

ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN DAN *ABNORMAL RETURN*

SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI

(studi kasus: Perusahaan yang Terdaftar di BEI, Periode 2015-2017)

Skripsi

**Untuk Memenuhi Persyaratan Mencapai
Derajat Sarjana S1**

Program Studi Akuntansi



Disusun Oleh :

Nama : Fajar Rifki Iskandar

NIM : 31401505969

PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG

SEMARANG

2021

SKRIPSI

ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN DAN *ABNORMAL RETURN*

SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI

(studi kasus: Perusahaan yang Terdaftar di BEI, Periode 2015-2017)

Disusun Oleh :

Nama : Fajar Rifki Iskandar

NIM : 31401505969

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 15 Agustus 2021

Dosen Pembimbing,



Rustam Hanafi S.E, MSc, Ak., C.A.

NIK : 211403011

ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN DAN *ABNORMAL RETURN*

SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI

(studi kasus: Perusahaan yang Terdaftar di BEI, Periode 2015-2017)

Disusun Oleh :

Fajar Rifki Iskandar

NIM : 31401505969

Telah dipertahankan didepan penguji

Pembimbing

Digitally signed by

Rustam Hanafi

Date: 2021.08.31

18:32:35 +07'00'

Rustam Hanafi S.E, MSc, Ak., C.A.

NIK : 211403011

Susunan Dewan Penguji

Skripsi ini diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Penguji 1

Penguji II

Dr. Hj. Indri Kartika S.E.,M.Si., Akt., C.A.

NIK : 211490002

Drs. Osmad Mutaher M.Si.

NIK : 210403050

Ketua Program Studi Akuntansi



Dr. Dra. Hj. Winarsih S.E., M.Si.

NIK : 211415029

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Fajar Rifki Iskandar

NIM : 31401505969

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa karya tulis ilmiah yang berjudul:

“Analisis Kinerja Perusahaan dan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Kasus: Perusahaan yang terdaftar di BEI, periode 2015-2017)” adalah hasil karya saya dan penuh kesadaran bahwa saya tidak melakukan tindakan plagiat atau mengambil alih atau sebagian besar karya tulis orang lain tanpa menyebutkan sumbernya. Jika saya terbukti melakukan tindakan plagiarism, saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan aturan yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan dengan sebagai mana mestinya.

Semarang, 15 Desember 2021



Fajar Rifki Iskandar

NIM: 31401505969

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Fajar Rifki Iskandar

NIM : 31401505969

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa skripsi dengan judul **“Analisis Kinerja Perusahaab dan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Kasus: Perusahaan yang terdaftar di BEI, periode 2015-2017)”**. Dan menyetujui menjadi hak milik Fakultas Ekonomi Unissula serta memberikan Hak Bebas Royalti No eksklusif untuk disimpan, dialih mediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikan di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap menyantumkan nama penulis sebagai Hak cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak cipta, Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Fakultas Ekonomi UNISSULA.

Semarang, 15 Desember 2021



Fajar Rifki Iskandar
NIM: 31401505969

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO :

“Barangsiapa yang mencari ilmu pengetahuan hendaknya ditujukan untuk mencari ridho Allah semata, karena ilmu yang bermanfaat merupakan salah satu amalan jariyah yang akan terus mengalir walaupun kita sudah wafat”

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri. Dan apabila Allah menghendaki keburukan terhadap suatu kaum, maka tak ada yang dapat menolaknya dan tidak ada pelindung bagi mereka selain Allah (QS Ar Ra’d : 11)”

PERSEMBAHAN :

“Kepada Allah Subhanahu Wa Ta’ala yang selalu memberikan rahmat dan hidayah dalam segala urusan”

“Kepada kedua orang tua saya yang selalu mendukung dan mengajarkan saya tentang arti sebuah kehidupan yang berharga dalam agama dan sosial”

“Kepada kedua adik saya Ananta Baharudian dan Achmad Zaeni Setyawan yang selalu mensupport saya”

“Untuk Teman dan Sahabat Angkatan 2015, Riko, Agung, Farizky, Bintang, Bonit, Tomo dan semua teman yang tidak bisa kusebutkan satu persatu”

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum wr wb.

Segala puji bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufiq dan hidayah-Nya, sehingga pada kesempatan ini penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi yang berjudul **“ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN DAN ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI (studi kasus : Perusahaan yang terdaftar di BEI, periode 2015 - 2017)”**. Ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan jenjang pendidikan Strata Satu (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis banyak mendapatkan bimbingan dan saran-saran dari berbagai pihak, sehingga penyusunan skripsi ini dapat terealisasi. Untuk itu penulis menyampaikan terimakasih kepada :

1. Prof. Hj. Olivia Fachrunisa, SE.,M.Si.,Ph.D selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Dr. Dra. Winarsih, SE.,M.Si. selaku Ketua Jurusan Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang..
3. Bapak Rustam Hanafi S.E, MSc, Ak., C.A. selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran serta sabar untuk memberikan bimbingan, kritik, saran dan motivasi sehingga penelitian yang dilakukan membuahkan hasil maksimal.
4. Dr. Hj. Indri Kartika S.E., M.Si., Akt., C.A. selaku dosen penguji yang telah memberikan pengarahan dan petunjuk untuk memperbaiki skripsi ini.

5. Drs. Osmad Mutaher M.Si. selaku dosen penguji yang telah memberikan pengarahan dan petunjuk untuk memperbaiki skripsi ini.
6. Seluruh dosen dan staff karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang, yang telah memberikan bekal berupa ilmu pengetahuan sebagai dasar penulisan skripsi ini.
7. Kedua orang tua saya dan kedua adek saya yaitu bpk Iman Ghozali, Ibu Aminah, Ananta Baharudin dan Achmad Zaeni Setiawan yang selalu mengingatkan saya dan memotivasi saya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Akhirnya penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna dalam arti sebenarnya, namun penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis sendiri dan para pembaca pada umumnya.

Wassalamualaikum wr wb.

Semarang, 15 Desember 2021



Fajar Rifki Iskandar
NIM: 31401505969

ABSTRACT

This study was conducted to analyze whether there are differences in company performance and abnormal returns between before and after the acquisition. In this study, the company's performance is seen from financial performance proxied by financial ratios, namely Current Ratio (CR), Debt Ratio, Net Profit Margin (NPM), Total Asset Turn Over (TATO), Earnings Per Share (EPS). The population of this research is a registered company in Indonesia Stock Exchange which do acquisitions in 2015-2017 and using purposive sampling method which then obtained a sample of 11 companies. The period of observation for the financial performance is 2 years before to 2 years after the acquisitions and for the abnormal return is 22 days before to 22 days after acquisitions Processing of the data in this research using SPSS 24 application. Hypothesis testing for financial performance using the Wilcoxon Signed Rank Test, and for the abnormal return using the Paired Sample T-Test.

The results of the testing of the hypothesis shows that there are no significant differences in the ratio earning per share (EPS) Total Asset Trun Oven (TATO) and Abnormal Return, but the results of testing against the Current Ratio (CR), Debt Ratio and Net Profit Margin (NPM) there significant difference

Keyword: *Acquisition, Financial Performance, Financial Ratio, Abnormal Return.*



ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan dan abnormal return antara sebelum dan sesudah akuisisi. Dalam penelitian ini kinerja perusahaan dilihat dari kinerja keuangan yang diproksikan dengan rasio-rasio keuangan yaitu Current Ratio (CR), Debt Ratio, Net Profit Margin (NPM), Total Asset Turn Over (TATO), Earning Per Share (EPS). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan akuisisi pada tahun 2015-2017 dan menggunakan metode purposive sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan. Periode pengamatan untuk kinerja keuangan adalah 2 tahun sebelum sampai dengan 2 tahun setelah akuisisi dan untuk abnormal return adalah 22 hari sebelum sampai 22 hari setelah akuisisi. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS 24. Pengujian hipotesis untuk kinerja keuangan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test, dan untuk abnormal return menggunakan Paired Sample T-Test.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio earning per share (EPS) Total Asset Turn Over (TATO) dan Abnormal Return, namun hasil pengujian terhadap Current Ratio (CR), Debt Ratio dan Net Profit Margin (NPM) terdapat perbedaan yang signifikan

Keyword: *Acquisition, Financial Performance, Financial Ratio, Abnormal Return.*



INTISARI

Pada penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah merger dan akuisisi adalah langkah yang tepat dalam perluasan bisnis. Tujuan merger dan akuisisi adalah untuk mencapai sinergi positif serta meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini akan diukur dengan kinerja perusahaan melalui rasio keuangan serta *abnormal return* saham yang menghasilkan hipotesis : 1) *Current ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi. 2) *Debt ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi. 3) *Net profit margin* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi. 4) *Total asset turn over* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi. 5) *Earning per share* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi. 6) Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia dan situs id.investing.com, dengan periode tahun 2015-2017. Metode *purposive sampling* digunakan untuk mengambil sampel. Dari 21 perusahaan terdapat 11 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Teknik analisis dilakukan dengan uji statistik deskriptif, uji normalitas data, uji hipotesis melalui pengolahan data yang dilakukan dengan SPSS 24 *for Windows*.

Berdasarkan pengujian hipotesis dalam study ini, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dan juga tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	ii
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI	ii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iii
<i>ABSTRACT</i>	ixvi
ABSTRAK	xvi
INTISARI	xvii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xvivi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6

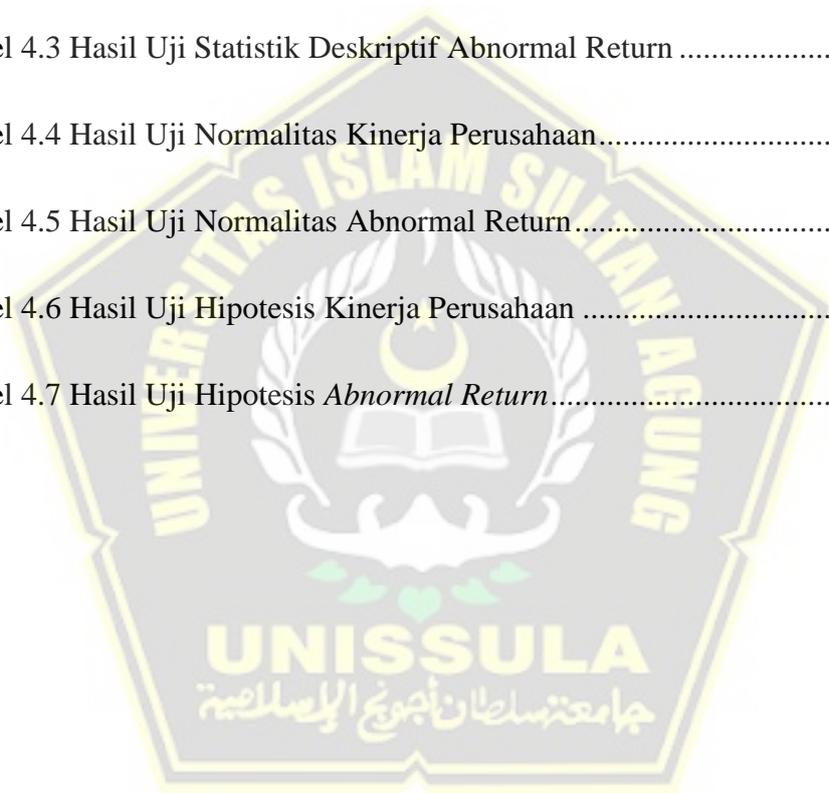
BAB II INJAUAN PUSTAKA.....	7
2.1 <i>Grand Theory</i>	7
2.1.1 Teori Sinyal.....	7
2.1.2 Teori Keagenan.....	7
2.2 Variabel Penelitian	8
2.2.1 Akuisisi	8
2.2.1.1 Tujuan Akuisisi.....	9
2.2.1.2 Manfaat Akuisi.....	10
2.2.1.3 Klasifikasi Akuisisi.....	10
2.2.1.4 Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi	12
2.2.1.5 Faktor yang Mempengaruhi Akuisisi	14
2.2.2 Kinerja Keuangan Perusahaan	15
2.2.2.1 <i>Current ratio</i> (CR).....	18
2.2.2.2 <i>Debt Ratio</i>	19
2.2.2.3 <i>Net Profit Margin</i> (NPM)	19
2.2.2.4 <i>Total Assets Turn Over</i> (TATO).....	19
2.2.2.5 <i>Earnings per Share</i> (EPS)	20
2.2.3 <i>Abnormal Return</i>	20
2.3 Penelitian Terdahulu.....	22
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis	27

2.4.1	Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi	27
2.4.2	<i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Akuisisi	28
2.5	Kerangka Konseptual	29
BAB III METODE PENELITIAN		30
3.1	Jenis Penelitian	30
3.2	Populasi dan Sampel	30
3.2.1	Populasi.....	30
3.2.2	Sampel.....	30
3.3	Jenis dan Sumber Data	31
3.4	Metode Pengumpulan Data	31
3.5	Variabel dan Indikator	31
3.5.1	Definisi Operasional Variabel	32
3.5.1.1	Kinerja Perusahaan	32
3.5.1.2	<i>Abnormal Return</i>	34
3.6	Teknik Analisis.....	35
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		37
4.1	Deskripsi Sampel	37
4.2	Statistik Deskriptif	38
4.2.1	Analisis Kinerja Perusahaan.	38
4.2.1	Analisis <i>Abnormal Return</i>	40

4.3	Uji Normalitas	41
4.3.1	Kinerja Perusahaan.....	41
4.3.2	Abnormal Return.....	43
4.4	Uji Hipotesis	43
4.4.1	Kinerja Perusahaan	44
4.4.2	<i>Abnormal Return</i>	45
4.5	Pembahasan	46
4.4.1	Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan	46
4.4.2	Pengaruh Akuisisi Terhadap Abnormal Return.....	48
BAB V PENUTUP.....		49
5.1	Kesimpulan.....	49
5.2	Implikasi.....	50
5.3	Keterbatasan Penelitian.....	51
5.4	Agenda Pembahasan Mendatang	52
DAFTAR PUSTAKA		57
LAMPIRAN.....		60

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 <i>Research Gap</i>	4
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	22
Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel	37
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif Kinerja Perusahaan	38
Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif Abnormal Return	40
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Kinerja Perusahaan	41
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas Abnormal Return	43
Tabel 4.6 Hasil Uji Hipotesis Kinerja Perusahaan	44
Tabel 4.7 Hasil Uji Hipotesis <i>Abnormal Return</i>	45



DAFTAR GAMBAR

Tabel 2.1 Skema Gambar Kerangka Penelitian	28
--	----



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan	60
Lampiran 2 Hasil Tabulasi Data Kinerja Perusahaan	61
Lampiran 3 Hasil Tabulasi Data <i>Abnormal Return</i>	72
Lampiran 4 Hasil Output SPSS 24	94



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi. Persaingan dalam dunia bisnis perusahaan semakin sulit dan ketat, keadaan ini membuat setiap perusahaan akan selalu berkembang agar dapat bertahan, berkembang dan memiliki daya saing. Salah satunya dengan cara ekspansi atau memperluas usaha. Perluasan bisnis dibutuhkan para pelaku usaha dengan tujuan mendapatkan efisiensi, dapat bersaing di pasar, dan untuk menaikan laba (Hayu, 2015).

