung lain kepada operator telekomunikasi, yang dikenal dengan *base transceiver station* (BTS) dengan skema perjanjian kontrak sewa jangka panjang yang rata-rata berjangka waktu sekitar 10 tahun. Saat ini, Perseroan sudah memperluas layanan infrastruktur dengan menambah penyediaan layanan akses terhadap kapasitas *backhaul* serat optik dan juga jaringan *indoor distributed antenna system* (DAS) di berbagai pusat perbelanjaan dan gedung perkantoran yang terletak di kota-kota besar.



Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan 2012, pada tanggal 16 Februari 2012, PT. Solusi Tunas Pratama Tbk mengakuisisi 99,99% saham Platinum dari Tower Technology, dalam rangka perluasan usaha yang memiliki nilai strategis dan mendukung kegiatan usaha Perusahaan PT. Solusi Tunas Pratama Tbk mengakuisisi PT Platinum Teknologi secara resmi dipublikasikan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 16 Maret 2012.

5. PT. Kalbe Farma Tbk.

PT Kalbe Farma Tbk didirikan pada tanggal 10 September 1966 yang saat itu dipimpin oleh Dr. Boenjamin Setiawan dan F. Bing Aryanto serta didukung oleh keempat saudara lainnya. Ruang lingkup kegiatan usaha PT. Kalbe Farma Tbk meliputi bidang industri dan distribusi produk farmasi (obat-obatan bagi manusia dan hewan). Pada tahun 1977, PT. Kalbe Farma Tbk sudah menjadi salah satu kekuatan utama pada kategori obat-obatan *ethical* dan mampu bersaing dengan 41 perusahaan multinasional.

Berdasarkan laporan keuangan, PT. Kalbe Farma Tbk pada tahun 2012 melakukan kegiatan akuisisi dengan presentase kepemilikan 100% atas saham PT. Hale International yang dimiliki oleh Lotus Capital Investment Pte. Ltd dan Lia Caroline Sutanto. Tujuan pengambilalihan saham PT. Hale International adalah untuk memperkuat portofolio produk dengan menawarkan produk minuman yang memberikan manfaat kesehatan bagi masyarakat. PT. Kalbe Farma Tbk mengakuisisi PT. Hale International secara resmi dipublikasikan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 3 Agustus 2012.

6. PT. Cowell Development Tbk (COWL)

PT. Cowell Development Tbk (COWL) adalah perusahaan Indonesia yang bergerak di bidang pengembangan properti. Didirikan pada tanggal 25 Maret 1981 dengan nama PT. Internusa Artacipta dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak 1981. Induk usaha PT. Cowell Development adalah PT. Gama Nusapala, merupakan perusahaan yang dimiliki oleh PT. Lestari Investindo Mandiri (LIM). Ruang lingkup kegiatan PT. Cowell Development bergerak dalam bidang jasa, pembangunan, dan perdagangan terutama jasa pengelolaan gedung, pembangunan dan pengembangan perumahan, dan perdagangan *real estate*.

Saat ini kegiatan usaha PT. Cowell Development adalah pembangunan, pengembangan, dan penjualan unit rumah, ruko dan kavling di perumahan Melati Mas Residence, Serpong Park, dan Serpong Terrace yang berlokasi di Serpong, Tangerang dan Borneo Paradiso di Balikpapan. Perusahaan juga mengembangkan untuk segmen menengah ke atas di Jakarta Barat yang bernama Apartemen Westmark. Anak perusahaan PT. Cowell Development termasuk PT. Sandi Mitra Selaras, PT. Plaza Adika Lestari, PT. Nusantara Prospekindo Sukses.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan, PT. Cowell Development pada tahun 2012 melakukan akuisisi dengan presentase kepemilikan 99,98% atas PT. Plaza Adika Lestari. PT. Plaza Adika Lestari selaku entitas anak bergerak dalam bidang pengelolaan pusat perbelanjaan “Plaza Atrium”, perkantoran “Graha Atrium”, pertokoan pusat niaga di Kawasan Segitiga Senen Jakarta Pusat dan usaha perbengkelan kendaraan bermotor “Atrium Service Point”. PT. Cowell Development mengakuisisi PT. Plaza Adika Lestari secara resmi dipublikasikan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 11 Desember 2012.

#### 7. PT. Astra Otoparts

PT. Astra Otoparts Tbk didirikan pada tanggal 20 September 1991. Ruang lingkup kegiatan PT Astra Otoparts yaitu bergerak dalam perdagangan suku cadang kendaraan bermotor, baik lokal maupun ekspor dan manufaktur dalam bidang industri komponen kendaraan bermotor dan industri logam dan plastik yang menghasilkan komponen bermotor.

PT. Astra Otoparts Tbk menjadi perusahaan public pada tahun 1998 dan saat ini kegiatan pemasaran PT. Astra Otoparts TBK meliputi dalam dan luar negeri termasuk Asia, Timur Tengah, Oceania, Amerika, Eropa, dan Afrika dan memiliki kantor perdagangan yang beroperasi di Singapura.

Perusahaan komponen otomotif PT Astra Otoparts Tbk berupaya memperkuat lini bisnisnya. Untuk itu, perusahaan pun mengakuisisi sebagian besar saham PT Pakoakuina, anak perusahaan Triputra Group yang bergerak di bidang usaha yang sama. PT Astra Otoparts Tbk telah mengakuisisi 51% saham PT Pakoakuina dengan membeli sebagian saham milik pemegang saham minoritas dan mengambil seluruh saham baru yang dikeluarkan oleh Pakoakuina senilai Rp 700 miliar. Dengan masuknya Astra Otoparts, komposisi kepemilikan saham lintas berubah. Kini perusahaan yang sudah mengeksport produknya ke lebih dari 30 negara itu mempunyai 51% saham.

#### 8. PT. Indospring Tbk.

PT. Indospring Tbk didirikan tanggal 5 Mei 1978 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1979. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham PT. Indospring Tbk adalah PT. Indoprima Gemilang (induk usaha) yaitu sebesar 88,11%. Induk usaha utama PT. Indospring Tbk adalah PT. Indospring Investama yang berlokasi sama dengan PT. Indoprima Gemilang. Ruang lingkup kegiatan INDS bergerak dalam bidang industri *spare parts* kendaraan bermotor khususnya pegas, yang berupa *leaf spring* (pegas daun), *coil spring* (pegas spiral), memiliki 2 produk turunan yaitu *hot coil spring* dan *cold coil spring*, *valve spring* (pegas katup), dan *wire ring*

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan, PT. Indospring Tbk pada tahun 2013 melakukan akuisisi dengan mengambilalih 99% saham milik PT. Maju Mapan Bersama yang ditempatkan di PT. Sinar Indra Nusa Jaya. Latar belakang akuisisi saham PT. Sinar Indra Nusa Jaya adalah untuk menghindari risiko terjadinya piutang tak tertagih.

9. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.

PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk merupakan BUMN yang bergerak I bidang jasa layanan telekomunikasi dan jaringan di wilayah Indonesia. Sebagai perusahaan milik Negara yang sahamnya dipedagangkan di Bursa Saham, pemegang saham mayoritas Perusahaan adalah Pemerintah Republik Indonesia sedangkan sisanya dikuasai oleh publik. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk didirikan pada tanggal 23 Oktober 1856 oleh Cacuk Sudarjanto yang berkantor pusat di Bandung, Jawa Barat Indonesia dan sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 14 November 1995.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) resmi mengakuisisi seluruh kepemilikan saham atau 100% saham di PT Patra Telekomunikasi Indonesia (Patrakom), TLKM telah melakukan conditional purchase sales agreement (CSPA) untuk membeli 20% saham PT Tanjung Mustika di Patrakom. Nilai akuisisi tersebut sebesar Rp 24,8 miliar. Dengan demikian, 100% sahamnya sudah dimiliki Telkom. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) mengakuisisi PT Patra Telekomunikasi Indonesia (Patrakom) secara resmi dipublikasikan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 18 Desember 2013.

10. PT Modernland Realty Tbk.

PT Modernland Realty Tbk (MDLN) yang didirikan oleh Grup Modern pada 1983 merupakan sebuah perusahaan yang bergerak di bidang properti. PT Modernland Realty Tbk ini berkantor pusat di Tangerang, Banten, Indonesia. Perusahaan yang memiliki tujuan untuk menghasilkan, mempersiapkan dan mengembangkan perumahan, apartemen, bungalow serta fasilitas olahraga, rekreasi, rumah sakit, sekolah dan pusat perbelanjaan ini, telah menunjukkan dedikasi dan partisipasinya dalam mengembangkan properti terbaik di Indonesia, terutama di kawasan Jabodetabek. MDLN tercatat di Bursa Efek Indonesia di tahun 1993 pada Papan Pengembangan. Saat ini, bisnis inti yang dijalankan adalah pengembangan *real estate*, lapangan golf dan operasi *country club*, kontraktor umum, dan perdagangan.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan, PT. Modernland Realty Tbk pada tahun 2014 perusahaan membeli 1.224.000 saham PT. Mitra Sindo Makmur dari Castlehigh Pte. Ltd., pihak ketiga, atau mewakili 51% atas jumlah saham PT. Mitra Sindo Makmur tepatnya pada bulan November 2013. Akan tetapi proses akuisisi ini dipublikasikan pada tahun 2014. PT. Mitra Sindo

Makmur adalah perusahaan yang didirikan di Indonesia dan terlibat dalam bisnis real estat. Pada tahun 2005 PT. Modernland Realty Tbk telah membeli 49% saham PT. Mitra Sindo Makmur, sehingga pada tahun 2014 saham yang dimiliki PT. Modernland Realty Tbk menjadi 100%. PT. Modernland Realty Tbk mengakuisisi PT. Mitra Sindo Makmur secara resmi dipublikasikan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 20 Februari 2014.

#### 11. PT. Bank Central Asia Tbk.

PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) merupakan sebuah bank swasta yang didirikan pada 21 Februari 1957 dengan nama Bank Central Asia NV. Banyak produk dan layanan *financial* yang disediakan oleh Bank Central Asia ini, diantaranya simpanan, pinjaman, e-banking, kartu kredit, pengiriman uang, investasi dan asuransi. PT Bank Central Asia Tbk yang berkantor pusat di Jl. MH Thamrin No.1 Jakarta ini telah tumbuh menjadi salah satu bank terbesar di Indonesia. Untuk menjadi salah satu bank terbesar di Indonesia, Bank Central Asia tentunya mengalami berbagai macam rintangan, salah satunya yang signifikan yaitu terjadinya krisis moneter pada tahun 1997 yang berdampak besar pada keseluruhan sistem perbankan di Indonesia terutama pada Bank Central Asia. Krisis yang terjadi mempengaruhi dana tunai di Bank Central Asia, bahkan mengancam kelanjutan Bank Central Asia. Banyak nasabah yang panik dan menarik dananya dari Bank Central Asia. Hal ini yang menyebabkan Bank Central Asia meminta bantuan kepada pemerintah untuk menangani masalah tersebut.

Pada tahun 1998 Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) mengambil alih Bank Central Asia sebagai akibat dari adanya krisis moneter tersebut. Pada tahun yang sama, Bank Central Asia kembali pulih dan kepercayaan nasabah telah kembali. Kemudian pada tahun 2000 Bank Central Asia diserahkan kepada Bank Indonesia. Bank Central Asia mengambil langkah besar dengan menjadi perusahaan publik. Penawaran saham perdana terjadi pada tahun 2000, serta resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 31 Mei 2000.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan, pada tahun 2014 PT Bank Central Asia Tbk mengakuisisi 45% kepemilikan saham PT. Central Santosa Finance. Setelah jual beli tersebut, kepemilikan BCA pada saham Central Santosa Finance adalah sebesar 70%. Alasan PT Bank Central Asia Tbk mengambilalih saham perusahaan PT. Central Santosa Finance adalah dalam rangka melengkapi dan memperkuat bisnis penyalura kredit consumer terutama di segmen pembiayaan kendaraan bermotor, dan untuk memenuhi kebutuhan nasabah yang beragam serta peluang untuk cross-selling produk kepada nasabah BCA. PT Bank Central Asia Tbk mengakuisisi PT. Central Santosa Finance

secara resmi dipublikasikan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 24 Februari 2014.

12. PT. Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.

BTPN telah menempuh perjalanan panjang, sejak didirikan di Bandung, Jawa Barat pada 1958, dan kemudian berubah nama pada 1986 menjadi Bank Tabungan Pensiunan Nasional. BTPN mulai tercatat di Bursa Efek Jakarta pada 2008 dan setahun kemudian menambah bisnis pembiayaan untuk usaha mikro melengkapi portofolio layanan perbankan pensiun. Menyadari tantangan saat ini, bahwa perusahaan-perusahaan dituntut untuk mengubah cara berbisnis, kami memutuskan mengambil langkah lebih lanjut, dengan menciptakan dan meluncurkan “Daya” pada 2011. Berlandaskan filosofi bisnis "Peluang sekaligus Panggilan", Daya hadir dengan menawarkan kesempatan kepada seluruh *stakeholder* BTPN untuk berpartisipasi dalam misi memberdayakan jutaan *mass market* di Indonesia.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan, PT. Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk pada tahun 2014, Bank mengakuisisi 70% saham PT Bank Sahabat Purba Danarta (“BSPD”) dan memperoleh pengendalian atas BSPD dengan jumlah imbalan yang dialihkan adalah Rp 600.000. Pengambilalihan dilakukan untuk turut andil dalam perekonomian di Indonesia dengan melakukan investasi di sector perbankan Indonesia. PT. Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk mengakuisisi Bank Sahabat Purba Danarta secara resmi dipublikasikan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 25 Februari 2014.

13. PT. Agung Podomoro Land, Tbk (APLN)

PT. Agung Podomoro Land Tbk (APLN) didirikan pada 30 Juli 2004. Saat itu Agung Podomoro Land di bawah nama PT Tiara Metropolitan Jaya. Para pemegang saham Agung Podomoro Land pada tahun 2010 menyelesaikan restrukturisasi perusahaan, dan perusahaan induk dialihkan ke kendali Agung Podomoro Land. Agung Podomoro Land merupakan entitas unggulan dari Agung Podomoro Group. Agung Podomoro Land meliputi usaha dalam bidang real estate, termasuk pembebasan tanah, pengembangan, dan penjualan tanah baik tanah untuk perumahan maupun tanah untuk industri.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan, PT. Agung Podomoro Land Tbk pada tahun 2014 melakukan kegiatan akuisisi sebesar 69% saham PT Wahana Sentra Sejati. PT. Agung Podomoro Land Tbk mengakuisisi PT Wahana Sentra Sejati secara resmi dipublikasikan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 25 Maret 2014.

14. PT. XL Axiata Tbk.

PT XL Axiata Tbk (sebelumnya bernama PT Excelcomindo Pratama Tbk) atau disingkat XL adalah sebuah perusahaan operator telekomunikasi seluler di Indonesia. XL mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 8 Oktober 1996, dan merupakan perusahaan swasta pertama yang menyediakan layanan telepon seluler di Indonesia. Pada 16 November 2009, *RUPSLB* XL menetapkan perubahan nama perusahaan dari PT Excelcomindo Pratama Tbk menjadi PT XL Axiata Tbk. XL memiliki dua lini produk GSM yaitu XL Prabayar dan XL Pascabayar. Selain itu XL juga menyediakan layanan korporasi yang termasuk Internet Service Provider (ISP) dan VoIP. XL Axiata telah menandatangani perjanjian untuk mengakuisisi Axis Telekom Indonesia, pada tanggal 26 September 2013.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan 2014, PT XL Axiata Tbk pada tahun 2014 melakukan akuisisi membeli sebanyak 95% saham PT Axis Telekom Indonesia. Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa Perseroan pada tanggal 5 Februari 2014, menyetujui rencana akuisisi dan penggabungan usaha PT XL Axiata Tbk dan AXIS. Penggabungan usaha PT XL Axiata Tbk dengan PT Axis Telekom Indonesia efektif pada tanggal 8 April 2014.

#### 15. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.

PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk didirikan tanggal 26 Januari 1990 berdasarkan Akta Pendirian No. 143 yang dibuat di hadapan Winanto Wiryomartani, S.H., notaris di Jakarta dengan nama PT. Asia Intiselera. Kegiatan usaha PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk adalah usaha bidang perdagangan, perindustrian, perkebunan, pertanian, ketenagalistrikan dan jasa. Sedangkan kegiatan usaha entitas anak meliputi usaha industri mie kering, mie instan dan bihun, snack, industri biskuit, permen, perkebunan kelapa sawit, pembangkit tenaga listrik, pengolahan dan distribusi beras.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan, PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk pada tahun 2014 melakukan akuisisi membeli sebanyak 99,96% saham PT. Golden Plantation. Pengambilalihan dilakukan berdasarkan kebutuhan perusahaan untuk memiliki suatu entitas baru dalam bidang perkebunan dan akan dijadikan sub holding yang akan menaungi atau memegang saham perusahaan perkebunan lainnya yang dimiliki PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk mengakuisisi PT. Golden Plantation secara resmi dipublikasikan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 22 Mei 2014.

#### 16. PT. Bank Mandiri (persero) Tbk.

Bank Mandiri didirikan pada 2 Oktober 1998, sebagai bagian dari program restrukturisasi perbankan yang dilaksanakan oleh pemerintah Indonesia. Pada bulan Juli 1999, empat bank pemerintah -- yaitu Bank Bumi Daya, Bank Dagang Negara, Bank Ekspor Impor Indonesia dan Bank Pembangunan Indonesia di

lebur menjadi Bank Mandiri, dimana masing-masing bank tersebut memiliki peran yang tak terpisahkan dalam pembangunan perekonomian Indonesia. Sampai dengan hari ini, Bank Mandiri meneruskan tradisi selama lebih dari 140 tahun memberikan kontribusi dalam dunia perbankan dan perekonomian Indonesia.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan tahun 2014, pada tanggal 2 Mei 2014, Bank Mandiri secara resmi mengakuisisi PT Asuransi Jiwa InHealth Indonesia dengan kepemilikan sebesar 60% untuk melengkapi bisnis di segmen keuangan Mandiri Group sebagai *financial institution* terkemuka di Indonesia. Akuisisi yang dilakukan perusahaan resmi dipublikasikan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 3 Juni 2014.

17. PT Hanson International Tbk.

PT Hanson International Tbk (MYRX) merupakan sebuah perusahaan pendatang baru dibidang industri properti, yang mana sebelumnya perusahaan ini memiliki usaha inti di sektor tekstil, pertambangan, jasa solusi lingkungan, perdagangan dan perkebunan. Perusahaan yang berdiri pada tahun 1971 ini memiliki nama awal PT Mayertex Indonesia. Namun pada tahun 2004 perusahaan merubah namanya menjadi PT Hanson International Tbk

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan tahun 2014, pada tanggal 25 November 2013, Perseroan melaksanakan Penawaran Umum Terbatas III, sebagai sarana dan strategi yang diambil oleh manajemen Perseroan untuk melakukan akuisisi 99,9975% saham PT Mandiri Mega Jaya, yang menjadikan Perseroan sebagai pemegang saham mayoritas. PT Mandiri Mega Jaya, merupakan induk perusahaan yang membawahi sebanyak 17 anak perusahaan. PT Mandiri Mega Jaya dan anak perusahaan memiliki kurang lebih 3.000 hektar tanah di Jabodetabek. Transaksi ini menandai transformasi Perseroan menjadi perusahaan properti. Akuisisi yang dilakukan perusahaan resmi dipublikasikan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 10 Juni 2014.