Cara yang bisa digunakan oleh perusahaan untuk dapat bertahan atau berkembang adalah dengan melakukan merger dan akuisisi. Penyatuan perusahaan melalui jalur akuisisi adalah salah satu bentuk *corporate action* yang dilakukan oleh suatu perusahaan, sehingga akuisisi menjadi pusat perhatian bagi para investor dan emiten yang terdapat pada pasar modal, perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis tetap berdiri dan beroperasi secara mandiri atau independen akan tetapi telah terjadi pengalihan oleh pihak pengakuisisian.

Meningkatnya jumlah penggabungan dalam kegiatan usaha selama ini dikarenakan perusahaan masing-masing mempunyai maksud tersendiri. Alasan yang mendasar dilakukanya merger dan akuisisi adalah untuk mengetahui peningkatan dan perkembangan aset perusahaan ataupun penjualan, sehingga bisa menaikan sinergi perusahaan (Utari dkk, 2014). Sinergi berdsarkan pada

pengoptimalan tingkatan nilai dan manfaat poditif, untuk pihak pengambil alih dan yang diambil alih, serta berhubungan terhadap maksimalnya kegiatan operasional yang menunjukkan pertumbuhan *output* dan *outcome* dari penerapan konsep *economic of scale* (Kamaludin dkk, 2015).

Tingkat kesuksesan merger dan akuisisi dipengaruhi oleh sejumlah faktor, seperti penilaian yang tepat dari perusahaan tujuan dan membuat gambaran keuntungan masa mendatang. Faktor yang wajib diperhatikan saat akan melaksanakan merger dan akuisisi ialah membutuhkan tindakan dari manajer secara akurat. Tindakan untuk menjalankan merger dan akuisisi juga akan menjumpai beberapa kendala, yaitu pembayaran yang tinggi, perusahaan tidak mendapatkan hasil yang diinginkan (Mamduh, 2014). Alasan mengapa akuisisi dianggap sebagai metode yang paling efektif untuk membangun perusahaan besar, tujuannya untuk meningkatkan pendapatan dan profitabilitas, pertumbuhan yang lebih cepat dalam skala dan waktu yang singkat.

Kegiatan akuisisi umumnya bakal terlihat transformasi yang terjadi dalam perusahaan yang melakukan akuisisi. Transformasi yang terlihat biasanya akan nampak pada kinerja perusahaan dan keuangan menunjukkan sesudah akuisisi, keadaan dan posisi keuangan perusahaan dapat berubah dan maka dari itu akan terlihat pada laporan keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi. Kesuksesan akuisisi akan dtunjukkan oleh kinerja perusahaan selepas akuisisi, khususnya pada kinerja keuangan. Dalam menghitung kinerja perusahaan disektor keuangan, alat analisis rasio yang sering dipakai. Analisis rasio terdapat empat alat analisis yaitu rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan solvabilitas. Dengan memakai alat

analisis rasio sebelumnya bisa menunjukkan perbandingan kinerja keuangan pasca perusahaan melakukan akuisisi. Dalam aktivitas akuisisi terdapat dua faktor yang wajib dipikirkan, yaitu nilai yang dihasilkan selama melakukan akuisisi dan siapa saja pihak yang mendapat keuntungan dari kegiatan tersebut. Dengan akuisisi diharapkan dapat menghasilkan sinergi, yang mengakibatkan nilai perusahaan bisa meningkat. Namun apabila melibatkan siapa pihak yang mendapat keuntungan dari dilakukannya akuisisi tersebut. Sebagian peneliti mengemukakan, pemegang saham akan mendapat untung dan pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi (*acquiring firm*) mendapat rugi. Keuntungan pemegang saham dapat dilihat dari *abnormal return* yang didapatkan.

Perusahaan dinyatakan mendapat untung ataupun rugi dari kegiatan merger dan akuisisi akan terlihat pada kinerja perusahaan. Dalam menghitung kinerja keuangan, maka dihitung dengan rasio keuangan yang dapat mengetahui kinerja perusahaan yang telah melakukan merger dan akuisisi. Dalam hal ini akan menggunakan rasio likuiditas (*current ratio*), aktivitas (*total asset turnover, fixed asset turnover*), solvabilitas (*debt to equity, debt to asset*), profitabilitas (*net profit margin, return on asset, return on equity*) serta rasio pasar (*earnings per share*).

Pada penelitian sebelumnya tentang pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan beserta *abnormal return* memperlihatkan hasil yang berbeda-beda. Secara ringkas penelitian sebelumnya dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.1 Research GAP

Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil	Penelitian Sebelumnya
Akuisisi	<i>Abnormal Return</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan.	Laely Nur Susanti (2019) Depiana Simarmata dan Muhammad Saifi (2018)
		Tidak terdapat perbedaan yang signifikan.	Nurul Qomariah (2015) Pivi Princifal Yosefa Tarigan dan Wahyu Ario Pratomo (2015)
	Kinerja Perusahaan	Terdapat perbedaan yang signifikan.	Ade Nahdiatul Hasanah dan Trisna Maya Oktaviani (2017)
		Tidak terdapat perbedaan yang signifikan.	Prisa Esterlina dan Nila Nuzula Firdausi (2017)

Sumber : Penelitian Terdahulu

Berdasarkan Table 1.1, menunjukkan terdapat perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Pada variabel abnormal return, penelitian yang dilakukan oleh Simarmata dan Saifi (2018) menyatakan bahwa ada perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil yang berlawanan ditunjukkan dalam penelitian Qomariyah (2015) dengan hasil tidak

terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Perbedaan hasil penelitian pada kinerja perusahaan ditunjukkan oleh penelitian dari Ade dan Trisna (2017) menyatakan bahwa hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Sedangkan hasil berbeda ditunjukkan penelitian Esterlina dan Firdausi (2017) dimana tidak terdapat perbedaan yang signifikan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah menggabungkan beberapa penelitian terdahulu, karena hasil dari penelitian-penelitian diatas yang menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Sebagian hasil penelitian menyatakan adanya pengaruh signifikan dan sebagian penelitian lainnya menyatakan sebaliknya.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) periode 2015-2017, dikarenakan perkembangan perusahaan yang terus maju dari tahun ke tahun.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang diatas, lalu selanjutnya diidentifikasi menjadi rumusan masalah, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji :

1. Untuk mendapatkan bukti empiris ada atau tidaknya perbedaan kinerja perusahaan pada perusahaan yang melakukan akuisisi.
2. Untuk mendapatkan bukti empiris ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return* pada perusahaan yang melakukan akuisisi.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi untuk berbagai pihak, diantaranya sebagai berikut :

1. Aspek Teoritis

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai wacana dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang akuntansi keuangan.

2. Aspek Praktis

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai wacana dalam memberikan masukan kepada perusahaan agar dapat lebih memperhatikan dan menganalisis sebelum melakukan memutuskan untuk melakukan aksi akuisisi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Grand Theory

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (*principal*). (Brigham dan Houston, 2014). Manajemen pada dasarnya mempunyai informasi yang lebih lengkap tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jika manajemen tidak sepenuhnya menyampaikan seluruh informasi tentang nilai perusahaan ke pasar modal, maka ketika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, umumnya pasar akan bereaksi terhadap informasi tersebut sebagai sinyal.

2.1.2 Teori Keagenan

Teori Keagenan adalah teori tentang perjanjian antar anggota perusahaan. Teori ini menjelaskan tentang pengamatan berbagai jenis biaya dan memaksa hubungan antara kelompok tersebut. Manajemen akan berusaha memaksimalkan kesejahteraan dirinya sendiri dengan cara meminimalisir berbagai biaya keagenan hal tersebut merupakan salah satu hipotesis dalam teori keagenan. Ramadona (2016). Dalam hal ini perusahaan diharapkan memilih prinsip akuntansi untuk

memaksimalkan kepentingannya dengan cara memilih prinsip akuntansi yang sesuai.
(Harahap, 2011)

2.2 Variabel Penelitian

2.2.1 Akuisisi

Akuisisi adalah contoh pengambil-alihan. Akuisisi biasanya dibedakan antara akuisisi saham dan akuisisi aset. Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris). Akuisisi pada terminologi bisnis merupakan pengambilalihan kuasa atau kendali pada saham ataupun aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa perusahaan pengambilalih maupun yang diambil alih akan terdaftar sebagai badan hukum yang berbeda. Dengan demikian, akuisisi sebagai investasi pada perusahaan anak, merupakan perusahaan mayoritas saham perusahaan sehingga tercipta perusahaan induk dan perusahaan anak.

Akuisisi pada dasarnya mengakibatkan dampak bagi kinerja perusahaan, baik kinerja operasional berupa profitabilitas, maupun kinerja saham yang berbentuk return. Pengaruh akuisisi kepada kedua macam kinerja tersebut adalah negatif atau positif, dalam jangka pendek ataupun jangka panjang. Dalam jangka pendek, dampak akuisisi terhadap perusahaan yang terlibat dalam transaksi akuisisi, maupun yang tidak terlibat dalam transaksi tersebut berlangsung tidak hanya disekitar pengumuman, tetapi juga disekitar penyelesaian akuisisi tersebut. Perusahaan pengambil alih dinamai *acquiring company*, sedangkan perusahaan yang diambil alih dinamai perusahaan target (*target company*).

Perusahaan yang melakukan akuisisi dapat menimbulkan kerugian jika tidak dikelola secara baik dan benar. terdapat dua sebab gagalnya akuisisi, pertama

perusahaan mengeluarkan biaya yang terlalu tinggi sehingga membuat peningkatan biaya yang digunakan melebihi manfaat yang diperoleh dari akuisisi tersebut. Kemudian selanjutnya yaitu manajemen pada masa post-merger yang cenderung buruk yang menyebabkan peralihan tidak berjalan dengan lancar.

2.2.1.1 Tujuan Akuisisi

Dilakukannya akuisisi tentu terdapat tujuan yang ingin dicapai oleh pihak-pihak yang bersangkutan. Secara umum, adapun beberapa tujuan akuisisi adalah sebagai berikut :

1. Menambah sinergi perusahaan
Pada umumnya akuisisi dilakukan untuk meningkatkan keuntungan atau nilai tambah perusahaan yang ikut dalam proses akuisisi, baik akuisitor maupun yang diakuisisi
2. Memperluas pangsa pasar
Akuisisi juga sering dilakukan karena suatu perusahaan ingin memperluas pangsa pasrnya karena perusahaan yang diakuisisi telah memiliki pangsa pasar yang cukup besar.
3. Melindungi pasar
Persaingan bisnis yang cukup ketat menjadi salah satu alasan dilakukannya akuisisi. Ketika sebuah perusahaan ingin memperkuat posisi pada *market* tertentu, mengakuisisi perusahaan pesaing dianggap dapat melindungi *market* yang ingin dikuasai.

4. Mengakuisisi produk tertentu

Salah satu cara pengembangan bisnis perusahaan bisa dilakukan dengan menghasilkan produk baru. Ketika perusahaan lain menghasilkan produk berkualitas dan diminati, produk tersebut dapat diakuisisi untuk kemudian dikembangkan lagi.

5. Memperkuat bisnis utama

Pengambilalihan perusahaan lain yang bergelut dalam bisnis yang serupa bertujuan untuk memperkuat bisnis inti (*core bussines*) suatu perusahaan supaya menjadi lebih berkembang.

2.2.1.2 Manfaat Akuisi

Manfaat dari akuisisi adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan akan mengalami pertumbuhan bisnis yang instan dibandingkan mengupayakan pertumbuhan internal.
2. Perusahaan dapat meminimalisir persaingan bisnis dilakukan dengan membeli entitas bisnis lain dan membatasi persaingan.
3. Perusahaan akuisisi dapat memperoleh pasar dagang dan pemasaran baru yang belum ditembus.
4. Meningkatkan keterampilan dalam bidang manajerial, yaitu bantuan manajerial mengelola aset entitas bisnis.

2.2.1.3 Klasifikasi Akuisisi

Akuisisi diklasifikasikan menjadi dua kelompok besar, yaitu berdasarkan objek akuisisi atau bentuk dasar, dan berdasarkan jenis bisnis. Mengacu pada definisi akuisisi di atas, sedangkan jenis akuisisi adalah sebagai berikut:

A. Berdasarkan Bentuk Dasar atau Objek Akuisisi

Dalam upaya mengambil alih perusahaan lain, ada tiga langkah dasar, yaitu:

1. Konsolidasi atau Merger

Merger adalah kesepakatan yang menyatukan dua perusahaan yang sudah ada menjadi satu perusahaan baru.

2. Akuisisi Saham

Akuisisi saham adalah aksi korporasi yang dilakukan sebuah perusahaan dengan membeli sebagian besar atau seluruh saham dari perusahaan lainnya untuk mendapatkan kontrol atas perusahaan tersebut.

3. Akuisisi Aset

Akuisisi aset adalah pembelian aset perusahaan yang bertujuan untuk meniadakan perusahaan mempunyai pemegang saham minoritas.

B. Berdasarkan Keterkaitan dengan Jenis Usaha

Akuisisi berdasarkan hubungan dengan jenis bisnis dibedakan dalam tiga cara, yaitu:

1. Akuisisi Horizontal

Akuisisi horizontal adalah akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan atas perusahaan target yang memiliki bidang usaha yang sama, sehingga merupakan pesaing usaha, baik pesaing yang memproduksi produk yang sama maupun daerah pemasaran yang sama.

2. Akuisisi Vertikal

Akuisisi vertikal adalah akuisisi dilakukan antara suatu perusahaan dengan perusahaan yang masih dalam satu mata rantai produksi, yakni suatu perusahaan yang bergerak dalam produksi dari hulu ke hilir.

3. Akuisisi Konglomerat

Akuisisi konglomerat adalah Akuisisi ini merupakan proses pengambil alihan sebagian besar saham atau aset atau kepemilikan suatu badan usaha yang sama.

2.2.1.4 Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi

Terdapat beberapa faktor yang melandasi dalam melakukan penggabungan usaha sebagai langkah ekspansi, yaitu sebagai berikut :

1. Meningkatkan Dana

Sebagian perusahaan sulit mendapatkan uang untuk menjalankan pengembangan internal tapi bisa mendapatkannya untuk melaksanakan perluasan eksternal. Contohnya dengan melakukan penggabungan diri dengan perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi agar dapat meningkatkan daya pinjam perusahaan dan meminimalisir hutang. Sehingga dapat menambah uang dengan pengorbanan yang sedikit. Selain itu, biaya yang dikeluarkan lebih rendah untuk mendapat sarana yang diperlukan dengan melalui penggabungan dibanding dengan pengembangan, terutama pada periode inflasi.

2. Meningkatkan Pertumbuhan Perusahaan.

Untuk mendapatkan pertumbuhan yang cepat, baik ukuran, pasar saham maupun diversifikasi usaha dapat memilih penggabungan usaha melalui merger

ataupun akuisisi. Melalui penggabungan usaha, perusahaan akan meminimalisir kerugian adanya produk baru karena membeli lini produk dan pasar yang telah ada biasanya mempunyai dampak kerugian yang cenderung rendah dibanding dengan mengembangkan produk baru dan pasarnya. Selain itu, penggabungan usaha dapat meminimalisir persaingan. Kondisi perusahaan yang tidak berkembang dengan baik juga menjadi salah satu faktor mengapa perusahaan tersebut harus melakukan penggabungan usaha. Oleh karena itu, penggabungan usaha dimana perusahaan tersebut menggabungkan diri dengan perusahaan lain yang mempunyai manajemen yang lebih baik serta teknologi yang lebih canggih, yang merupakan sebuah solusi paling baik. Melalui penggabungan usaha tersebut, perusahaan dapat menambah keterampilan manajemen dan meningkatkan teknologi yang dimilikinya.

3. Mengakuisisi Harta Tidak Berwujud.

Penggabungan usaha juga melibatkan penggabungan sumber daya tidak berwujud maupun berwujud. Maka, akuisisi atas hak paten, hak atas mineral, database pelanggan, atau keahlian manajemen mungkin menjadi faktor utama yang memotivasi suatu penggabungan usaha.

4. Mencegah Pengambilalihan (*Avoidance of Takeovers*).

Beberapa perusahaan bergabung untuk mencegah pengakuisisian di antara mereka. Karena perusahaan-perusahaan yang lebih kecil cenderung lebih mudah diserang untuk diambilalih maka beberapa diantara mereka menggunakan strategi pembeli yang agresif sebagai upaya melawan usaha pengambilalihan oleh

perusahaan lain. Perusahaan-perusahaan dengan rasio hutang terhadap ekuitas yang tinggi biasanya bukan merupakan calon pengambilalih yang tepat.

5. Pertimbangan Pajak.

Perusahaan akan membawa kerugian pajak sampai lebih 20 tahun ke depan atau sampai kerugian pajak dapat tertutupi. Perusahaan yang memiliki kerugian pajak dapat melakukan akuisisi dengan perusahaan yang menghasilkan laba untuk memanfaatkan kerugian pajak. Pada kasus ini perusahaan yang mengakuisisi akan meningkatkan kombinasi pendapatan setelah pajak dengan mengurangi pendapatan sebelum pajak dari perusahaan yang diakuisisi. Bagaimanapun akuisisi tidak hanya dikarenakan keuntungan dari pajak, tetapi berdasarkan dari tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemilik.

2.2.1.5 Faktor yang Mempengaruhi Akuisisi

Ada beberapa alasan yang menyebabkan perusahaan untuk melakukan transaksi akuisisi yaitu :

1. Sinergi

Sinergi dapat terjadi dalam dua cara, yaitu sinergi operasional dan sinergi finansial. Jika proses produksi perusahaan yang diakuisisi serupa, sinergi operasional dapat terjadi dan mesin serta perangkat pendukung lainnya dapat digunakan bersama-sama. Sumber dari sinergi bisnis ini terutama adalah pengurangan biaya melalui penggabungan kedua perusahaan, kemudian efisiensi pengurangan harga satuan diwujudkan dengan memperluas jumlah dan ruang lingkup kegiatan usaha perusahaan.

2. Diversifikasi

Alasan lain manajemen termotivasi untuk melakukan diversifikasi adalah perusahaan yang diakuisisi berlokasi karena manajemen mengembangkan bisnis dari industri di mana perusahaan asal berada dan industri tersebut dianggap lebih menguntungkan, karena saya ingin pindah ke industri tersebut. Hal ini biasanya terjadi jika perusahaan pengakuisisi sudah dalam tahap matang atau berada di bawah tekanan persaingan yang membuat perusahaan tidak mungkin menaikkan harga jualnya untuk menghasilkan keuntungan tambahan.

3. Motif Ekonomi

Ada dua motivasi ekonomi yang memotivasi perusahaan untuk melakukan akuisisi. Pertama, perluasan pangsa pasar dan kekuatan pasar melalui integrasi horizontal. Kedua, berbagai manfaat lain sebagai akibat dari integrasi vertikal. Ketika sebuah perusahaan membeli dalam integrasi horizontal, berarti perusahaan tersebut membeli perusahaan lain dalam industri yang sama. Ini memungkinkan Anda untuk lebih memfokuskan industri Anda untuk mendapatkan lebih banyak pangsa pasar dan kekuatan pasar.

2.2.2 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja adalah sesuatu yang dicapai, prestasi, keterampilan kerja (peralatan). Kinerja keuangan perusahaan adalah salah satu dasar penilaian tentang kondisi keuangan perusahaan berdasarkan analisa pada rasio keuangan perusahaan. Analisa rasio didapat berdasarkan data dari laporan keuangan, sehingga akan nampak hasil-hasil finansial yang sudah tercapai dalam waktu yang lalu, dapat menganalisis kekurangan yang dimiliki perusahaan, serta hasil lainnya yang baik.

Rasio keuangan adalah sesuatu yang penting apabila akan melakukan analisis keuangan, karena hasil dari analisis keuangan ini akan digunakan dalam mengidentifikasi kelebihan dan kekurangan keuangan perusahaan.

Dengan dilakukannya analisa rasio keuangan akan menghasilkan informasi tentang penilaian keadaan perusahaan yang baik dari waktu lampau, saat ini ataupun dimasa yang akan datang dari berbagai rasio Informasi keuangan perusahaan dapat dimanfaatkan dalam hal prediksi nilai perusahaan (*return saham*). Laporan keuangan dalam bentuk dasar seperti, neraca, laporan rugi-laba, dan laporan aliran kas belum bisa memberikan manfaat maksimal terhadap penggunaannya, sebelum pengguna melakukan pengolahan lebih lanjut dalam bentuk analisis laporan keuangan, seperti rasio-rasio keuangan. Sehingga dari laporan keuangan akan dihitung sejumlah rasio keuangan yang wajar untuk dijadikan patokan kinerja keuangan perusahaan. Rasio yang dipakai dalam penelitian ini yaitu rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas.

Untuk mengukur rasio keuangan, setiap perusahaan wajib mempunyai laporan keuangan yang akurat. Dengan rasio keuangan, maka tim manajemen dan pemilik perusahaan dapat menilai bagaimana kinerja perusahaan dan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Penilaian kinerja perusahaan yang dilakukan secara baik dan benar dapat berpengaruh terhadap kesuksesan suatu perusahaan. Selain memastikan bahwa penilaian kinerja perusahaan dilakukan dengan baik, setiap perusahaan juga harus melakukan pengelolaan terhadap SDM yang ada.

Bagi investor, kinerja keuangan perusahaan dibutuhkan untuk mempertimbangkan investasi apakah dipertahankan pada perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain yang lebih menguntungkan. Jika kinerja perusahaan baik maka nilai usaha atau keuntungan dapat maksimal. Nilai usaha yang tinggi akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya sehingga pertumbuhan laba akan meningkat. Informasi kinerja keuangan perusahaan bermanfaat untuk hal-hal sebagai berikut.

1. Pengukuran prestasi yang dicapai oleh suatu organisasi atau perusahaan berdasarkan fungsi laporan keuangan pada periode tertentu yang mencerminkan tingkat keberhasilan pelaksanaan kegiatan.
2. Peninjauan kinerja organisasi secara menyeluruh untuk menilai kontribusi suatu bagian dalam pencapaian tujuan perusahaan berdasarkan manfaat laporan keuangan.
3. Dasar penentuan strategi perusahaan untuk masa mendatang.
4. Petunjuk dalam pembuatan keputusan dan kegiatan organisasi secara keseluruhan dan divisi atau bagian organisasi.
5. Dasar penentuan kebijakan penanaman modal agar bisa meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan.

Alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah sebagai berikut :

2.2.2.1 Current ratio (CR)

Current ratio atau rasio lancar merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan tingkat

keamanan (*margin of safety*) kreditur jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Rasio lancar dihitung sebagai berikut :

$$\text{Rasio Lancar (Current Ratio)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Sumber : (Utari dkk, 2014:60)

2.2.2.2 Debt Ratio

Debt Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aset. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber : (Utari dkk, 2014:65)

2.2.2.3 Net Profit Margin (NPM)

Net profit margin adalah perbandingan total jumlah laba bersih dengan total jumlah pendapatan perusahaan. Biasanya digunakan untuk mengukur besar atau kecilnya laba perusahaan . Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Total Laba}}{\text{Total Pendapatan}}$$

Sumber : (Utari dkk, 2011:63)

2.2.2.4 Total Assets Turn Over (TATO)

Total assets turn over adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari total asetnya dengan membandingkan penjualan bersih dengan total aset rata-rata. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata - rata total aset}}$$

Sumber : (Brigham dan Houston, 2001)

2.2.2.5 *Earnings per Share (EPS)*

Earnings per Share adalah rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen memperoleh keuntungan/laba kepada pemegang saham biasa (Hery, 2016). Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Earning\ per\ Share = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Saham Biasa Beredar}}$$

Sumber : (Hery, 2016:144)

2.2.3 *Abnormal Return*

Return merupakan imbalan atas keputusan investor mengambil resiko dari investasi yang dijalaninya. Sehingga ketika investor mau menanam modalnya harus mencermati dan menghitung *return* yang nanti akan didapatkan. Ketika perusahaan memiliki rencana atau paska dilakukannya merger dan akuisisi maka dapat mengakibatkan pasar melakukan reaksi. Contoh reaksi pasar yang dialami dapat ditunjukkan oleh berubahnya harga saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Apabila harga saham menunjukkan perubahan akan menyebabkan level kemakmuran perusahaan ikut mendapati perubahan. Perubahan level kemakmuran perusahaan ini bisa diketahui melalui *abnormal return* yang didapatkan. *Abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya diterima terhadap *return* normal. Dalam hal ini akan digunakan model yang disesuaikan pasar (*market adjusted model*) untuk mengetahui nilai *abnormal return*.