18. PT Greenwood Sejahtera Tbk.

PT Greenwood Sejahtera Tbk (GWSA) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pembangunan, pengembangan, investasi, perdagangan dan jasa penyewaan properti. Perusahaan yang berdiri pada 16 April 1990 dan berpusat di Jakarta ini berkembang dengan pesat. Perusahaan ini memulai pembangunan proyek TCC Batavia yang merupakan superblock perkantoran, pertokoan, dan pusat perbelanjaan pada tahun 2008. Serta melakukan konsolidasi melalui akuisisi saham pada sejumlah perusahaan properti pada tahun 2011. Hal ini yang menyebabkan perusahaan telah menjadi sebuah perusahaan properti yang terintegrasikan, dan perusahaan secara keseluruhan memiliki ataupun menguasai berbagai proyek, seperti bangunan perkantoran,

pusat perbelanjaan, dan rekreasi, pertokoan, hunian apartemen hunian, hotel, ataupun bangunan yang tergabung dalam suatu konsep superblock.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan tahun 2014, pada tanggal 19 Mei 2014 PT Greenwood Sejahtera Tbk telah mengakuisisi PT Trisakti Makmur Persada yang bergerak di bidang pembangunan kawasan superblock Capital Square yang terdiri dari apartemen, perkantoran dan pusat perbelanjaan (mal) dengan lokasi di HR Muhammad Putat Gede, Sukomanunggal-Surabaya. Sebagai sarana dan strategi yang diambil oleh manajemen PT Greenwood Sejahtera Tbk maka dilakukan akuisisi 99,9998% saham PT Trisakti Makmur Persada. Akuisisi yang dilakukan perusahaan resmi dipublikasikan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 22 Juni 2014.

19. PT. Astra Agro Lestari Tbk.

PT. Astra Agro Lestari Tbk ("Perseroan") adalah perusahaan perkebunan kelapa sawit tekemuka di Indonesia yang telah berdiri sejak 34 tahun lalu, dengan komitmennya untuk selalu menghasilkan produk minyak sawit (CPO) berkualitas tinggi untuk memenuhi kebutuhan pasar baik di dalam maupun luar negeri. Perseroan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya yang kini telah menyatu menjadi Bursa Efek Indonesia, sejak Desember 1997 dengan komposisi kepemilikan saham oleh investor publik saat ini sebesar 20,3%.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan tahun 2014, pada tanggal 15 Juli 2014, Perusahaan menandatangani akta jual beli saham untuk mengakuisisi seluruh saham PT Palma Plantasindo yang merupakan perusahaan perkebunan sawit di Kalimantan Timur dengan harga perolehan Rp 308.726 juta. PT. Astra Agro Lestari Tbk secara resmi mengakuisisi PT Palma Plantasindo dengan kepemilikan sebesar 99,99%. Akuisisi yang dilakukan perusahaan resmi dipublikasikan dalam Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 24 Juli 2014.

20. PT. First Media Tbk.

PT First Media Tbk (KBLV) merupakan perusahaan yang menyediakan jasa layanan internet pita lebar, televisi kabel, dan komunikasi data yang secara keseluruhan diperkenalkan sebagai "Triple Play". Awalnya perusahaan ini berdiri pada Maret 1999 dengan nama Broadband Multimedia dan mulai memasarkan secara komersial dengan merek dagang Kabelvision. Pada 16 Juni 2007, Broadband Multimedia mengganti nama menjadi First Media. Penggantian nama ini dilakukan dengan harapan agar perusahaan dapat menjadi perusahaan induk yang unggul dalam menjalankan bidang usaha Teknologi, Media dan Telekomunikasi di Indonesia, serta mencapai tujuan dalam pengembangan bisnis Teknologi, Media dan Telekomunikasi agar dapat



mendayagunakan Teknologi Informasi dan Komunikasi kepada masyarakat secara luas.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan tahun 2015, pada tanggal 24 Desember 2014, Perusahaan mengakuisisi 69,04% saham PT. Mitra Mandiri Mantap, pihak ketiga, dalam rangka perluasan usaha yang memiliki nilai strategis dan mendukung kegiatan usaha Grup. PT First Media Tbk secara resmi mengakuisisi PT. Mitra Mandiri Mantap dipublikasikan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 03 Februari 2015.

21. PT. Tiphone Mobile Indonesia Tbk.

PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk (TELE) merupakan sebuah perusahaan yang bergerak di bidang industri ritel dan distribusi produk perangkat telekomunikasi berupa ponsel dengan suku cadangnya, aksesoris, pulsa, jasa perbaikan, dan penyediaan konten. Perusahaan yang berkantor pusat di Jl. Sukoharjo Wiryopranoto No.2A Kebon Kelapa Gambir Jakarta Pusat ini didirikan pada 25 Juni 2008.

Untuk melebarkan usahanya, Perseroan mengakuisisi PT Simpatindo Multi Media dan Perseroan mendirikan pusat layanan pelanggan GRAPARI pertama di Singapura. 22 Januari 2015, Perseroan secara resmi mengambil bagian atas saham PT Simpatindo Multi Media sebanyak 99,95%, PT SMM merupakan perusahaan authorized dealer Telkomsel dengan cakupan wilayah Nasional. Akuisisi ini dilakukan untuk tujuan meningkatkan kinerja Perusahaan dan memberikan nilai tambah bagi pemegang saham. PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk secara resmi mengakuisisi PT. Mitra Mandiri Mantap dipublikasikan dalam Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 03 Maret 2015.

22. PT. Jasamarga (persero) Tbk.

Untuk mendukung gerak pertumbuhan ekonomi, Indonesia membutuhkan jaringan jalan yang handal. Melalui Peraturan Pemerintah No. 04 Tahun 1978, pada tanggal 01 Maret 1978 Pemerintah mendirikan PT Jasa Marga (Persero) Tbk. Tugas utama Jasa Marga adalah merencanakan, membangun, mengoperasikan dan memelihara jalan tol serta sarana kelengkapannya agar jalan tol dapat berfungsi sebagai jalan bebas hambatan yang memberikan manfaat lebih tinggi daripada jalan umum bukan tol.

Pada awal berdirinya, Perseroan berperan tidak hanya sebagai operator tetapi memikul tanggung jawab sebagai otoritas jalan tol di Indonesia. Hingga tahun 1987 Jasa Marga adalah satu-satunya penyelenggara jalan tol di Indonesia yang pengembangannya dibiayai Pemerintah dengan dana berasal dari pinjaman luar negeri serta penerbitan obligasi Jasa Marga dan sebagai jalan tol pertama di Indonesia yang dioperasikan oleh Perseroan, Jalan Tol Jagorawi (Jakarta-Bogor-

Ciawi) merupakan tonggak sejarah bagi perkembangan industri jalan tol di Tanah Air yang mulai dioperasikan sejak tahun 1978.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan, PT. Jasa Marga (Persero) pada tahun 2016 melakukan kegiatan merger dan akuisisi sebanyak tiga kali yaitu PT. Jasa Marga (Persero) mengakuisisi PT. Solo Ngawi Jaya dengan presentase kepemilikan perusahaan tersebut sebesar 60,00%, PT. Jasa Marga (Persero) mengakuisisi PT. Ngawi Kertosono Jaya sebesar 60,00% dan sebesar 55,00% dari jumlah total PT. Cinere Serpon Jaya. PT. Jasa Marga (Persero) secara resmi mengakuisisi PT. Solo Ngawi Jaya, PT. Ngawi Kertosono Jaya dan PT. Cinere Serpon Jaya dipublikasikan dalam Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 22 Januari 2016.

23. PT. Erajaya Swasembada Tbk.

PT Erajaya Swasembada Tbk (ERAA) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang ritel dan distribusi perangkat elektronik yang berhubungan dengan telekomunikasi seperti *handset*, kartu SIM, kartu voucher Prabayar, aksesoris, komputer, dan segala jenis gadget elektronik. Perusahaan ini didirikan pada 8 Oktober 1996 dan alamat kantor pusat perusahaan berada di Jl. Gedong Panjang 29-31 Pekojan Jakarta Barat.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan 2016, PT Erajaya Swasembada Tbk pada tahun 2016 melakukan kegiatan akuisisi dengan presentase kepemilikan 51,00% atas saham PT. Axioo International Indonesia. PT Erajaya Swasembada Tbk secara resmi mengakuisisi PT. Axioo International Indonesia dipublikasikan dalam Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 16 Februari 2016.

24. PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) merupakan salah satu perusahaan *agri-food* terbesar dan terkemuka di Indonesia yang didirikan pada tanggal 18 Januari 1971 dengan nama PT Java Pelletizing Factory, Ltd. Perusahaan ini memulai kegiatan komersial pada tahun 1971 dan berkantor pusat di Wisma Millenia Lt 7, Jl. MT. Haryono Kav. Adapun ruang lingkup usaha atau kegiatan JPFA meliputi bidang pengolahan segala macam bahan untuk pembuatan/produksi bahan makanan hewan, kopra, dan bahan lain yang mengandung minyak nabati, gaplek dan lainnya. Mengusahakan pembibitan, peternakan ayam, dan usaha peternakan lainnya seperti budi daya seluruh jenis peternakan, perunggasan, perikanan dan usaha lain yang terkait. Serta menjalankan perdagangan dalam dan luar negeri dari bahan serta hasil produksi. Perusahaan ini tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 23 Oktober 1989.

Dalam Laporan Keuangan Perusahaan tahun 2016, PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk telah mengakuisisi saham PT. Multi Makanan Permai sejumlah

420 lembar saham dari pihak ketiga, mewakili 70% kepemilikan saham dengan harga Rp 483. PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk mengakuisisi PT. Multi Makanan Permai resmi dipublikasikan dalam Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 19 September 2016.

25. PT. PP Properti Tbk.

PT PP Properti Tbk didirikan Tahun 2013 bergerak dalam bidang jasa, pembangunan dan perdagangan, memiliki 3 (tiga) unit Bisnis, yaitu Komersial, Residensial dan Hotel. PT PP Properti Tbk berkomitmen untuk terus mengembangkan bisnisnya dengan mengkombinasikan segala pengetahuan dan kemampuan karyawannya, dari segi desain maupun kualitas pembangunan yang semakin baik dan juga berkomitmen kepada pelanggan serta pemasoknya.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan 2016, PT PP Properti Tbk. (PPRO) mengakuisisi sebesar 55% saham PT Wisma Seratus Sejahtera yang bergerak dalam bidang usaha pengembangan dan pengelolaan properti. Perkembangan positif ekspansi usaha tersebut diharapkan dapat menjadi landasan kuat bagi perseroan untuk mencapai target jangka panjang yang telah ditetapkan. PT PP Properti Tbk mengakuisisi PT Wisma Seratus Sejahtera resmi dipublikasikan dalam Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 19 September 2016.