Abnormal return dihitung dengan *Market Adjusted Abnormal Return*, yaitu merupakan selisih *return* saham yang dihitung dari *return* individual dikurangi *return* ekspektasi. *Return* saham individual pada periode t adalah selisih antara harga saham i pada periode t dengan periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan harga saham pada t-1. Sedangkan untuk mencari *return* ekspektasi pada hari ke-t adalah selisih antara IHSG periode t dengan t-1 dibagi dengan IHSG pada bulan t-1.

$$ARi_t = Ri_t - E(Ri_t) \dots \dots$$

Sumber : (William dkk, 2005:88)

Keterangan :

ARi_t = *Abnormal Return* untuk saham i pada hari ke t

Ri_t = *Actual Return* untuk saham i pada hari ke t

$E(Ri_t)$ = *Expected Return* saham i pada hari ke t

Actual Return saham yang diperoleh dengan menghitung selisih antara harga saham penutupan harian dikurangi harga saham hari sebelumnya, kemudian dibagi dengan saham hari sebelumnya.

$$Ri_t = \frac{Pi_t - Pi_{t-1}}{Pi_{t-1}}$$

Sumber : (Jorgiyanto, 2010:206)

Keterangan :

Ri_t = Return saham i pada hari ke t

Pi_t = Harga saham i pada hari ke t

Pi_{t-1} = Harga saham i pada hari ke t-1

Selanjutnya *expected return* dalam penelitian ini menggunakan *Market Adjusted Model*. Dalam model ini *expected return* merupakan return saham yang diukur dengan cara mencari selisih antara IHS_G di hari tertentu dikurangi IHS_G hari sebelumnya kemudian dibagi IHS_G hari sebelumnya.

$$ER = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Sumber : (Jorgiyanto, 2010)

Keterangan :

ER = *Expected return* atau return pasar

IHS_{Gt} = Indeks harga saham gabungan pada hari ke t

IHS_{Gt-1} = Indeks harga saham gabungan pada hari ke t -1

2.3 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Tabel Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian / Peneliti	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap <i>abnormal return</i> , <i>return</i> saham dan volume perdagangan saham pada	<i>abnormal return</i> , <i>return</i> saham dan volume perdagangan saham	Statistik deskriptif, Uji Normalitas, Uji <i>Paired sample t-test</i> .	Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap <i>abnormal return</i> saham dengan adanya peristiwa merger dan akuisisi. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada <i>return</i> saham dengan adanya merger

	perusahaan go public yang terdaftar di BEI / Laely Nur Susanti (2019)			dan akuisisi Tidak terdapat perbedaan signifikan pada volume perdagangan saham dengan adanya merger dan akuisisi
2.	Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan Igo public di Indonesia / Nidia Anggraini Lestari dan Muazaroh (2015)	<i>Current Ratio (CR), Debt To Equity (DER), Return on Assets (ROA), dan Total Assets Turnover (TAT)</i>	Uji deskriptif, uji wilcoxon <i>signed rank test</i> .	Tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan pada periode satu tahun sesudah melakukan merger atau akuisisi dengan tahun kedua, ketiga dan keempat sesudah melakukan merger dan akuisisi.
3.	Analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi / Prisa Esterlina dan Nila Nuzula Firdausi (2017)	<i>current ratio, total asset turnover, fixed asset turnover, debt to equity ratio, net profit margin, return on asset, earnings per share</i>	Uji manova, <i>paired sampel t-test, wilcoxon sign rank test</i>	Ada dua hasil yang di dapatkan dari penelitian ini, yang pertama menggunakan uji manova hasilnya tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada seluruh periode perbandingan. Kedua, menggunakan <i>paired sampel t-test</i> dan <i>wilcoxon sign rank test</i> didapatkan adanya

				perbedaan yang signifikan pada <i>current ratio</i> , <i>total asset turnover</i> , <i>fixed asset turnover</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>net profit margin</i> , <i>return on asset</i> , <i>earnings per share</i> pada beberapa periode perbandingan.
4.	Analisis perbandingan <i>return on investment</i> , <i>earning per share</i> dan <i>abnormal return</i> perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi / Depiana Simarmata dan Muhammad Saifi (2018)	<i>return on investment</i> , <i>earning per share</i> dan <i>abnormal return</i>	<i>paired sampel t-test</i> , uji hipotesis.	Bahwa <i>return on investment</i> tidak terdapat perbedaan signifikan sedangkan <i>earning per share</i> dan <i>abnormal return</i> terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi.
5.	Analisis dampak merger dan akuisisi terhadap <i>abnormal return</i> dan kinerja keuangan pada	<i>Abnormal return</i> , kinerja keuangan	Analisis statistik deskriptif, uji normalitas data, uji hipotesis,	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> dan kinerja keuangan sebelum dengan setelah

	perusahaan yang terdaftar di BEI / Pivi Princifal Yosefa Tarigan dan Wahyu Ario Pratomo (2015)		<i>paired sampel t-test, wilcoxon sign rank test</i>	merger dan akuisisi dilakukan.
6.	Analisis kinerja perusahaan dan <i>abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah akuisisi / Ade Nahdiatul Hasanah dan Trisna Maya Oktaviani (2017)	Kinerja perusahaan, <i>abnormal return</i> .	Statistik deskriptif, uji normalitas, uji hipotesis.	Hasilnya menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan sesudah dilakukan akuisisi dibandingkan sebelum dilakukan akuisisi diukur dari rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Selanjutnya tidak ada perbedaan signifikan <i>abnormal return</i> saham perusahaan sesudah dilakukanya akuisisi dibandingkan dengan sebelum melakukan akuisisi
7.	Analisis <i>return</i> saham, <i>abnormal return</i> dan <i>trading vulome activity</i> terhadap pengumuman	<i>Return</i> saham, <i>abnormal return</i> , <i>trading vulome activity</i>	Statistik deskriptif, uji normalitas, <i>paired sample t-tests</i>	Tidak terdapat perbedaan signifikan antara sesudah dan sebelum merger dan akuisisi. <i>Abnormal return</i> tidak terdapat

	merger dan akuisisi (studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014) / Nurul Qomariah (2015)			perbedaan antara sesudah dan sebelum merger dan akuisisi. <i>Trading volume activity</i> pada periode jangka pendek tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah akuisisi
8.	Reaksi pasar modal terhadap peristiwa merger dan akuisisi / Anindya Kusuma Maharani (2017)	<i>abnormal return dan trading volume activity</i>	Statistik deskriptif, Uji normalitas, <i>Paired Sample T Test</i>	Bahwa terdapat perbedaan signifikan <i>abnormal return</i> antara sebelum dan sesudah merger, akuisisi dan <i>right issue</i> .
9.	Analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi / Putu Yulia Kumalasari Dewi dan Ni Putu Santi Suryanti (2018)	Kinerja keuangan	Statistik deskriptif, uji normalitas, <i>paired sample t test</i>	Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan yang diukur dengan lima rasio keuangan yaitu CR, ROA, DER, TATO, PER tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah akuisisi.
10.	Analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger	Kinerja keuangan	Statistik deskriptif, uji normalitas, uji <i>paired t test</i>	Menunjukkan bahwa <i>current ratio</i> dan <i>debt ratio</i> tidak terdapat perbedaan sebelum dengan sesudah merger

	dan akuisisi / Yan Rathih Kumala Sari Dewi dan Saparila Worokinasih (2018)			dan akuisisi. Sedangkan <i>total assets turn over</i> , <i>return on investment</i> dan <i>earning per share</i> terdapat perbedaan antara sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi
11.	Analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger / Lelly Yanti Arumdalu, Rina Ani Sapariyah dan Tri Widiyanto	Kinerja keuangan perusahaan	Uji normalitas, uji <i>paired sample t test</i> dan uji <i>multivariate test</i>	Hasilnya adalah current ratio, debt equity ratio dan net profit margin tidak terdapat perbedaan signifikan. Sedangkan total assets turn over dan return on assets terdapat perbedaan signifikan.

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Akuisisi adalah kegiatan yang menggabungkan antara dua perusahaan atau lebih dengan bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan baik dari sisi produksi, pendapatan maupun nilai perusahaan. Dengan adanya akuisisi antar perusahaan maka kinerja perusahaan dan abnormal return akan mengalami perubahan akibat pengaruh dari akuisisi yang dimana hanya ada satu perusahaan sebelumnya yang dianalisis akan tetapi sekarang ada dua atau lebih perusahaan.

Perumusan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji perbandingan kinerja perusahaan dan abnormal sebelum dan sesudah

akuisisi. Berdasarkan pemikiran tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

2.4.1 Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Akuisisi

Dalam akuisisi, ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan maka laba perusahaan juga meningkat. Oleh karena itu kinerja perusahaan pasca akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum akuisisi.

Penelitian dari Hasanah dan Oktaviani (2017) menyatakan bahwa hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada rasio keuangan dan abnormal return sebelum dan sesudah akuisisi. Lalu penelitian Esterlina dan Firdausi (2017) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada beberapa rasio keuangan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: *Current Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi.

H2: *Debt Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi.

H3: *Net Profit Margin* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi

H4: *Total Asset Turn Over* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi

H5: *Earning Per Share* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi

2.4.2 Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Melakukan Akuisisi

Strategi akuisisi dipandang sebagai contoh alternatif strategi yang bisa meningkatkan perkembangan sebuah perusahaan atau kelompok usaha secara

signifikan. Akuisisi dilakukan untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Reaksi pemegang saham dapat tercerminkan pada harga saham perusahaan, jika investor menganggap pengumuman akuisisi merupakan pertanda baik, lalu harga saham akan naik dan investor akan memperoleh *abnormal return* yang positif. (Hitt, 2002)

Penelitian Simarmata dan Saifi (2018) menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi. Penelitian Epriyeni dan Kharlina (2015) hasilnya terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum, saat dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Dengan demikian, hipotesisnya adalah :

H6: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi.

2.5 Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran diatas, maka dapat digambarkan kerangka penelitiannya sebagai berikut:



Gambar 2.1**Skema Gambar Kerangka Penelitian**

**Analisis Kinerja Perusahaan dan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan
Sesudah Akuisisi**



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan yaitu deskriptif kuantitatif. Penelitian ini menggunakan pengolahan data berupa angka-angka dengan deskripsi atau tampilan data disertai dengan penjelasannya.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan akuisisi pada tahun 2015-2017.

3.2.2 Sampel

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *Purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu, pengumpulan sampel sesuai dengan tujuan dan ukuran sampel tidak dipermasalahkan. Adapun kriterianya sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan akuisisi antara tahun 2015 sampai tahun 2017.
2. Tahun Akuisisi diketahui dengan jelas, yaitu saat diumumkan adanya penggabungan usaha.
3. Tersedia laporan keuangan yang lengkap.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini adalah *annual report* dan laporan keuangan. Sumber data diperoleh melalui beberapa *website* yaitu dari situs resmi yakni <http://www.idx.co.id>, dan *website* perusahaan masing- masing.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sedangkan kriteria data sekunder yang dikehendaki adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan akuisisi antara tahun 2015 sampai tahun 2017.
2. Harga saham harian dan IHSG harian yang lengkap untuk masing-masing sampel perusahaan selama periode waktu pengujian.
3. Laporan keuangan yang disajikan dalam bentuk rupiah
4. Menyajikan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian.

3.5 Variabel dan Indikator

Variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian diidentifikasi sebagai berikut :

1. Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas yang mempengaruhi variabel lain (variabel dependen), variabel independen dalam penelitian ini adalah akuisisi.

2. Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah tipe variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain, variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan dan *abnormal return*.

3.5.1 Definisi Operasional Variabel

3.5.1.1 Kinerja Perusahaan

Analisis perhitungan kinerja perusahaan menggunakan rasio keuangan sebagai berikut :

a) *Current ratio* (CR)

Current ratio atau rasio lancar merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditur jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. (Munawir, 2002). Rasio lancar dihitung sebagai berikut :

$$\text{Rasio Lancar (Current Ratio)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Sumber : (Utari dkk, 2014:60)

b) *Debt Ratio*

Debt Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aset. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber : (Utari dkk, 2014:65)

c) *Net Profit Margin* (NPM)

Net profit margin adalah perbandingan total jumlah laba bersih dengan total jumlah pendapatan perusahaan. Biasanya digunakan untuk mengukur besar atau kecilnya laba perusahaan . Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Total Laba}}{\text{Total Pendapatan}}$$

Sumber : (Utari dkk, 2011:63)

d) *Total Assets Turn Over* (TATO)

Total assets turn over adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari total asetnya dengan membandingkan penjualan bersih dengan total aset rata-rata. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata – rata total aset}}$$

Sumber : (Brigham dan Houston, 2001)

e. *Earnings per Share* (EPS)

Earnings per Share merupakan rasio dalam mengukur keberhasilan manajemen memberikan keuntungan/laba kepada pemegang saham biasa (Hery, 2016). Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Saham Biasa Beredar}}$$

Sumber : (Hery, 2016:144)

3.5.1.2 Kinerja Pasar

Analisis perhitungan kinerja pasar menggunakan *Abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

$$ARi_t = Ri_t - E(Ri_t) \dots \dots$$

Sumber : (William dkk, 2005:88)

Keterangan :

ARi_t = *Abnormal Return* untuk saham i pada hari ke t

Ri_t = *Actual Return* untuk saham i pada hari ke t

$E(Ri_t)$ = *Expected Return* saham i pada hari ke t

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

$$Ri.t = \frac{Pi.t - Pi.t - 1}{Pi.t}$$

Sumber : (Jorgianto, 2010:206)

Keterangan :

$Ri.t$ = Return saham i pada hari ke t

$Pi.t$ = Harga saham i pada hari ke t

$Pi.t-1$ = Harga saham i pada hari ke t – 1

Selanjutnya *expected return* dalam penelitian ini menggunakan *Market Adjusted Model*. Dalam model ini *expected return* merupakan return saham yang

diukur dengan cara mencari selisih antara IHSG di hari tertentu dikurangi IHSG hari sebelumnya kemudian dibagi IHSG hari sebelumnya.

$$ER = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Sumber : (Jorgianto, 2010)

Keterangan :

ER = *Expected return* atau return pasar

IHSG_t = Indeks harga saham gabungan pada hari ke t

IHSG_{t-1} = Indeks harga saham gabungan pada hari ke t -1

3.6 Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu analisis statistik dengan cara olah data yang digunakan memakai aplikasi SPSS 24 untuk menguji kebenaran hipotesis digunakan. Adapun teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Dalam penelitian ini menggunakan periode 22 hari sebelum akuisisi dan 22 hari sesudah akuisisi untuk penelitian *abnormal return*. Untuk penelitian kinerja perusahaan menggunakan periode 2 tahun sebelum akuisisi dan 2 tahun sesudah akuisisi.

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. (Sugiyono, 2010). Statistik deskriptif adalah

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

3. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan agar tahu data berdistribusi normal atau tidak. Angka statistik lebih rendah memperlihatkan persebaran data semakin normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Adapun pengambilan keputusan dalam uji normalitas ini dengan taraf signifikan atau nilai alfa yang ditetapkan $\alpha = 5\%$ (0,05) adalah sebagai berikut :

Nilai sig > 0,05 : Data distribusi normal

Nilai sig < 0,05 : Data tidak berdistribusi normal

4. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan metode pengambilan keputusan berdasarkan analisis data baik dari penelitian terkontrol maupun observasi. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik komparatif. Analisis statistik komparatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Paired Sample T-Test* jika data berdistribusi normal dan jika data tidak berdistribusi normal maka digunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* yaitu dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 atau 5%.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama tahun 2013 - 2019. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang melakukan kegiatan akuisisi selama tahun 2015, 2016 dan 2017. Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan menggunakan periode 2 tahun sebelum akuisisi dan 2 tahun sesudah akuisisi. Perusahaan yang melakukan akuisisi 2015, sampel perusahaan diambil tahun 2013, 2014, 2016 dan 2017. Perusahaan yang melakukan akuisisi 2016, sampel perusahaan diambil tahun 2014, 2015, 2017 dan 2018. Perusahaan yang melakukan akuisisi 2017, sampel perusahaan diambil tahun 2015, 2016, 2018 dan 2019. Selain menggunakan kinerja keuangan, penelitian ini menggunakan kinerja saham (*abnormal return*) dengan menggunakan periode 22 hari sebelum akuisisi dan 22 hari sesudah akuisisi.

Terdapat 21 perusahaan yang melakukan kegiatan akuisisi selama periode penelitian. Berdasarkan metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*, maka diperoleh 11 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Disajikan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 4.1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang melakukan kegiatan akuisisi dan terdaftar di BEI selama periode tahun 2013-2019	21
2.	Perusahaan yang tidak dimasukan kedalam sampel karena :	(2)
	1. Tidak menyediakan laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian	(3)
	2. Laporan keuangan yang disajikan tidak dalam bentuk rupiah	(5)
	3. Tidak menampilkan harga saham harian secara lengkap selama periode penelitian	
5.	Total Sampel Penelitian	11

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4.1 diatas, menunjukan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan. Penelitian ini menggunakan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi, maka total keseluruhan sampel yang digunakan adalah $11 \times 4 = 44$.

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul kemudian mengidentifikasi variabel-variabel yang akan diuji dengan menghitung *mean*, *standard deviation* serta nilai *maximum* dan *minimum* (Sugiyono, 2017). Statistik deskriptif hanya mendeskripsikan data sample. Statistik deskriptif bertujuan mengidentifikasi variabel-variabel yang akan diuji dari setiap hipotesis

dengan menghitung *mean* (rata-rata), standar deviasi serta nilai maksimum dan minimum variabel, untuk menguji kebenaran hipotesis digunakan pengolahan data.

4.2.1 Analisis Kinerja Perusahaan

Tabel 4.4

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Periode	Variabel	Mean	Standar Deviasi	Max	Min
2 tahun sebelum akuisisi	CR	2,1932421	2,02946709	7,92948	0,26903
	<i>Debt Ratio</i>	0,4343814	0,18968386	0,66371	0,06414
	NPM	1,0296937	3,47066486	16,537	-0,33728
	TATO	1,0329503	1,06517675	3,67388	0,07856
	EPS	18,9752410	60,76904078	114,58687	-217,25080
2 tahun sesudah akuisisi	CR	1,5148464	1,30672736	5,20930	0,12720
	<i>Debt Ratio</i>	0,5381857	0,24009911	0,97258	0,16648
	NPM	0,2071030	0,18914261	0,62526	-0,22994
	TATO	0,7189101	0,85956574	3,22349	0,05949
	EPS	13,8360085	90,07681622	150,21340	-227,81343

Sumber : Output SPSS dari data yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.4 diatas, menunjukkan bahwa rata-rata (*mean*) *Current Ratio* sebelum akuisisi dari lima rasio menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,1932421 dengan standar deviasi 2,02946709. Rata-rata *Current Ratio* memiliki nilai lebih besar dibanding dengan standar deviasinya, yang berarti semakin kecil

penyimpangan nilai *Current Ratio* terhadap rata-ratanya. Nilai rata-rata *Debt Ratio* adalah 0,4343814 dengan standar deviasi 0,18968386. Rata-rata *Debt Ratio* nilainya lebih besar dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin kecil penyimpangan nilai *Debt Ratio* terhadap rata-ratanya. Nilai rata-rata *Net Profit Margin* adalah 1,0296937 dengan standar deviasi 3,47066486. Rata-rata *Net Profit Margin* nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan nilai *Net Profit Margin* terhadap rata-ratanya. Nilai rata-rata *Total Asset Turn Over* adalah 1,0329503 dengan standar deviasi 1,06517675. Rata-rata *Total Asset Turn Over* nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan nilai *Total Asset Turn Over* terhadap rata-ratanya. Nilai rata-rata *Earning Per Share* adalah 18,9752410 dengan standar deviasi 60,76904078. Rata-rata *Earning Per Share* nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan nilai *Earning Per Share* terhadap rata-ratanya.

Sedangkan untuk 2 tahun sesudah akuisisi menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) *Current Ratio* sebesar 1,5148464 dengan standar deviasi 1,30672736. Rata-rata *Current Ratio* nilainya lebih besar dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin kecil penyimpangan nilai *Current Ratio* terhadap rata-ratanya. Nilai rata-rata *Debt Ratio* sebesar 0,5381857 dengan standar deviasi 0,24009911. Rata-rata *Debt Ratio* nilainya lebih besar dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin kecil penyimpangan nilai *Debt Ratio* terhadap rata-ratanya. Nilai rata-rata *Net Profit Margin* adalah 0,2071030 dengan standar

deviasi 0,18914261. Rata-rata *Net Profit Margin* nilainya lebih besar dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin kecil penyimpangan nilai *Net Profit Margin* terhadap rata-ratanya. Nilai rata-rata *Total Asset Turn Over* adalah 0,7189101 dengan standar deviasi 0,85956574. Rata-rata *Total Asset Turn Over* nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan nilai *Total Asset Turn Over* terhadap rata-ratanya. Nilai rata-rata *Earning Per Share* adalah 13,8360085 dengan standar deviasi 90,07681622. Rata-rata *Earning Per Share* nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan nilai *Earning Per Share* terhadap rata-ratanya.

Hasil perbandingan data diatas dapat disimpulkan bahwa bahwa rata-rata dari CR, NPM, TATO, EPS mengalami penurunan. Sedangkan untuk rata-rata *Debt Ratio* mengalami kenaikan dari nilai 0,4343814 menjadi 0,5381857.

4.2.2 Analisis Abnormal Return

Tabel 4.3

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Periode	Variabel	Mean	Standar Deviasi	Max	Min
22 hari sebelum akusisi	<i>Abnormal Return</i>	0,0035096	0,01066998	0,02261	-0,01215
22 hari sesudah akusisi	<i>Abnormal Return</i>	0,0055544	0,00969826	0,02382	-0,00669

Sumber : Output SPSS dari data yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.3 diatas, diketahui bahwa nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* sebelum akuisisi sebesar 0,0035096 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,01066998. Rata-rata *abnormal return* nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* terhadap rata-ratanya.

Nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* sesudah akuisisi sebesar 0,0055544 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,00969826. Rata-rata *abnormal return* nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* terhadap rata-ratanya.

Dari hasil perbandingan diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* mendapati penurunan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dimana rata-rata sebelumnya 0,0035096 menjadi 0,0055544.

4.3 Uji Normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk melihat apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Apabila data terdistribusi secara normal, maka uji hipotesis yang digunakan adalah uji parametrik *Paired Sample T-test*, sebaliknya apabila data yang terdistribusi tidak normal maka lebih sesuai dipilih alat uji statistik non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* dalam pengujian hipotesis.

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *kolmogrov-smirnov*, yaitu jika nilai signifikan kurang dari $<0,05$ maka data tersebut berdistribusi tidak normal dan jika nilai signifikan $>0,05$ maka data tersebut berdistribusi secara normal. Berikut ini hasil dari uji normalitas dengan *kolmogrov-smirnov* :

4.3.1 Kinerja Perusahaan

Tabel 4.6

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test

Periode	Variabel	Sig	Taraf Signifikan	Kesimpulan
2 tahun sebelum akuisisi	CR	0,00	0,05	Tidak Normal
	<i>Debt Ratio</i>	0,05	0,05	Normal
	NPM	0,193	0,05	Normal
	TATO	0,006	0,05	Tidak Normal
	EPS	0,00	0,05	Tidak Normal
2 tahun sesudah akuisisi	CR	0,30	0,05	Tidak Normal
	<i>Debt Ratio</i>	0,104	0,05	Normal
	NPM	0,112	0,05	Normal
	TATO	0,00	0,05	Tidak Normal
	EPS	0,00	0,05	Tidak Normal

Sumber : Output SPSS dari data yang diolah

Berdasarkan tabel 4.6 diatas variabel penelitian untuk periode sebelum akuisisi menghasilkan rasio CR, TATO, EPS menunjukkan nilai masing-masing dibawah 0,05 maka dapat disimpulkan distribusi data tidak normal. Sedangkan *debt ratio* memiliki nilai diatas 0,05 maka distribusi datanya normal. Sedangkan untuk

periode sesudah akuisisi menghasilkan rasio CR, TATO, EPS menunjukkan nilai masing-masing dibawah 0,05 maka dapat disimpulkan distribusi data tidak normal. Sedangkan *debt ratio* dan NPM memiliki nilai diatas 0,05 maka distribusi datanya normal.

Dengan hasil uji normalitas diatas terdapat lebih banyak data yang berdistribusi secara tidak normal dibandingkan dengan data yang berdistribusi normal, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja perusahaan memiliki data berdistribusi tidak normal, sehingga pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

4.3.2 *Abnormal Return*

Tabel 4.5
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test

Periode	Variabel	Sig	Taraf Signifikan	Kesimpulan
Sebelum akuisisi	<i>Abnormal Return</i>	0,200	0,05	Normal
Sesudah akuisisi	<i>Abnormal Return</i>	0,160	0,05	Normal

Sumber : Output SPSS dari data yang diolah

Berdasarkan tabel 4.5 diatas, menunjukkan variabel penelitian *abnormal return* untuk periode sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 0,200 yang lebih besar dari 0,05, sehingga menghasilkan kesimpulan bahwa data berdistribusi secara normal. Begitu juga dengan periode sesudah akuisisi dengan nilai sebesar 0,160 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan data berdistribusi dengan

normal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal sehingga pengujian hipotesis dilakukan dengan alat uji *Paired Sample T Test*.

4.4 Uji Hipotesis

Uji Hipotesis adalah metode pengambilan keputusan berdasarkan analisa data, baik dari percobaan yang terkontrol maupun dari observasi (tidak terkontrol). Berbagai tes dilakukan untuk menguji hipotesis, dan tes yang berbeda dirancang untuk mengevaluasi proses tertentu dari sampel yang sama dalam dua periode pengamatan yang berbeda. (Yuli, 2015). Uji *paired sample t test* bertujuan untuk mengetahui perbedaan rata-rata dua sampel yang berpasangan, jika dua sampel tidak berpasangan maka digunakan uji *independent sample t test*. Uji *paired sample t test* merupakan bagian dari analisis statistik parametrik, maka persyaratan utamanya data penelitian harus berdistribusi normal. Jika data berdistribusi tidak normal maka solusi alternatif yang bisa dilakukan adalah menggunakan analisis statistik non parametrik dengan uji *wilcoxon signed rank test*.

Dalam penelitian ini uji hipotesis menggunakan dua alat uji yaitu *Paired Sample T Test* untuk variabel *abnormal return* dikarenakan hasil uji normalitas sebelumnya menunjukkan bahwa data berdistribusi secara normal, sedangkan alat uji *Wilcoxon Signed Rank Test* digunakan untuk variabel kinerja perusahaan yang menggunakan rasio keuangan disebabkan oleh distribusi data yang tidak normal dari hasil uji normalitas yang telah dilakukan. Kedua tes tersebut menggunakan nilai signifikansi 0,05. jika nilai signifikan $<0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sedangkan jika nilai signifikan $>0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

4.4.1 Kinerja Perusahaan

Table 4.7

Hasil Uji Hipotesis

Wilcoxon Signed Rank Test

	CR	<i>Debt Ratio</i>	NPM	TATO	EPS
Z	-2,256	-2,127	-2,026	-1,607	-0,503
Sig (2-tailed)	0,024	0,033	0,039	0,108	0,615
Kesimpulan	H1 diterima	H2 diterima	H3 diterima	H4 ditolak	H5 ditolak

Sumber : Output SPSS dari data yang diolah

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, dapat dilihat hasil dari pengujian perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi yang menunjukkan nilai signifikan *Current Ratio* sebesar 0,024, yang artinya kurang dari 0,05. Maka dapat disimpulkan H1 diterima. Artinya terdapat perbedaan *Current Ratio* sebelum dan sesudah akuisisi. *Debt Ratio* memiliki nilai signifikan sebesar 0,039, artinya kurang dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H2 diterima. Artinya terdapat perbedaan *Debt Ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi. *Net Profit Margin* memiliki nilai signifikan sebesar 0,017 yang kurang dari 0,05. Maka dapat disimpulkan H3 diterima. Artinya terdapat perbedaan *Net Profit Margin* antara sebelum dan sesudah akuisisi. Sedangkan *Total Asset Turn Over* memiliki nilai signifikan 0,108, yang artinya lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan *Total Asset Turn Over* antara sebelum dan sesudah akuisisi. *Earning Per Share* menunjukkan nilai signifikan lebih dari 0,05 yaitu

sebesar 0,615. Maka dapat disimpulkan H5 ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan *Earning Per Share* antara sebelum dan sesudah akuisisi.