26. PT. Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk.

Bank Rakyat Indonesia (BRI) adalah salah satu bank milik pemerintah yang terbesar di Indonesia. Pada awalnya Bank Rakyat Indonesia (BRI) didirikan di Purwokerto, Jawa Tengah oleh Raden Bei Aria Wirjaatmadja dengan nama De Poerwokertosche Hulp en Spaarbank der Inlandsche Hoofden atau "Bank Bantuan dan Simpanan Milik Kaum Priyayi Purwokerto", suatu lembaga keuangan yang melayani orang-orang berkebangsaan Indonesia (pribumi). Lembaga tersebut berdiri tanggal 16 Desember 1895, yang kemudian dijadikan sebagai hari kelahiran BRI. Pada periode setelah kemerdekaan RI, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 1 tahun 1946 Pasal 1 disebutkan bahwa BRI adalah sebagai Bank Pemerintah pertama di Republik Indonesia. Dalam masa perang mempertahankan kemerdekaan pada tahun 1948, kegiatan BRI sempat terhenti untuk sementara waktu dan baru mulai aktif kembali setelah perjanjian Renville pada tahun 1949 dengan berubah nama menjadi Bank Rakyat Indonesia Serikat.

Berdasarkan Laporan Keuangan Perusahaan 2016, pada tanggal 12 Juli 2016 PT. Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk mengakuisisi sebesar 54% saham PT BTMU. Tujuan dari aktivitas akuisisi ini yaitu untuk menyediakan integrated financial solution menuju The Most Valuable Bank di Indonesia dan industri pembiayaan merupakan salah satu industri yang diperkirakan akan memiliki proyeksi yang menjanjikan. PT. Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk

mengakuisisi PT BTMU resmi dipublikasikan dalam Komisi Pengawasan Persaingan Usaha pada tanggal 24 Oktober 2016.

## 4.2. Analisis Data

### 4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui dan memberikan gambaran atau data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

#### 1. Statistik deskriptif pada periode jendela 41 hari.

Pada penelitian ini, analisis dilakukan terhadap variabel *return* yang dilihat dari nilai rata-rata *abnormal return* saham pada 20 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 7 berikut ini :

Tabel 7.  
Statistik Deskriptif  
Rata-rata *Abnormal Return* Saham pada t -20 sampai dengan t 20

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	26	-.0079	.0141	.000725	.0043778
Valid N (listwise)	26				

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 22.

Tabel 7 menunjukkan deskripsi statistik jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai rata-rata dari sampel pada periode pengamatan 20 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi. Terlihat pada tabel tersebut bahwa nilai *mean* atau rata-rata yang dihasilkan oleh 26 sampel penelitian sebesar 0,000725. Dengan nilai minimum sebesar -0,0079, nilai maksimum sebesar 0,0141, serta nilai standar deviasi sebesar 0,0043778. Nilai standar deviasi menunjukkan bahwa seberapa jauh nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan.

#### 2. Statistik deskriptif pada periode jendela 21 hari.

Pada penelitian ini analisis dilakukan terhadap variabel *return* yang dilihat dari nilai rata-rata *abnormal return* saham pada 10 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 8 berikut ini :

Tabel 8.  
Statistik Deskriptif  
Rata-rata *Abnormal Return* Saham pada t -10 sampai dengan t 10

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	26	-.0061	.0172	.000199	.0048219
Valid N (listwise)	26				

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 22.

Tabel 8 menunjukkan deskripsi statistik jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai rata-rata dari sampel pada periode pengamatan 10 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi. Terlihat pada tabel tersebut bahwa nilai *mean* atau rata-rata yang dihasilkan oleh 26 sampel penelitian sebesar 0,000199. Dengan nilai minimum sebesar -0,0061, nilai maksimum sebesar 0,0172, serta nilai standar deviasi sebesar 0,0048219. Nilai standar deviasi menunjukkan bahwa seberapa jauh nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan.

3. Statistik deskriptif pada periode jendela 11 hari.

Pada penelitian ini analisis dilakukan terhadap variabel *return* yang dilihat dari nilai rata-rata *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 5 hari sesudah merger dan akuisisi. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 9 berikut ini:

Tabel 9.  
Statistik Deskriptif  
Rata-rata *Abnormal Return* Saham pada t -5 sampai dengan t 5

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	26	-.0139	.0121	-.000865	.0059565
Valid N (listwise)	26				

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 22.

Tabel 9 menunjukkan deskripsi statistik jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai rata-rata dari sampel pada periode pengamatan 5 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 5 hari sesudah merger dan akuisisi. Terlihat pada tabel tersebut bahwa nilai *mean* atau rata-rata yang dihasilkan oleh 26 sampel penelitian sebesar -0,000865. Dengan nilai minimum sebesar -0,0139, nilai maksimum sebesar 0,0121, serta nilai standar deviasi sebesar 0,0059565. Nilai standar deviasi menunjukkan bahwa seberapa jauh nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan.

#### 4.2.2. Uji Normalitas Data

Uji Normalitas data sangat penting dilakukan pada suatu penelitian, karena uji normalitas data ini bertujuan untuk mendeteksi distribusi data dalam suatu variabel atau untuk mengetahui apakah populasi data yang akan digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Data yang baik dalam membuktikan model-model penelitian tersebut merupakan data yang berdistribusi normal.

Teknik pengujian yang akan digunakan pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov* dengan rata-rata *abnormal return* saham sebagai variabel yang akan diuji. Berikut ini merupakan hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov* dengan rata-rata *abnormal return* saham sebagai variabel yang diuji.

1. Uji normalitas rata-rata *abnormal return* saham pada periode jendela 41 hari.

Tabel 10.

Hasil Uji Normalitas Rata-rata *Abnormal Return* pada t -20 sampai dengan t 20

		Rata-rata <i>Abnormal Return</i>
N		26
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.000725
	Std. Deviation	.0043778
Most Extreme Differences	Absolute	.167
	Positive	.167
	Negative	-.091
Test Statistic		.167
Asymp. Sig. (2-tailed)		.060 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 22

Berdasarkan tabel 10, dapat diketahui bahwa uji normalitas *Kolmogorov-smirnov* pada rata-rata *abnormal return* saham selama 41 hari, yaitu 20 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi, menunjukkan bahwa tingkat signifikan sebesar 0,060 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti data pada penelitian ini berdistribusi normal dan memenuhi syarat uji normalitas.

2. Uji normalitas rata-rata *abnormal return* saham pada periode jendela 21 hari.

Tabel 11.

Hasil Uji Normalitas Rata-rata *Abnormal Return* pada t -10 sampai dengan t 10

		Rata-rata <i>Abnormal</i> <i>Return</i>
N		26
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.000199
	Std. Deviation	.0048219
Most Extreme Differences	Absolute	.163
	Positive	.163
	Negative	-.095
Test Statistic		.163
Asymp. Sig. (2-tailed)		.073 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 22.

Berdasarkan tabel 11, dapat diketahui bahwa uji normalitas *Kolmogorov-smirnov* pada rata-rata *abnormal return* saham selama 21 hari, yaitu 10 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi, menunjukkan bahwa tingkat signifikan sebesar 0,073 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti data pada penelitian ini berdistribusi normal dan memenuhi syarat uji normalitas.

3. Uji normalitas rata-rata *abnormal return* saham pada periode jendela 11 hari.

Tabel 12.

Hasil Uji Normalitas Rata-rata *Abnormal Return* pada t -5 sampai dengan t 5

		Rata-rata <i>Abnormal</i> <i>Return</i>
N		26
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-.000865
	Std. Deviation	.0059565
Most Extreme Differences	Absolute	.146
	Positive	.146
	Negative	-.109
Test Statistic		.146
Asymp. Sig. (2-tailed)		.161 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 22.

Berdasarkan tabel 12, dapat diketahui bahwa uji normalitas *Kolmogorov-smirnov* pada rata-rata *abnormal return* saham selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 5 hari sesudah merger dan akuisisi, menunjukkan bahwa tingkat signifikan sebesar 0,161 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti data pada penelitian ini berdistribusi normal dan memenuhi syarat uji normalitas.

### 4.2.3. Uji Hipotesis

#### 4.2.3.1. Uji *One Sample T-test*.

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh merger dan akuisisi terhadap *return* saham yang ditandai dengan adanya rata-rata *abnormal return* saham mayoritas signifikan di sekitar tanggal aktivitas merger dan akuisisi. Untuk itu diperlukan uji signifikansi dengan menggunakan *One Sample T-test*. Uji ini dilakukan dengan mengamati rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan pada periode jendela 20 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi. Periode jendela 10 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi. Serta periode jendela 5 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 5 hari sesudah merger dan akuisisi.

Diterima atau ditolaknya hipotesis penelitian dilihat dari nilai t-hitung selama periode pengamatan. Jika t-hitung  $>$  t-tabel, maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima, dan sebaliknya jika t-hitung  $<$  t-tabel, maka  $H_0$  diterima atau  $H_a$  ditolak. Berikut ini merupakan tabel hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* saham, akumulasi rata-rata *abnormal return* saham, serta t-hitung selama beberapa periode pengamatan, diantaranya :

1. Uji signifikansi rata-rata *abnormal return* pada periode jendela 41 hari, yaitu 20 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 13.