4.4.2 Abnormal Return

Table 4.8

Hasil Uji Hipotesis

Paired Sample T-test

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)	Keterangan
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
<i>Abnormal Return Sebelum dan Sesudah</i>	-0,00204	0,01107	0,0034	-0,0095	0,00541	-0,611	10	0,555	Ditolak

Sumber : Output SPSS dari data yang diolah, 2021

Dari tabel 4.8 diatas, menunjukkan abnormal return sebelum dan sesudah tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Ditunjukkan dengan hasil nilai signifikan 0,555 lebih dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H6 ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menggunakan *wilcoxon wigned rank test* kinerja keuangan perusahaan yang dianalisis dengan *Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt Ratio, Net Profit Margin, Earnig Per Share*. Berdasarkan hasil uji hipotesis *Current Ratio* (CR) memiliki t-hitung -2,256 dengan nilai sig. (2-tailed sebesar 0,024 yang lebih rendah dari batas signifikan yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan terdapat perbedaan yang sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini sejalan dengan penelitian Hasanah dan Oktaviani (2017), yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan CR antara sebelum dan sesudah akuisisi. Sejalan dengan penelitian Dewi dan Suryatini (2018) bahwa CR berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi, dan juga penelitian Firdaus dan Dara (2020) bahwa terdapat perbedaan CR sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi. Berdasarkan hasil pegujian hipotesis dinyatakan bahwa terdapat perbedaan CR sebelum dan sesudah akuisisi, namun berdasarkan statistik deskriptif nilai rata-ratanya mendapati penurunan sebelum dan sesudah akuisisi. Nilai yang turun ini menandakan perusahaan tidak maksimal pada penggunaan aktiva lancar dalam pelunasan hutang lancar paska akuisisi, artinya sinergi positif yang diinginkan paska akuisisi belum terlaksana. Kesimpulannya terdapat penurunan CR pada perusahaan pengakuisisi paska akuisisi, namun penurunannya tidak signifikan secara statistik.

Berdasrkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan, *Total Asset Turnover* (TATO) memiliki nilai t-hitung -1,607 dengan nilai sg. (2-tailed) sebesar 0,108 dimana lebih besar daripada batas nilai signifikan yaitu 0,05. Maka dapat

disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Muazaroh (2015), yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan TATO sebelum dan sesudah akuisisi. Sejalan dengan penelitian Dewi dan Suryatini (2018) bahwa tidak terdapat perbedaan TATO antara sebelum dan sesudah akuisisi, dan juga penelitian Maulidina dkk. (2019) bahwa TATO tidak memiliki perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan tidak ada perbedaan TATO sebelum dan sesudah akuisisi, akan tetapi dari nilai rata-rata TATO sebelum dan sesudah akuisisi menunjukkan nilai turun. Hal tersebut dikarenakan kenaikan penjualan belum seimbang dengan kenaikan total aktiva perusahaan, keadaan ini menunjukkan kegagalan perusahaan pada pengelolaan aktiva yang ada untuk melahirkan penjualan. Hasil hipotesis ini menandakan akuisisi dapat berakibat turunya aktivitas. Kesimpulannya terdapat penurunan TATO dan penurunannya terjadi signifikan secara statistik.

Debt Ratio memiliki nilai t-hitung -2,127 dengan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,033 yang lebih rendah dari batas signifikan yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Suryatini (2018) bahwa terdapat perbedaan *Debt Ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi. Sejalan dengan penelitian Nimah dan Samryn (2015) bahwa terdapat perbedaan *Debt Ratio* antara sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi, dan juga penelitian Dewi dan Wirokinasih (2018) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *Debt Ratio* antara sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan adanya perbedaan *debt ratio* sebelum dan sesudah

akuisisi, sedangkan dari statistik deskriptif nilai rata-rata *debt ratio* menunjukkan kenaikan sebelum dan sesudah akuisisi. Peningkatan tersebut menunjukkan jumlah hutang perusahaan rendah dan dibarengi dengan peningkatan total aktiva perusahaan, hal tersebut membuat peningkatan *debt ratio*. Kesimpulannya terdapat penurunan *debt ratio* untuk perusahaan pengakuisisi setelah akuisisi, namun peningkatannya tidak signifikan secara statistik.

Net Profit Margin (NPM) dalam uji hipotesis memiliki nilai 0,039 yang lebih rendah dari batas signifikan yaitu 0,05 maka hipotesis yang diajukan diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian Esterlina dan Firdausi (2017) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan NPM sebelum dan sesudah akuisisi. Sejalan dengan penelitian Hasanah dan Oktaviani (2017) bahwa NPM berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi, dan juga penelitian Fitriasaki (2016) menyatakan bahwa terdapat perbedaan NPM antara sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan terdapat perbedaan NPM sebelum dan sesudah akuisisi, tetapi pada rata-rata memperlihatkan adanya nilai yang turun dari NPM sebelum dan sesudah akuisisi. Keadaan tersebut memperlihatkan laba bersih yang didapatkan dari satuan penjualan malah terdapat penurunan setelah akuisisi. Hal tersebut menunjukkan akuisisi yang dilaksanakan perusahaan belum bisa membuat laba bersih yang didapat dari gabungan dua perusahaan setelah akuisisi atau mungkin akibat dari penjualan perusahaan mendapati ekspansi hasil dari akuisisi yang tidak dibarengi perolehan margin laba bersih secara penuh setelah akuisisi. Tapi berdasarkan bagian penjualan, penjualan perusahaan seringkali mendapati kenaikan

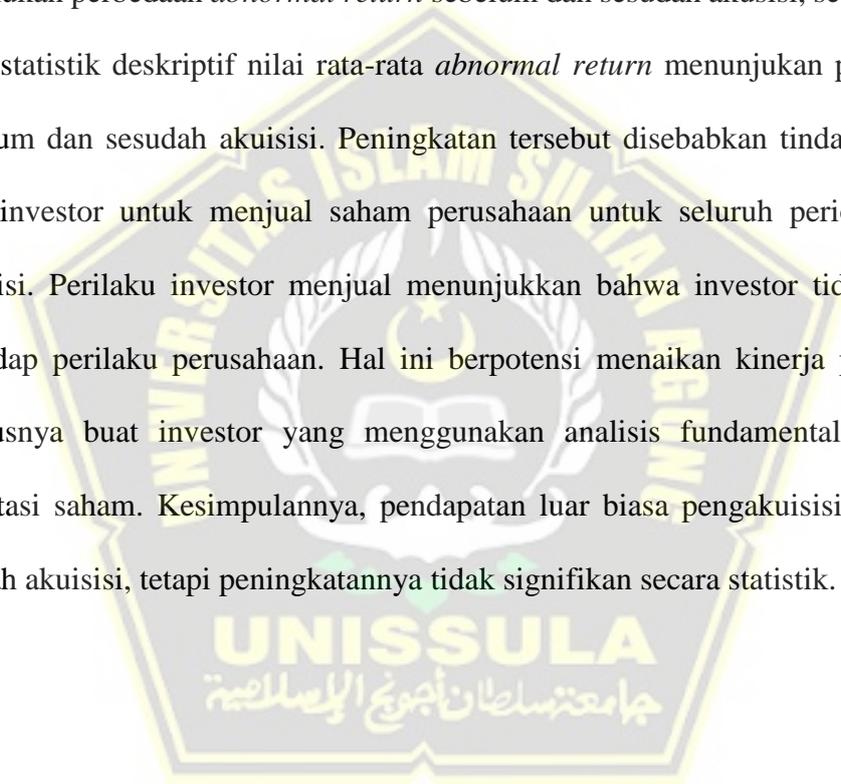
akan tetapi laba masih menunjukkan penurunan yang barangkali disebabkan adanya biaya lain-lain.

Earning Per Share (EPS) memiliki nilai signifikan 0,615 yang melenhi batas nilai signifikan yaitu 0,05, maka hipotesis yang diajukan ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasanah dan Oktaviani (2017) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan EPS sebelum dan sesudah akuisisi. Sejalan dengan penelitian Nimah dan Samryn (2015) menunjukkan bahwa EPS tidak berbeda signifikan antara sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi, dan juga penelitian Khairunnisa dkk. (2019) bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan EPS antara sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan tidak adanya perbedaan EPS sebelum dan sesudah akuisisi, sedangkan pada uji statistik deskriptif EPS menunjukkan nilai turun sebelum dan sesudah akuisisi. Terjadinya nilai turun tersebut dikarenakan kebanyakan perusahaan mendapat penurunan nilai laba bersih apalagi samapai mengakibatkan kerugian. Masalah tersebut disebabkan oleh tingginya biaya dan beban dari dilakukanya akuisisi mengakibatkan hasil yang kecil. Singkatnya, laba per saham perusahaan setelah akuisisi telah menurun secara statistik secara signifikan.

4.5.2 Pengaruh Akuisisi terhadap *Abnormal Return*

Hasil uji hipotesis yang telah dilakukan menggunakan *paired sample T test* menunjukkan bahwa *abnormal return* memiliki hasil t hitung sebesar -0,611 dan nilai sig. (2-tailed) = 0,555. Dengan hasil signifikan 0,05 maka nilai sig. 0,555 lebih besar dari 0,05. Artinya tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi. Hasil penelitian ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Qomariah (2015) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Penelitian Tarigan dan Pratomo (2015) bahwa tidak ada perbedaan abnormal return sebelum dengan setelah merger dan akuisisi dilakukan. Penelitian Hasanah dan Oktaviani (2017) bahwa tidak ada perbedaan signifikan abnormal return saham perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan tidak ditemukan perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi, sesuai dengan hasil statistik deskriptif nilai rata-rata *abnormal return* menunjukkan peningkatan sebelum dan sesudah akuisisi. Peningkatan tersebut disebabkan tindakan hukum oleh investor untuk menjual saham perusahaan untuk seluruh periode setelah akuisisi. Perilaku investor menjual menunjukkan bahwa investor tidak percaya terhadap perilaku perusahaan. Hal ini berpotensi menaikan kinerja perusahaan, khususnya buat investor yang menggunakan analisis fundamental pada saat investasi saham. Kesimpulannya, pendapatan luar biasa pengakuisisi meningkat setelah akuisisi, tetapi peningkatannya tidak signifikan secara statistik.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan dan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah akuisisi. Dari hasil analisis data dan pembahasan yang sudah dilakukan sebelumnya, terdapat beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada analisis deskriptif memperlihatkan hasil bahwa terdapat kenaikan nilai rata-rata (*mean*) yang terjadi pada *abnormal return* dan rasio keuangan *Debt Ratio* 2 tahun sesudah akuisisi. Namun untuk nilai rata-rata (*mean*) *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, *Total Asset Turn Over* dan *Earnig Per Share* mengalami penurunan 2 tahun sesudah akuisisi. Peningkatan ataupun penurunan nilai rata-rata (*mean*) yang terjadi pada *abnormal return* maupun kinerja keuangan tidak cukup membuktikan apakah ada perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah akuisisi dilakukan. Oleh karena itu untuk melihat hasil penelitian dilakukanlah uji hipotesis.
2. Tujuan dilakukanya akuisisi dalam hal mewujudkan sinergi tidak dapat terlihat pada penelitian ini. Hal ini didasarkan pada hasil uji hipotesis yang memperlihatkan hipotesis yang diterima menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum atau sesudah merger dan akuisisi. Dalam waktu observasi pada *abnormal return* dengan

22 hari sebelum dengan 22 hari sesudah dan untuk kinerja keuangan 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi. Dimana untuk kinerja keuangan diproksikan dengan rasio keuangan yaitu *Debt Ratio*, *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, *Total Asset Turn Over* dan *Earnig Per Share*.

5.2 Implikasi

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat implikasi yang diuraikan sebagai berikut :

a. Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini menghasilkan tidak terdapatnya perbedaan yang terjadi pada *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah akuisisi, hal ini dapat diakibatkan oleh berbagai alasan, salah satunya para investor beranggapan bahwa kegiatan akuisisi merupakan hal umum, adanya kebocoran informasi dalam melakukan akuisisi dalam perencanaan pihak perusahaan, periode pengamatan yang terlampau lama untuk *abnormal return* dan terlampau sebentar pada kinerja keuangan, dan bukan hal yang pasti alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk terciptanya sinergi atau untuk mencapai *gain* yang selalu positif. Karena ada perusahaan yang mempunyai alasan lain contohnya menjaga eksistensi perusahaan atau sebab lain yang tidak bisa terlihat secara cepat dampaknya terhadap *abnormal return* dan kinerja keuangan.

b. Implikasi Praktis

Implikasi praktis bagi investor di pasar modal indonesia yaitu para investor agar sebaiknya waspada dan mampu memperkirakan dengan benar kapan saat yang baik dalam mengambil alih saham pada perusahaan yang melaksanakan akuisisi.

Sehingga belum pasti perusahaan mampu membuat sinergi atau *gain* yang terus positif pasca melakukan akuisisi.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut :

1. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini cuma 2 variabel yaitu kinerja perusahaan dan *abnormal return*. Terdapat banyak variabel lain yang dapat dimasukkan dan dipergunakan untuk mengetahui respon pada saat terjadi peristiwa akuisisi.
2. Penelitian ini hanya menguji perbedaan tanpa ada arah positif/naik atau negatif/turun.
3. Adanya saham yang memiliki nilai *return* nol, yang menunjukkan beberapa saham perusahaan yang kurang aktif diperdagangkan.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan keterbatasan yang telah diuraikan, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah :

1. Peningkatan dan penurunan nilai *abnormal return* dan kinerja keuangan dapat terjadi kapan saja, sehingga saat melakukan penelitian selanjutnya agar cermat pada saat menentukan waktu observasi.
2. Saat peneliti berikutnya akan melaksanakan penelitian yang sama, disarankan lebih baik menggunakan perusahaan yang terlibat akuisisi dengan motif untuk menciptakan sinergi.
3. Memilih perusahaan yang secara aktif memperdagangkan dan menampilkan saham secara lengkap.

4. Supaya fokus dan meneliti lagi tentang *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada waktu pengamatan yang terus-menerus, dianjurkan agar peneliti berikutnya fokus saja untuk satu perusahaan.
5. Pengumuman akuisisi belum cukup untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah akuisisi. Sehingga harus memperhatikan dan menambah faktor lain, salah satunya metode pembiayaan apa yang dipilih dalam melakukan tindakan akuisisi.



DAFTAR PUSTAKA

- Adnyani, Ika Putri, et al. 2018. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Bali.
- As'ari, Lusiana, Amin, Muhammad., Mawardi, Muhammad Cholid. 2015. Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Malang.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2001. *Fundamental of financial Management*. Jilid 1. Vol. 8. Terjemahan Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Cunningham, F. G, dkk. 2005. *Obstetri Williams Vol. 1*. Jakarta: EGC.
- Dewi, P. Yulia Kumalasari dan Ni Putu Santi Suryanti. 2018. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi*. Jurnal Manajemen Unud, Vol.7, No.5.
- Dewi, Y. Rathih Kumala Sari dan Sapparila Worokinasih. 2018. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi*. Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 62, No.2.
- Esterliana, Prisyana dan Nila Nuzula Firdausi. 2017. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi*. Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 47, No.2, Halaman 39-48.
- Firdaus, Geovana Rizky dan Siti Ruhana Dara. 2020. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Melakukan Akuisisi dan Merger*

- pada Perusahaan Non Keuangan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 2, No.2.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPF.
- Hasanah, A. Nahdiatul dan Trisna Maya Ojtaviani. 2017. *Analisis Kinerja Perusahaan dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi*. Jurnal Akuntansi, Vol. 4, No.2, Halaman 75-88.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Hitt. 2002. *Strategic Management*. South western Collage Publishing.
- Kamaludin, Karona dan Bert. 2015. *Restrukturisasi Merger dan Akuisisi*. Bandung: Bandar Maju.
- Khairunnisa, Shofi Eka, dkk. 2019. *Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi*. E-Jurnal Riset Manajemen.
- Lestari, Nidia Angraini dan Muazaroh. 2015. *Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Go Public di Indonesia*. Jurnal Riset Manajemen Sains Perbanas Institute.
- Maharani, Anindya Kusuma. 2017. *Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Merger dan Akuisisi*. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Maulidina, Rizky Awaliyah, dkk. 2019. *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Auisitor*. Jurnal Prosiding SNMEB.
- Munawir, S. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.

- Ni'mah, Nur Fathun dan L.M. Samryn. 2015. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Jurnal Manajerial*. Vol. 9, No.1.
- Novazalia, Putri dan Atik Djajanti. 2013. *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*. *Jurnal Akuntansi & Bisnis Perbanas Institute*, Vol. 1, No.1.
- Qomariah, Nurul. 2015. *Analisis Return Saham, Abnormal Return dan Trading Volume Activity Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi*. *Jom FEKON*, Vol. 2, No.2.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Tarigan, P. Principal Yosefa dan Wahyu Adi Pratomo. 2015. *Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 3, No.3, Halaman 200-212.
- Wiriastari, Rahadiani, 2010. "Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2008". Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Utari, Dewi, dkk. 2014. *Manajemen Keuangan : Kajian Praktik dan Teori dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

LAMPIRAN- LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TANGGAL AKUISISI
1.	GOLL	PT. Golden Planation Tbk	19 Januari 2015
2.	KBLV	PT. Fisrt Media Tbk	3 Februari 2015
3.	JSMR	PT. Jasa Marga Tbk	22 Januari 2016
4.	JPFA	PT. Japfa Comfeed Tbk	19 September 2016
5.	ERAA	PT. Erajaya Swasembada Tbk	16 Februari 2016
6.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	29 Maret 2016
7.	PLIN	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk	16 Mei 2016
8.	PPRO	PP Properti Tbk	19 September 2016
9.	ACST	PT. Acset Indonusa Tbk	5 September 2017
10.	EMTK	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	13 Maret 2017
11.	SILO	PT. Siloam Internasional Hospital Tbk	2 Maret 2017

Lampiran 2. Hasil Tabulasi Data Kinerja Perusahaan

PT. GOLDEN PLANATION

2 Tahun Sebelum Akuisisi

1 Tahun Sebelum Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}81.111.137.150}{\text{Rp}301.491.071.576}$	=	0,269033	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}577.378.457.456}{\text{Rp}78.161.525.808}$	=	7,386991
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}413.564.117.713}{\text{Rp}1.107.872.962.643}$	=	0,373296	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}1.043.693.459.637}{\text{Rp}1.975.622.609.696}$	=	0,528286
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}21.421.841.206}{\text{Rp}79.794.357.961}$	=	0,268463	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}27.368.031.368}{\text{Rp}137.617.015.544}$	=	0,198871
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}79.794.357.961}{\text{Rp}1.015.753.503.993}$	=	0,078557	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}137.617.015.544}{\text{Rp}1.541.747.786.170}$	=	0,08926
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}69.605.562.178}{\text{Rp}2.000.000.000}$	=	34,80278	Earning per Share	$\frac{\text{Rp}13.027.521.160}{\text{Rp}2.000.000.000}$	=	6,513761

1 Tahun Sesudah Akuisisi

2 Tahun Sesudah Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}74.081.742.748}{\text{Rp}174.007.074.307}$	=	0,42574	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}58.044.412.244}{\text{Rp}456.335.199.382}$	=	0,127197
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}1.402.233.445.423}{\text{Rp}2.376.042.680.676}$	=	0,590155	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}1.533.478.381.415}{\text{Rp}2.471.198.161.230}$	=	0,62054
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}42.415.400.991}{\text{Rp}177.239.079.750}$	=	0,239312	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}26.747.289.371}{\text{Rp}214.860.495.031}$	=	0,124487
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}177.239.079.7501}{\text{Rp}2.269.781.581.369}$	=	0,078086	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}214.860.495.031}{\text{Rp}3.611.641.761.291}$	=	0,059491
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}7.997.434.060}{\text{Rp}11.460.000.000}$	=	0,697856	Earning per Share	$\frac{-\text{Rp}34.943.115.769}{\text{Rp}11.460.000.000}$	=	-3,04914

PT. FIRST MEDIA

2 Tahun Sebelum Akuisisi

1 Tahun Sebelum Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}1.223.581.000.000}{\text{Rp}1.606.207.000.000}$	=	0,761783	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}1.206.209.000.000}{\text{Rp}3.121.755.000.000}$	=	0,386388
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}2.805.711.000.000}{\text{Rp}5.242.465.000.000}$	=	0,535189	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}5.247.517.000.000}{\text{Rp}13.711.988.000.000}$	=	0,382696
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}12.799.880.000.000}{\text{Rp}17.541.020.000.000}$	=	0,729711	Net Profit Margin	$\frac{-\text{Rp}3.585.210.000.000}{\text{Rp}10.629.800.000.000}$	=	-0,33728
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}17.541.020.000.000}{\text{Rp}4.774.520.500.000}$	=	3,673881	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}10.629.800.000.000}{\text{Rp}9.477.226.500.000}$	=	1,1216156
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}19.937.000.000}{\text{Rp}6.967.587.600}$	=	2,861392	Earning per Share	$\frac{-\text{Rp}1.513.714.000.000}{\text{Rp}6.967.587.600}$	=	-217,251

1 Tahun Sesudah Akuisisi

2 Tahun Sesudah Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}971.313.000.000}{\text{Rp}4.110.888.000.000}$	=	0,236278	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}885.851.000.000}{\text{Rp}4.683.789.000.000}$	=	0,189131
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}5.540.481.000.000}{\text{Rp}12.779.523.000.000}$	=	0,433544	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}6.417.462.000.000}{\text{Rp}12.089.473.000.000}$	=	0,530831
Net Profit Margin	$\frac{-\text{Rp}130.415.000.000}{\text{Rp}1.308.250.000.000}$	=	-0,09969	Net Profit Margin	$\frac{-\text{Rp}225.907.000.000}{\text{Rp}982.463.000.000}$	=	-0,22994
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}1.308.250.000.000}{\text{Rp}20.101.749.500.000}$	=	0,065081	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}982.463.000.000}{\text{Rp}12.434.498.000.000}$	=	0,079011
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}1.587.310.000.000}{\text{Rp}6.967.587.600}$	=	-227,813	Earning per Share	$\frac{-\text{Rp}1.494.888.000.000}{\text{Rp}6.967.587.600}$	=	-214,549

PT. JASA MARGA

2 Tahun Sebelum Akuisisi

1 Tahun Sebelum Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}3.614.371.714.000}{\text{Rp}4.312.916.751.000}$	=	0,84429	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}3.729.046.503.000}{\text{Rp}7.743.786.951.000}$	=	0,481553344
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}2.043.295.236.000}{\text{Rp}31.857.947.989.000}$	=	0,06414	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}24.356.318.021.000}{\text{Rp}36.724.982.487.000}$	=	0,663208431
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}3.044.036.007.000}{\text{Rp}9.175.319.005.000}$	=	0,33176	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}3.477.665.145.000}{\text{Rp}9.848.242.050.000}$	=	0,353125474
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}9.175.319.005.000}{\text{Rp}29.958.264.883.000}$	=	0,30627	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}9.848.242.050.000}{\text{Rp}9.477.226.500.000}$	=	0,287192221
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}1.215.331.727.000}{\text{Rp}19.040.000.000}$	=	63,8304	Earning per Share	$\frac{\text{Rp}1.319.200.546.000}{\text{Rp}19.040.000.000}$	=	69,28574296

1 Tahun Sesudah Akuisisi

2 Tahun Sesudah Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}18.987.065.058.000}{\text{Rp}24.997.940.298.000}$	=	0,759545	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}11.813.856.472.000}{\text{Rp}31.081.475.143.000}$	=	0,38009
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}60.833.333.269.000}{\text{Rp}79.192.772.790.000}$	=	0,754922	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}62.219.614.991.000}{\text{Rp}82.418.600.790.000}$	=	0,754922
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}4.648.080.263.000}{\text{Rp}35.092.196.191.000}$	=	0,13245	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp} 5.415.226.371.000}{\text{Rp}38.974.074.686.000}$	=	0,14646
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}35.092.196.191.000}{\text{Rp}80.805.686.790.000}$	=	0,52892	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp} 36.974.074.686.000}{\text{Rp}80.805.686.790.000}$	=	0,45757
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}2.036.491.035.000}{\text{Rp}19.040.000.000}$	=	106,9586	Earning per Share	$\frac{\text{Rp} 2.093.656.062.000}{\text{Rp}19.040.000.000}$	=	109,961

PT. JAPFA COMFEED INDONESIA

2 Tahun Sebelum Akuisisi

1 Tahun Sebelum Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}8.709.315.000.000}{\text{Rp}4.916.448.000.000}$	=	1,771465	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}9.604.154.000.000}{\text{Rp}5.352.670.000.000}$	=	1,794273512
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}10.440.441.000.000}{\text{Rp}15.730.435.000.000}$	=	0,66371	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}11.049.774.000.000}{\text{Rp}17.159.446.000.000}$	=	0,643947013
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}3.425.574.000.000}{\text{Rp}24.485.880.000.000}$	=	0,1399	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}3.993.001.000.000}{\text{Rp}25.022.913.000.000}$	=	0,159573787
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}24.485.880.000.000}{\text{Rp}8.611.097.000.000}$	=	2,843526	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}25.022.913.000.000}{\text{Rp}9.477.226.500.000}$	=	1,521617728
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}384.846.000.000}{\text{Rp}10.000.000.000}$	=	38,4846	Earning per Share	$\frac{\text{Rp}524.484.000.000}{\text{Rp}10.640.000.000}$	=	49,29360902

1 Tahun Sesudah Akuisisi

2 Tahun Sesudah Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}11.189.325.000.000}{\text{Rp}4.769.640.000.000}$	=	2,345947	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}12.415.809.000.000}{\text{Rp}6.904.477.000.000}$	=	1,798226
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}11.297.508.000.000}{\text{Rp}19.959.548.000.000}$	=	0,56602	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}12.823.219.000.000}{\text{Rp}23.038.028.000.000}$	=	0,556611
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}5.016.984.000.000}{\text{Rp}29.602.688.000.000}$	=	0,169477	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}7.208.387.000.000}{\text{Rp}34.012.965.000.000}$	=	0,211931
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}29.602.688.000.000}{\text{Rp}19.106.145.000.000}$	=	1,54938	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}34.012.965.000.000}{\text{Rp}24.111.518.500.000}$	=	1,410652
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}1.043.104.000.000}{\text{Rp}15.000.000.000}$	=	69,54027	Earning per Share	$\frac{\text{Rp}2.253.201.000.000}{\text{Rp}15.000.000.000}$	=	150,2134

PT. ERAJAYA SWASEMBADA

2 Tahun Sebelum Akuisisi

1 Tahun Sebelum Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}4.318.605.247.070}{\text{Rp}2.913.604.302.228}$	=	1,482221	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}5.465.564.078.390}{\text{Rp}4.399.336.252.383}$	=	1,242361066
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}3.106.520.950.573}{\text{Rp}6.120.307.213.175}$	=	0,507576	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}4.594.893.687.532}{\text{Rp}7.800.299.841.485}$	=	0,58906629
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}1.289.239.906.654}{\text{Rp}14.451.413.262.240}$	=	0,089212	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}1.505.597.586.775}{\text{Rp}20.007.597.902.207}$	=	0,075251292
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}14.451.413.262.240}{\text{Rp}5.560.970.961.933}$	=	2,598721	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}20.007.597.902.207}{\text{Rp}6.961.045.072.330}$	=	2,874223295
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}214.386.999.529}{\text{Rp}7.800.000.000}$	=	27,48551	Earning per Share	$\frac{\text{Rp}229.811.612.575}{\text{Rp}7.800.000.000}$	=	29,46302725