Uji Signifikansi Rata-rata *Abnormal Return* pada t -20 sampai dengan t 20

Hari ke-	Rata-rata Abnormal Return	Akumulasi Rata-rata Abnormal Return	T-hitung	Kesimpulan
-20	0.0083	0.0083	0.9357	Signifikan
-19	0.0009	0.0092	0.6549	Tidak Signifikan
-18	-0.0047	0.0044	-0.5437	Tidak Signifikan
-17	0.0016	0.0060	0.1182	Tidak Signifikan
-16	-0.0004	0.0057	-0.0585	Tidak Signifikan
-15	0.0032	0.0089	0.3924	Tidak Signifikan
-14	-0.0058	0.0031	-0.6305	Tidak Signifikan
-13	0.0028	0.0059	0.2726	Tidak Signifikan



-12	0.0123	0.0181	0.9059	Signifikan
-11	-0.0064	0.0117	-0.5927	Tidak Signifikan
-10	0.0011	0.0128	0.2789	Tidak Signifikan
-9	-0.0021	0.0107	-0.2084	Tidak Signifikan
-8	0.0056	0.0163	0.4656	Tidak Signifikan
-7	-0.0022	0.0141	-0.1815	Tidak Signifikan
-6	0.0061	0.0202	0.7885	Signifikan
-5	0.0018	0.0220	0.3163	Tidak Signifikan
-4	0.0013	0.0233	0.1950	Tidak Signifikan
-3	-0.0016	0.0218	-0.5992	Tidak Signifikan
-2	0.0048	0.0266	0.6676	Tidak Signifikan
-1	-0.0016	0.0249	-0.1570	Tidak Signifikan
0	-0.0014	0.0235	-0.1302	Tidak Signifikan
1	-0.0026	0.0209	-0.3547	Tidak Signifikan
2	-0.0045	0.0165	-0.4428	Tidak Signifikan
3	-0.0055	0.0110	-1.1693	Signifikan
4	0.0013	0.0123	0.2281	Tidak Signifikan
5	-0.0016	0.0107	-0.6731	Tidak Signifikan
6	0.0020	0.0127	0.3695	Tidak Signifikan
7	0.0047	0.0175	0.8068	Signifikan
8	0.0007	0.0182	0.2439	Tidak Signifikan
9	0.0095	0.0277	0.9639	Signifikan
10	-0.0078	0.0199	-0.5170	Tidak Signifikan
11	0.0036	0.0235	0.6070	Tidak Signifikan
12	-0.0007	0.0228	-0.0652	Tidak Signifikan
13	0.0044	0.0273	0.5683	Tidak Signifikan
14	0.0105	0.0377	0.8426	Signifikan
15	0.0078	0.0455	0.5319	Tidak Signifikan
16	-0.0097	0.0358	-0.6804	Tidak Signifikan
17	-0.0005	0.0353	-0.0712	Tidak Signifikan
18	-0.0086	0.0267	-1.2540	Signifikan
19	0.0021	0.0288	0.1863	Tidak Signifikan
20	0.0009	0.0297	0.1098	Tidak Signifikan

Keterangan : Taraf signifikansi pada 25%  
t-tabel (alfa 25%, df=n-1=25) = 0,684

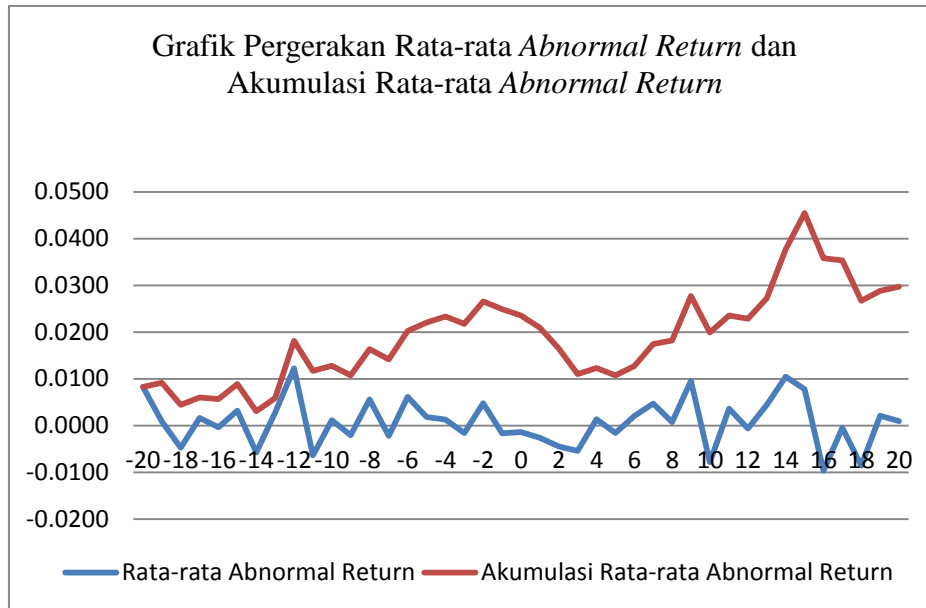
Dari tabel 13, diketahui bahwa nilai rata-rata *abnormal return* memiliki 23 hari bernilai positif dari 41 hari periode jendela, atau sebesar 56,10% dan selebihnya menghasilkan rata-rata *abnormal return* bernilai negatif yaitu sebanyak 18 hari atau sebesar 43,90%, dan tidak ada satu hari pun menghasilkan rata-rata *abnormal return* bernilai nol. Serta berdasarkan perhitungan t statistik diketahui bahwa nilai rata-rata *abnormal return* yang signifikan terdapat sebanyak 8 hari yaitu terjadi pada hari ke -20, -12, -6, 3, 7, 9, 14 dan 18 dengan

tingkat signifikansi 25%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa merger dan akuisisi tidak menghasilkan banyak keuntungan bagi perusahaan akuisitor, karena nilai rata-rata *abnormal return* signifikan hanya sebanyak 8 hari atau 19,51% dari total periode jendela 41 hari, dan sebanyak 33 hari pengamatan yang tidak terdapat rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan.

Adanya rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dilakukannya merger dan akuisisi memungkinkan bahwa adanya kebocoran informasi tentang merger dan akuisisi yang menyebabkan pasar bereaksi secara signifikan. Rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum merger dan akuisisi terjadi pada hari ke -20, -12, dan -6. Pada tabel 12 juga menunjukkan bahwa pada saat merger dan akuisisi dilakukan ( $t=0$ ), rata-rata *abnormal return* yang dihasilkan bernilai tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pada hari tersebut investor atau pasar tidak menunjukkan reaksi berlebihan terhadap saham perusahaan akuisitor. Pada periode pengamatan sesudah merger dan akuisisi, terdapat 5 hari yang menghasilkan rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan yaitu pada hari ke 3, 7, 9, 14, dan 18. Hal ini menunjukkan bahwa pasar kembali bereaksi secara signifikan terhadap aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan.

Pada tabel 13 juga menunjukkan nilai akumulasi rata-rata *abnormal return*. Perhitungan akumulasi rata-rata *abnormal return* dilakukan untuk mengetahui perkembangan kemakmuran pemegang saham perusahaan akuisitor. Dari tabel 12 diketahui bahwa dalam 41 hari menghasilkan akumulasi rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif yaitu sebesar 100%. Hal ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi menimbulkan kemakmuran bagi para pemegang saham dari sebelum merger dan akuisisi hingga sesudah merger dan akuisisi, karena akumulasi rata-rata *abnormal return* bernilai positif dan cenderung mengalami kenaikan.

Berikut ini grafik yang menggambarkan pergerakan rata-rata *abnormal return* dan akumulasi rata-rata *abnormal return* pada 20 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi.



Sumber : Data sekunder diolah peneliti.

Gambar 5.

Pergerakan Rata-rata *Abnormal Return* dan Akumulasi Rata-rata *Abnormal Return* pada t -20 sampai dengan t 20

2. Uji signifikansi rata-rata *abnormal return* pada periode jendela 21 hari, yaitu 10 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 14.

Uji Signifikansi Rata-rata *Abnormal Return* pada t -10 sampai dengan t 10

Hari ke-	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	Akumulasi Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	T-hitung	Kesimpulan
-10	0.0011	0.0011	0.2789	Tidak Signifikan
-9	-0.0021	-0.0009	-0.2084	Tidak Signifikan
-8	0.0056	0.0046	0.4656	Tidak Signifikan
-7	-0.0022	0.0024	-0.1815	Tidak Signifikan
-6	0.0061	0.0085	0.7885	Signifikan
-5	0.0018	0.0104	0.3163	Tidak Signifikan
-4	0.0013	0.0116	0.1950	Tidak Signifikan
-3	-0.0016	0.0101	-0.5992	Tidak Signifikan
-2	0.0048	0.0149	0.6676	Tidak Signifikan
-1	-0.0016	0.0132	-0.1570	Tidak Signifikan
0	-0.0014	0.0119	-0.1302	Tidak Signifikan
1	-0.0026	0.0093	-0.3547	Tidak Signifikan
2	-0.0045	0.0048	-0.4428	Tidak Signifikan
3	-0.0055	-0.0007	-1.1693	Signifikan

4	0.0013	0.0006	0.2281	Tidak Signifikan
5	-0.0016	-0.0010	-0.6731	Tidak Signifikan
6	0.0020	0.0011	0.3695	Tidak Signifikan
7	0.0047	0.0058	0.8068	Signifikan
8	0.0007	0.0065	0.2439	Tidak Signifikan
9	0.0095	0.0160	0.9639	Signifikan
10	-0.0078	0.0082	-0.5170	Tidak Signifikan

Keterangan : Taraf signifikansi pada 25%  
 $t\text{-tabel (alfa 25\%, df=n-1=25) = 0,684}$

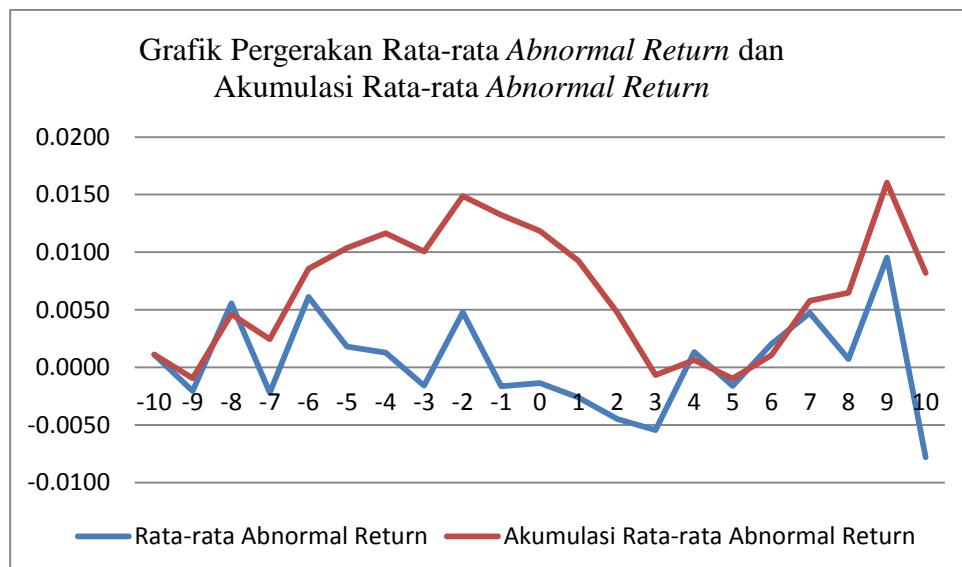
Berdasarkan tabel 14, diketahui bahwa nilai rata-rata *abnormal return* memiliki 11 hari bernilai positif dari 21 hari periode jendela, atau sebesar 52,38% dan memiliki nilai rata-rata *abnormal return* bernilai negatif yaitu sebanyak 10 hari atau sebesar 47,62%, dan tidak ada satu hari pun menghasilkan rata-rata *abnormal return* bernilai nol. Serta berdasarkan perhitungan t statistik diketahui bahwa nilai rata-rata *abnormal return* yang signifikan terdapat sebanyak 4 hari yaitu terjadi pada hari ke -6, 3, 7, dan 9 dengan tingkat signifikansi 25%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa merger dan akuisisi tidak menghasilkan banyak keuntungan bagi perusahaan akuisitor, karena nilai rata-rata *abnormal return* signifikan hanya sebanyak 4 hari atau 19,04% dari total periode jendela 21 hari, dan sebanyak 17 hari pengamatan yang tidak terdapat rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan. Pada saat merger dan akuisisi dilakukan ( $t=0$ ), rata-rata *abnormal return* saham yang dihasilkan bernilai tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pada hari tersebut pasar tidak bereaksi secara berlebihan terhadap saham perusahaan akuisitor.

Adanya rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dilakukannya merger dan akuisisi memungkinkan bahwa adanya kebocoran informasi tentang merger dan akuisisi yang menyebabkan pasar bereaksi secara signifikan. Rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum merger dan akuisisi terjadi pada hari ke -6. Pada tabel 12 juga menunjukkan bahwa pada saat merger dan akuisisi dilakukan ( $t=0$ ), rata-rata *abnormal return* yang dihasilkan bernilai tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pada hari tersebut investor atau pasar tidak menunjukkan reaksi berlebihan terhadap saham perusahaan akuisitor. Pada periode pengamatan sesudah merger dan akuisisi, terdapat 3 hari yang menghasilkan rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan yaitu pada hari ke 3, 7 dan 9. Hal ini menunjukkan bahwa pasar kembali bereaksi secara signifikan terhadap aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan.

Akumulasi rata-rata *abnormal return* yang dihasilkan pada tabel 13 sebesar 85,71% bernilai positif atau sebanyak 18 hari, dan 3 hari bernilai negatif atau 14,29%. Akumulasi rata-rata *abnormal return* bernilai positif pada hari ke -10, -8, -7, -6, -5, -4, -3 -2, -1, 0, 1, 2, 4, 6, 7, 8, 9, dan 10. Akumulasi rata-rata

*abnormal return* mengalami kenaikan pada hari ke -8, -6, -5, -4 dan terjadi penurunan pada hari ke -9, -7, -3. Akan tetapi naik kembali pada hari ke -2, dan turun kembali pada hari ke -1. Akumulasi rata-rata *abnormal return* terus menurun dari hari ke 0 hingga hari ke 3, dan naik kembali pada hari ke 4 kemudian turun kembali pada hari ke 5. Pada hari ke 6 hingga 9 akumulasi rata-rata *abnormal return* terus naik. Dan dihari ke 10 akumulasi rata-rata *abnormal return* kembali menurun. Hal ini menunjukkan bahwa sesudah merger dan akuisisi para pemegang saham mengalami kenaikan dan penurunan tingkat kemakmuran pemegang saham yang seimbang atau dapat dikatakan bahwa merger dan akuisisi tidak bereaksi secara berlebihan terhadap kemakmuran pemegang saham.

Berikut ini grafik yang menggambarkan pergerakan rata-rata *abnormal return* dan akumulasi rata-rata *abnormal return* pada 10 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi.



Sumber : Data sekunder diolah peneliti.

Gambar 6.

Pergerakan Rata-rata *Abnormal Return* dan Akumulasi Rata-rata *Abnormal Return* pada t -10 sampai dengan t 10

3. Uji signifikansi rata-rata *abnormal return* pada periode jendela 11 hari, yaitu 5 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 5 hari sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 15.

Uji Signifikansi Rata-rata *Abnormal Return* pada t -5 sampai dengan t 5

Hari ke-	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	Akumulasi Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	T-hitung	Kesimpulan
-5	0.0018	0.0018	0.3163	Tidak Signifikan
-4	0.0013	0.0031	0.1950	Tidak Signifikan
-3	-0.0016	0.0015	-0.5992	Tidak Signifikan
-2	0.0048	0.0063	0.6676	Tidak Signifikan
-1	-0.0016	0.0047	-0.1570	Tidak Signifikan
0	-0.0014	0.0033	-0.1302	Tidak Signifikan
1	-0.0026	0.0007	-0.3547	Tidak Signifikan
2	-0.0045	-0.0038	-0.4428	Tidak Signifikan
3	-0.0055	-0.0092	-1.1693	Signifikan
4	0.0013	-0.0079	0.2281	Tidak Signifikan
5	-0.0016	-0.0095	-0.6731	Tidak Signifikan

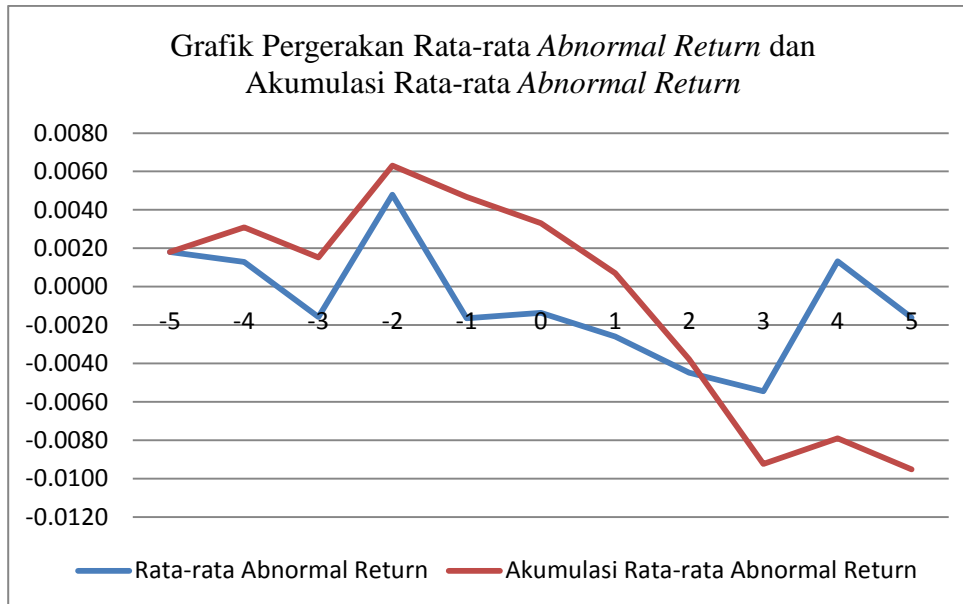
Keterangan : Taraf signifikansi pada 25%  
 $t\text{-tabel}(\text{alfa } 25\%, \text{df}=\text{n}-1=25) = 0,684$

Dari tabel 15, dapat diketahui bahwa nilai rata-rata *abnormal return* memiliki 4 hari bernilai positif dari 11 hari periode jendela, atau sebesar 36,36% dan selebihnya menghasilkan rata-rata *abnormal return* bernilai negatif yaitu sebanyak 7 hari atau sebesar 63,64%, dan tidak ada satu hari pun menghasilkan rata-rata *abnormal return* bernilai nol. Serta berdasarkan perhitungan t statistik diketahui bahwa nilai rata-rata *abnormal return* yang signifikan terjadi pada hari ke 3 sesudah aktivitas merger dan akuisisi dengan tingkat signifikansi 25%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa merger dan akuisisi tidak menghasilkan banyak keuntungan bagi perusahaan akuisitor, oleh karena rata-rata *abnormal return* yang dihasilkan mayoritas bernilai negatif serta nilai rata-rata *abnormal return* signifikan hanya 1 hari atau 9,09% dari total periode jendela 11 hari, dan sebanyak 10 hari pengamatan yang tidak terdapat rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan.

Pada tabel 15 juga menunjukkan nilai akumulasi rata-rata *abnormal return* yang dihasilkan sebesar 63,64% bernilai positif atau sebanyak 7 hari, dan 4 hari bernilai negatif atau 36,36%. Akumulasi rata-rata *abnormal return* bernilai positif pada hari ke -5, -4, -3 -2, -1, 0, dan 1. Akumulasi rata-rata *abnormal return* mengalami kenaikan pada hari ke -4 dan -2. Terjadi penurunan pada hari ke -3 dan terus menurun dari hari ke -1 hingga hari ke 3. Akan tetapi naik kembali pada hari ke 4. Dan dihari ke 5 akumulasi rata-rata *abnormal return* kembali menurun. Hal ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak menimbulkan kemakmuran bagi para pemegang saham, tetapi menimbulkan penurunan tingkat kemakmuran pemegang saham dari sebelum merger dan

akuisisi hingga sesudah merger dan akuisisi, karena akumulasi rata-rata *abnormal return* lebih banyak yang mengalami penurunan dibandingkan dengan kenaikan.

Berikut ini grafik yang menggambarkan pergerakan rata-rata *abnormal return* dan akumulasi rata-rata *abnormal return* pada 5 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi.



Sumber : Data sekunder diolah peneliti.

Gambar 7.

Pergerakan Rata-rata *Abnormal Return* dan Akumulasi Rata-rata *Abnormal Return* pada t-5 sampai dengan t 5

#### 4.2.3.2. Uji *Paired Sample T-test*.

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham perusahaan akuisitor pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Rata-rata *abnormal return* saham yang akan diuji yaitu periode pengamatan pada 20 hari sebelum merger dan akuisisi dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi. Periode jendela 10 hari sebelum merger dan akuisisi dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi. Serta periode jendela 5 hari sebelum merger dan akuisisi dan 5 hari sesudah merger dan akuisisi. Berikut ini merupakan hasil uji beda rata-rata dengan menggunakan *Paired Sampel T-test*.

1. Uji *paired sample t-test* pada rata-rata *abnormal return* saham periode 20 hari sebelum merger dan akuisisi dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi

Tabel 16.

Uji *Paired Sample T-test* pada Rata-rata *Abnormal Return* Saham 20 Hari Sebelum dan 20 Hari Sesudah Merger dan Akuisisi

## Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	AAR 20 Hari Sebelum - AAR 20 Hari Sesudah	.0009375	.0091066	.0017860	-.0027407	.0046158	.525	25	.604

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 22.

Berdasarkan tabel 16 mengenai Uji *Paired Sample Test* diperoleh hasil nilai t-hitung sebesar 0,525 dan taraf signifikansinya yaitu sebesar 0,604. Berdasarkan aturan dalam pengambilan keputusan, maka hipotesis kedua pada periode jendela 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Karena hasil pengujian pada tabel *Paired Sample Test* memperoleh taraf signifikansi sebesar 0,604 ( $\alpha > 0,05$ ).

2. Uji *paired sample t-test* pada rata-rata *abnormal return* saham periode 10 hari sebelum merger dan akuisisi dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 17.

Uji *Paired Sample T-test* pada Rata-rata *Abnormal Return* Saham 10 Hari Sebelum dan 10 Hari Sesudah Merger dan Akuisisi

## Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	AAR 10 Hari Sebelum - AAR 10 Hari Sesudah	.0016863	.0131261	.0025742	-.0036155	.0069880	.655	25	.518



Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 22.

Berdasarkan tabel 17 mengenai Uji *Paired Sample Test* diperoleh hasil nilai t-hitung sebesar 0,655 dan taraf signifikansinya yaitu sebesar 0,518. Berdasarkan aturan dalam pengambilan keputusan, maka hipotesis kedua pada periode jendela 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Karena hasil pengujian pada tabel *Paired Sample Test* memperoleh taraf signifikansi sebesar 0,518 ( $\alpha > 0,05$ ).

3. Uji *paired sample t-test* pada rata-rata *abnormal return* saham periode 5 hari sebelum merger dan akuisisi dan 5 hari sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 18.

Uji *Paired Sample T-test* pada Rata-rata *Abnormal Return* Saham 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Sesudah Merger dan Akuisisi

#### Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	AAR 5 Hari Sebelum - AAR 5 Hari Sesudah	.0034969	.0149899	.0029398	-.0025549	.0095542	1.190	25	.245

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 22.

Berdasarkan tabel 18 mengenai Uji *Paired Sample Test* diperoleh hasil nilai t-hitung sebesar 1,190 dan taraf signifikansinya yaitu sebesar 0,245. Berdasarkan aturan dalam pengambilan keputusan, maka hipotesis kedua pada periode jendela 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah merger dan akuisisi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Karena hasil pengujian pada tabel *Paired Sample Test* memperoleh taraf signifikansi sebesar 0,245 ( $\alpha > 0,05$ ).

### 4.3. Pembahasan

#### 4.3.1. Hasil *One Sample t Test* Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *One Sample T-test*, yang dilakukan pada periode jendela 41 hari atau 20 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi, diketahui terdapat rata-rata *abnormal return* yang bernilai signifikan sebanyak 8 hari dari total 41 hari periode jendela, atau sebesar 19,51% yang terjadi pada hari ke -20, -12, -6,

3, 7, 9, 14 dan 18 dengan tingkat signifikansi 25%. Rata-rata *abnormal return* saham bernilai signifikan positif terjadi pada hari ke -20, -12, -6, 7, 9 dan hari ke 14, dan rata-rata *abnormal return* saham bernilai signifikan negatif terjadi pada hari ke 3 dan 18. Pada periode jendela 21 hari atau 10 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi, diketahui bahwa terdapat rata-rata *abnormal return* yang bernilai signifikan sebanyak 4 hari dari total 21 hari periode jendela, atau sebesar 19,05% yang terjadi pada hari ke -6, 3, 7 dan 9 dengan tingkat signifikansi 25%. Rata-rata *abnormal return* saham bernilai signifikan positif terjadi pada hari ke -6, 7 dan hari ke 9, dan rata-rata *abnormal return* saham bernilai signifikan negatif terjadi pada hari ke 3. Pada periode jendela 11 hari atau 5 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 5 hari sesudah merger dan akuisisi, diketahui bahwa terdapat rata-rata *abnormal return* yang bernilai signifikan pada hari ke 3 dengan tingkat signifikansi 25%. Rata-rata *abnormal return* saham pada hari ke 3 yaitu bernilai signifikan negatif.

Adanya rata-rata *abnormal return* yang signifikan menandakan bahwa pada hari-hari tersebut merger dan akuisisi mengandung informasi yang mengakibatkan pasar bereaksi. Rata-rata *abnormal return* bernilai signifikan positif menandakan bahwa informasi merupakan kabar baik bagi sejumlah pelaku pasar sehingga menunjukkan adanya peningkatan tingkat kemakmuran pemegang saham perusahaan, dan begitu pula sebaliknya bernilai signifikan negatif untuk kabar buruk yang mengakibatkan terjadinya penurunan tingkat kemakmuran pemegang saham perusahaan.

Rata-rata *abnormal return* yang bernilai signifikan sebelum merger dan akuisisi yaitu terjadi pada hari ke -20, -12, dan -6. Hal ini diduga bahwa adanya kebocoran informasi yang menyebabkan pasar bereaksi secara signifikan terhadap aktivitas merger dan akuisisi tersebut. Kebocoran informasi ini disebabkan karena dalam melakukan merger dan akuisisi memerlukan proses yang cukup lama, dikarenakan merger dan akuisisi harus disetujui oleh berbagai pihak yang bersangkutan seperti pihak manajemen perusahaan, serta para pemegang saham perusahaan. Selama proses yang lama inilah informasi mengenai merger dan akuisisi ini bocor ke publik sehingga menyebabkan *abnormal return* yang signifikan terjadi jauh sebelum aktivitas tersebut dilakukan. Sesudah merger dan akuisisi, pada periode jendela 41 hari terdapat rata-rata *abnormal return* yang bernilai signifikan pada hari ke 3, 7, 9, 14 dan 18. Hal ini menunjukkan bahwa pasar kembali bereaksi jauh sesudah merger dan akuisisi dilakukan serta reaksi pasar terjadi secara berkepanjangan.

Kecilnya pengaruh yang signifikan dari hasil penelitian ini disebabkan karena adanya kebocoran informasi yang terjadi jauh sebelum merger dan akuisisi dilakukan, yang tentunya hal ini mempengaruhi nilai *return* yang diperoleh. Berdasarkan hasil penelitian pada periode jendela 41 hari, periode jendela 21 hari, serta periode jendela 11 hari tersebut, tidak ditemukan rata-rata *abnormal return* mayoritas signifikan, maka  $H_0$  pada penelitian ini diterima dan  $H_a$  ditolak.

#### 4.3.2. Hasil *Paired Sample t Test* Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *Paired Sample T-test* yang menguji perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, diketahui bahwa nilai rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan nilai rata-rata *abnormal return* saham sesudah merger dan akuisisi tidak memiliki perbedaan yang signifikan baik pada periode jendela 41 hari, periode jendela 21 hari, serta periode jendela 11 hari. Karena pada periode jendela 41 hari diperoleh taraf signifikansi sebesar 0,604 dimana taraf signifikansi sebesar 0,604 ( $\alpha > 0,05$ ), periode jendela 21 hari sebesar 0,518 dimana taraf signifikansi sebesar 0,518 ( $\alpha > 0,05$ ), serta periode jendela 11 hari sebesar 0,245 dimana taraf signifikansi sebesar 0,245 ( $\alpha > 0,05$ ). Hasil menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh jangka pendek terhadap *return* saham yang dihasilkan dari aktivitas merger dan akuisisi. Karena tanggapan investor terhadap saham perusahaan adalah sama antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, atau tidak terdapat respon positif dari pasar terhadap merger dan akuisisi, sehingga dalam jangka pendek tidak ditemukannya perbedaan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Berdasarkan hasil tersebut, maka  $H_0$  pada penelitian ini diterima, dan  $H_a$  ditolak.

Tabel 19.  
Rincian Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H1	Terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi yang ditandai dengan nilai rata-rata <i>abnormal return</i> saham mayoritas signifikan di sekitar tanggal pengumuman akuisisi.	Ditolak
H2	Terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.	Ditolak

#### 4.4. Interpretasi Hasil Penelitian

Dengan dilakukannya pengujian hipotesis oleh peneliti pada 26 perusahaan akuisitor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2016, pada periode jendela 41 hari, periode jendela 21 hari, dan periode jendela 11 hari, maka peneliti akan menginterpretasikan hasil penelitian mengenai ada tidaknya reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi yang ditandai dengan adanya nilai rata-rata *abnormal return* saham mayoritas signifikan di sekitar tanggal merger dan akuisisi, serta ada tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

#### **4.4.1. Terdapat Reaksi Pasar Terhadap Merger dan Akuisisi yang Ditandai dengan Nilai Rata-Rata *Abnormal Return* Saham Mayoritas Signifikan di Sekitar Aktivitas Merger dan Akuisisi.**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi yang ditandai dengan nilai rata-rata *abnormal return* (*average abnormal return*) saham mayoritas signifikan di sekitar tanggal merger dan akuisisi. Karena pada periode jendela 41 hari hanya terdapat 8 hari yang memperoleh *abnormal return* saham signifikan atau sebesar 19,51% , dimana terdapat 6 hari yang menghasilkan rata-rata *abnormal return* signifikan bernilai positif, dan 2 hari yang menghasilkan rata-rata *abnormal return* signifikan bernilai negatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 19,05% atau 4 hari dari total 21 hari periode jendela yang menghasilkan rata-rata *abnormal return* signifikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 9,09% atau 1 hari dari total 11 hari periode jendela yang menghasilkan rata-rata *abnormal return* signifikan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fuad Achsan (2016) yang menyatakan bahwa adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi, atau pasar bereaksi terhadap pengumuman merger dan akuisisi, sehingga aktivitas merger dan akuisisi berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan.

#### **4.4.2. Terdapat Perbedaan Rata-Rata *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, dengan taraf signifikansi yang dihasilkan pada periode jendela 41 hari sebesar 0,604 ( $\alpha > 0,05$ ), periode jendela 21 hari sebesar 0,518 ( $\alpha > 0,05$ ), serta periode jendela 11 hari sebesar 0,245 ( $\alpha > 0,05$ ). Hal ini tidak *sejalan* dengan penelitian yang dilakukan oleh Nike Astria (2013), Fuad Achsan (2016), Suherman, Nuraisyah, dan Gatot (2016), dan Marulitua (2016) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan antara sebelum merger dan akuisisi dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi. Namun demikian, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Raden Rustam Hidayat (2016), Neddy Sihombing (2016), Alwan Lazuardy Khoirullah (2016), Lusia As'ari dan Moh. Amin (2017) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi. Perbedaan hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa reaksi pasar selalu berbeda-beda karena banyaknya aspek yang mempengaruhi baik dari aspek ekonomi maupun non ekonomi. Perbedaan periode penelitian, data penelitian, serta metode penelitian yang digunakan akan mempengaruhi hasil penelitian, meskipun variabel yang digunakan adalah sama yaitu *abnormal return* saham.

## BAB V

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Simpulan

Sesudah melakukan pengujian hipotesis mengenai analisis *return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan akuisitor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, dengan periode pengamatan yaitu periode jendela 41 hari yang terdiri dari 20 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi. Periode jendela 21 hari yang terdiri dari 10 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi, serta periode jendela 11 hari yang terdiri dari 5 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 5 hari sesudah merger dan akuisisi, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan menggunakan *One Sample T-test* dan menunjukkan hasil penelitian bahwa tidak terdapat nilai rata-rata *abnormal return* saham mayoritas signifikan disekitar tanggal aktivitas merger dan akuisisi, karena rata-rata *abnormal return* signifikan yang dihasilkan relatif kecil dari total periode pengamatan yang telah ditentukan, yaitu sebanyak 19,51% atau sebanyak 8 hari dari 41 hari periode jendela, sebesar 19,05% atau 4 hari yang menghasilkan *abnormal return* saham signifikan dari 21 hari periode jendela, serta sebesar 9,09% atau 1 hari yang menghasilkan *abnormal return* saham signifikan dari 11 hari periode jendela. Periode jendela 41 hari, terdapat 3 hari sebelum dan 5 hari sesudah merger dan akuisisi yang menghasilkan rata-rata *abnormal return* signifikan yaitu hari ke -20, -12, -6, 3, 7, 9, 14 dan 18. Periode jendela 21 hari, terdapat rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan pada hari ke -6, 3, 7 dan 9, demikian pula pada periode jendela 11 hari terdapat rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan hanya pada hari ke 3. Artinya bahwa pada periode jendela 41 hari, 21 hari dan 11 hari, terdapat pasar yang bereaksi secara signifikan dan terjadinya kebocoran informasi sebelum dilakukannya merger dan akuisisi. Sehingga pada penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar terhadap aktivitas merger dan akuisisi atau aktivitas merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.
2. Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan menggunakan *Paired Sample T-test* dan menunjukkan hasil penelitian bahwa tidak terdapat perbedaan nilai rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi baik pada periode jendela 41 hari, periode jendela 21 hari, dan periode jendela 11 hari. Taraf signifikansi yang dihasilkan pada periode jendela 41 hari sebesar 0,604 ( $\alpha > 0,05$ ), periode jendela 21 hari sebesar 0,518 ( $\alpha > 0,05$ ), serta periode jendela 11 hari sebesar 0,245 ( $\alpha > 0,05$ ). Hasil menunjukkan

bahwa tidak adanya pengaruh jangka pendek terhadap *return* saham yang dihasilkan dari aktivitas merger dan akuisisi, yang disebabkan tanggapan investor terhadap saham perusahaan adalah sama antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, atau tidak terdapat respon positif dari pasar terhadap merger dan akuisisi, sehingga dalam jangka pendek tidak ditemukannya perbedaan *return* saham antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

## 5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut :

### 1. Bagi Penelitian Selanjutnya.

- a. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah periode yang lebih panjang penelitiannya sehingga sampel yang akan diteliti semakin besar. Jumlah sampel yang lebih besar memungkinkan untuk mendapatkan hasil yang lebih baik. Misalkan dengan periode sepuluh tahun terakhir supaya hasilnya lebih akurat.
- b. Dalam penelitian ini menggunakan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) dalam perhitungan *expected return* untuk memperoleh nilai *abnormal return*. Oleh karena itu, sebagai pembanding dalam penelitian selanjutnya dapat menggunakan alternatif model lain dalam menghitung *expected return* untuk memperoleh nilai *abnormal return* yaitu model pasar (*market model*), dan model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*).

### 2. Bagi Investor.

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap *return* saham bagi investor dalam menentukan dan mengambil keputusan dalam berinvestasi.

### 3. Bagi Perusahaan.

Selain memperhatikan manfaat jangka panjang dari aktivitas merger dan akuisisi, sebaiknya perusahaan juga mempertimbangkan dampak positif dan negatif jangka pendek yang akan dihasilkan dari aktivitas merger dan akuisisi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Moin (2010), *Merger, Akuisisi, dan Disvestasi*, Edisi kedua, Yogyakarta, Penerbit Ekonisia.
- Agus R. Sartono (2010), *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, Yogyakarta, Penerbit BPFE.
- Alwan Lazuardy Khoirullah (2016), *Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Yang Diakuisisi (Studi Empiris Pada Perusahaan Akuisitor dan yang Diakuisisi yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013)*, Skripsi, Jember, Universitas Jember.
- D. Agus Harjito dan Martono (2012), *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, Cetakan kedua, Yogyakarta, Penerbit Ekonisia.
- David Fred R. dan David Forest R (2016), *Manajemen Strategik : Suatu Pendekatan Keunggulan Bersaing*, Edisi 15, Jakarta, Penerjemah Penerbit Salemba Empat.
- Dermawan Sjahrial (2010), *Manajemen Keuangan*, Edisi 4, Jakarta, Penerbit Mitra Wacana Media.
- Eduardus Tandelilin (2010), *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi 1, Yogyakarta, Penerbit Kanisius.
- Fuad Achsan (2016), *Analisis Pengaruh merger dan Akuisisi terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus pada perusahaan GO PUBLIC BEI periode 2010-2014)*, Skripsi, Makassar, Universitas Islam Negeri Alauddin.
- I Made Sudana (2015), *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, Jakarta, Penerbit Erlangga.
- Jogiyanto Hartono (2017), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 11, Yogyakarta, Penerbit BPFE.
- Lani Dharmasetya dan Vonny Sulaimin (2009), *Merger dan Akuisisi : Tinjauan Dari Sudut Akuntansi dan Perpajakan*, Jakarta, Penerbit Elex Media Komputindo.
- Lawrence J. Gitman (2009), *Principles of Manajerial Finance*, United States, Penerbit Pearson Addison Wesley.
- Lusia As'ari, Moh. Amin (2017), *Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI 2013-2015)*, Skripsi, Malang, Universitas Islam Malang.

- Mamduh M. Hanafi, M.B.A. (2016), *Manajemen Keuangan*, Edisi 2, Yogyakarta, Penerbit BPFPE.
- Manahan P. Tampubolon (2013), *Manajemen Keuangan (Finance Management)*, Jakarta, Penerbit Mitra Wacana Media.
- Marulitua, Hendra (2016), *Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity di sekitar Pengumuman Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, Semarang, Universitas Diponegoro.
- Mohamad Samsul (2006), *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, Jakarta, Penerbit Erlangga.
- Neddy Sihombing (2016), *Analisis Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi pada tahun 2011 dan terdaftar di BEI)*, Skripsi, Semarang, Universitas Diponegoro.
- Nike Astria (2013), *Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008*, Skripsi, Malang, Universitas Brawijaya.
- Raden Rustam Hidayat (2016), *Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan (Studi Kasus pada Multinational Company yang terdaftar di BEI 2010-2012)*, Skripsi, Malang, Universitas Brawijaya.
- Rika Verawati (2014), *Faktor-Faktor Penentu Yang Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2013*, Skripsi, Yogyakarta, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sugiyono (2016), *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Cetakan 23, Bandung, Penerbit Alfabeta.
- Suherman, Riznita. N, dan Gatot. N.A (2016), *Abnormal Return dan Likuiditas Saham atas Pengumuman Akuisisi*, Universitas Negeri Jakarta, Jurnal Manajemen/Volume XX, No. 1, Februari 2016 : 151-168.
- Wahyu Hadi Kuncoro (2014), *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*, Skripsi, Semarang, Universitas Diponegoro