1 Tahun Sesudah Akuisisi

2 Tahun Sesudah Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}6.684.618.036.307}{\text{Rp}5.048.720.022.178}$	=	1,324022	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}10.053.691.913.000}{\text{Rp}7.740.591.920.000}$	=	1,298827
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}5.167.220.974.325}{\text{Rp}8.873.875.493.055}$	=	0,582296	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}7.857.284.389.000}{\text{Rp}12.682.902.626.000}$	=	0,619518
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}2.158.906.734.885}{\text{Rp}24.229.915.013.932}$	=	0,089101	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}3.169.481.617.000}{\text{Rp}34.744.177.481.000}$	=	0,091223
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}24.229.915.013.932}{\text{Rp}8.149.239.948.451}$	=	2,973273	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}34.744.177.481.000}{\text{Rp}10.778.429.198.000}$	=	3,223492
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}347.149.581.987}{\text{Rp}7.800.000.000}$	=	44,50636	Earning per Share	$\frac{\text{Rp}889.340.783.000}{\text{Rp}7.800.000.000}$	=	114,018

PT. PP LONDON SUMATRA INDONESIA

2 Tahun Sebelum Akuisisi

1 Tahun Sebelum Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp1.863.506.000.000}}{\text{Rp748.076.000.000}}$	=	2,491065	Current Ratio	$\frac{\text{Rp1.268.557.000.000}}{\text{Rp571.162.000.000}}$	=	2,221010852
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp1.436.312.000.000}}{\text{Rp8.655.146.000.000}}$	=	0,165949	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp1.510.814.000.000}}{\text{Rp8.848.792.000.000}}$	=	0,170736751
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp1.636.439.000.000}}{\text{Rp4.726.539.000.000}}$	=	0,346224	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp1.115.841.000.000}}{\text{Rp4.189.615.000.000}}$	=	0,266334973
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp4.726.539.000.000}}{\text{Rp8.315.011.000.000}}$	=	0,568434	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp4.189.615.000.000}}{\text{Rp8.751.969.000.000}}$	=	0,47870542
Earning per Share	$\frac{\text{Rp916.695.000.000}}{\text{Rp8.000.000.000}}$	=	114,5869	Earning per Share	$\frac{\text{Rp623.309.000.000}}{\text{Rp8.000.000.000}}$	=	77,913625

1 Tahun Sesudah Akuisisi

2 Tahun Sesudah Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp2.168.414.000.000}}{\text{Rp416.258.000.000}}$	=	5,209303	Current Ratio	$\frac{\text{Rp244.027.000.000}}{\text{Rp524.814.000.000}}$	=	0,464978
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp1.622.216.000.000}}{\text{Rp9.744.381.000.000}}$	=	0,166477	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp1.705.175.000.000}}{\text{Rp10.037.294.000.000}}$	=	0,169884
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp1.342.838.000.000}}{\text{Rp4.738.022.000.000}}$	=	0,283417	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp683.033.000.000}}{\text{Rp4.019.846.000.000}}$	=	0,169915
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp4.738.022.000.000}}{\text{Rp9.601.734.500.000}}$	=	0,493455	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp4.019.846.000.000}}{\text{Rp9.890.837.500.000}}$	=	0,406421
Earning per Share	$\frac{\text{Rp763.423.000.000}}{\text{Rp8.000.000.000}}$	=	95,42788	Earning per Share	$\frac{\text{Rp319.416.000.000}}{\text{Rp8.000.000.000}}$	=	39,927

PT. PLAZA INDONESIA REALTY

2 Tahun Sebelum Akuisisi

1 Tahun Sebelum Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}1.149.143.156}{\text{Rp}618.935.893}$	=	1,856643	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}1.248.002.024}{\text{Rp}746.556.660}$	=	1,671677571
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}2.177.800.983}{\text{Rp}4.544.932.176}$	=	0,479171	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}2.264.520.602}{\text{Rp}4.671.089.988}$	=	0,4847949
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}948.112.606}{\text{Rp}1.521.681.297}$	=	0,623069	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}1.041.904.201}{\text{Rp}1.644.546.338}$	=	0,633551136
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}1.521.681.297}{\text{Rp}4.335.868.533}$	=	0,350952	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}1.644.546.338}{\text{Rp}4.608.011.081}$	=	0,356888538
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}358.244.143}{\text{Rp}5.000.000.000}$	=	0,071649	Earning per Share	$\frac{\text{Rp}279.689.919}{\text{Rp}5.000.000.000}$	=	0,055937984

1 Tahun Sesudah Akuisisi

2 Tahun Sesudah Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}961.962.801}{\text{Rp}824.154.197}$	=	1,167212	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}1.412.275.572}{\text{Rp}1.135.313.268}$	=	1,243952
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}3.652.528.537}{\text{Rp}4.639.438.405}$	=	0,787278	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}3.811.773.076}{\text{Rp}5.043.925.604}$	=	0,755716
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}997.325.757}{\text{Rp}1.609.456.677}$	=	0,619666	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}1.056.460.767}{\text{Rp}1.689.647.742}$	=	0,625255
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}1.609.456.677}{\text{Rp}4.655.264.195}$	=	0,345728	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}1.689.647.742}{\text{Rp}4.841.682.005}$	=	0,348979
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}286.288.858}{\text{Rp}5.000.000.000}$	=	0,057258	Earning per Share	$\frac{\text{Rp}214.534.304}{\text{Rp}5.000.000.000}$	=	0,042907

PT. PP PROPERTI

2 Tahun Sebelum Akuisisi

1 Tahun Sebelum Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}2.311.194.824.645}{\text{Rp}1.699.303.731.098}$	=	1,360083	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}3.186.685.729.922}{\text{Rp}1.628.967.894.092}$	=	1,956260612
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}1.699.303.731.098}{\text{Rp}2.730.632.055.931}$	=	0,622312	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}2.801.369.878.414}{\text{Rp}5.318.956.732.653}$	=	0,526676568
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}159.886.063.632}{\text{Rp}1.521.681.297}$	=	0,288098	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}447.822.616.253}{\text{Rp}1.380.553.199.348}$	=	0,324379109
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}1.521.681.297}{\text{Rp}2.084.060.587.115}$	=	0,266293	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}1.380.553.199.348}{\text{Rp}5.390.110.422.258}$	=	0,256127072
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}106.120.564.723}{\text{Rp}36.528.240.000}$	=	2,905165	Earning per Share	$\frac{\text{Rp}300.328.587.759}{\text{Rp}36.528.240.000}$	=	8,221819276

1 Tahun Sesudah Akuisisi

2 Tahun Sesudah Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}7.106.225.520.311}{\text{Rp}3.395.076.140.604}$	=	2,093098	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}10.413.442.231.663}{\text{Rp}5.685.378.489.566}$	=	1,831618
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}7.559.823.781.195}{\text{Rp}12.559.932.322.129}$	=	0,6019	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}10.657.152.475.402}{\text{Rp}16.475.720.486.283}$	=	0,64684
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}649.587.636.241}{\text{Rp}2.543.592.912.105}$	=	0,255382	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}662.576.503.722}{\text{Rp}2.556.174.514.577}$	=	0,259206
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}2.543.592.912.105}{\text{Rp}11.598.922.893.718}$	=	0,219296	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}2.556.174.514.577}{\text{Rp}14.517.826.404.206}$	=	0,176071
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}459.642.836.413}{\text{Rp}146.112.960.000}$	=	3,145805	Earning per Share	$\frac{\text{Rp}496.783.496.821}{\text{Rp}146.112.960.000}$	=	3,399996

PT. ACSET INDONUSA

2 Tahun Sebelum Akuisisi

1 Tahun Sebelum Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}1.590.910.000.000}{\text{Rp}1.199.387.000.000}$	=	1,326436	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}2.092.380.000.000}{\text{Rp}1.165.334.000.000}$	=	1,79552
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}1.264.639.000.000}{\text{Rp}1.929.498.000.000}$	=	0,655424	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}1.201.946.000.000}{\text{Rp}2.503.171.000.000}$	=	0,480169
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}224.374.000.000}{\text{Rp}1.356.868.000.000}$	=	0,16536	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}279.639.000.000}{\text{Rp}1.794.002.000.000}$	=	0,155874
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}1.356.868.000.000}{\text{Rp}1.726.573.500.000}$	=	0,785873	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}1.794.002.000.000}{\text{Rp}2.241.334.500.000}$	=	0,800417
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}42.222.000.000}{\text{Rp}1.600.000.000}$	=	26,38875	Earning per Share	$\frac{\text{Rp}67.555.000.000}{\text{Rp}1.600.000.000}$	=	42,22188

1 Tahun Sesudah Akuisisi

2 Tahun Sesudah Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}8.120.252.000.000}{\text{Rp}7.403.052.000.000}$	=	1,096879	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}9.456.832.000.000}{\text{Rp}9.994.920.000.000}$	=	0,946164
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}7.509.598.000.000}{\text{Rp}8.936.391.000.000}$	=	0,840339	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}10.160.043.000.000}{\text{Rp}10.446.519.000.000}$	=	0,972577
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}699.287.000.000}{\text{Rp}3.725.296.000.000}$	=	0,187713	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}199.808.000.000}{\text{Rp}3.947.178.000.000}$	=	0,05062
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}3.725.296.000.000}{\text{Rp}7.121.435.000.000}$	=	0,52311	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}3.947.178.000.000}{\text{Rp}9.691.455.000.000}$	=	0,407284
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}21.419.000.000}{\text{Rp}1.600.000.000}$	=	13,38688	Earning per Share	$\frac{-\text{Rp}131.849.000.000}{\text{Rp}1.600.000.000}$	=	-16,4811

PT. ELANG MAHKOTA TEKNOLOGI

2 Tahun Sebelum Akuisisi

1 Tahun Sebelum Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}10.407.727.765}{\text{Rp}1.312.536.004}$	=	7,92948	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}9.553.332.012}{\text{Rp}1.881.228.383}$	=	5,078241
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}2.111.140.558}{\text{Rp}17.500.271.744}$	=	0,120635	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}4.570.540.400}{\text{Rp}20.376.367.838}$	=	0,224306
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}2.940.930.302}{\text{Rp}6.429.190.329}$	=	0,457434	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}3.200.145.921}{\text{Rp}7.368.822.314}$	=	0,434282
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}6.429.190.329}{\text{Rp}18.694.476.596}$	=	0,343909	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}7.368.822.314}{\text{Rp}27.688.455.663}$	=	0,26613
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}1.840.757.747}{\text{Rp}12.567.018.000}$	=	0,146475	Earning per Share	$\frac{\text{Rp}892.885.880}{\text{Rp}12.567.018.000}$	=	0,07105

1 Tahun Sesudah Akuisisi

2 Tahun Sesudah Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}9.818.543.808}{\text{Rp}2.273.024.715}$	=	4,319594	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}8.606.558.382}{\text{Rp}2.689.303.079}$	=	3,200293
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}4.061.078.369}{\text{Rp}19.525.411.684}$	=	0,207989	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}5.275.358.414}{\text{Rp}17.540.637.852}$	=	0,300751
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}2.834.589.917}{\text{Rp}8.959.710.884}$	=	0,316371	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}2.627.584.735}{\text{Rp}11.100.064.611}$	=	0,236718
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}8.959.710.884}{\text{Rp}19.950.889.761}$	=	0,449088	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}11.100.064.611}{\text{Rp}18.533.024.768}$	=	0,598934
Earning per Share	$\frac{-\text{Rp}2.305.536.736}{\text{Rp}12.567.018.000}$	=	-0,18346	Earning per Share	$\frac{-\text{Rp}23.432.106.273}{\text{Rp}12.567.018.000}$	=	-1,86457

PT. SILOAM INTERNASIONAL HOSPITAL

2 Tahun Sebelum Akuisisi

1 Tahun Sebelum Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}956.092.850.000}{\text{Rp}629.788.258.185}$	=	1,518118	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}1.906.829.893.007}{\text{Rp}726.016.673.172}$	=	2,626427
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}1.246.318.520.242}{\text{Rp}2.986.270.148.106}$	=	0,41735	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}1.086.619.553.976}{\text{Rp}4.215.689.550.079}$	=	0,257756
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}1.176.546.563.228}{\text{Rp}4.144.118.302.585}$	=	0,283908	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}1.522.167.950.187}{\text{Rp}5.168.363.067.277}$	=	0,294516
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}4.144.118.302.585}{\text{Rp}2.916.241.833.006}$	=	1,421048	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}5.168.363.067.277}{\text{Rp}3.600.979.849.093}$	=	1,435266
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}61.706.076.528}{\text{Rp}4.000.000.000}$	=	15,42652	Earning per Share	$\frac{\text{Rp}98.701.964.743}{\text{Rp}4.000.000.000}$	=	24,67549

1 Tahun Sesudah Akuisisi

2 Tahun Sesudah Akuisisi

Current Ratio	$\frac{\text{Rp}1.266.444.000.000}{\text{Rp}979.930.000.000}$	=	1,292382	Current Ratio	$\frac{\text{Rp}1.984.062.000.000}{\text{Rp}1.241.481.000.000}$	=	1,598141
Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}1.378.267.000.000}{\text{Rp}7.694.942.000.000}$	=	0,179113	Debt Ratio	$\frac{\text{Rp}1.615.977.000.000}{\text{Rp}8.005.299.000.000}$	=	0,201863
Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}1.928.855.000.000}{\text{Rp}5.964.650.000.000}$	=	0,323381	Net Profit Margin	$\frac{\text{Rp}1.716.236.000.000}{\text{Rp}5.215.696.000.000}$	=	0,329052
Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}5.964.650.000.000}{\text{Rp}7.645.605.000.000}$	=	0,780141	Total Aset Turnover	$\frac{\text{Rp}5.215.696.000.000}{\text{Rp}7.850.120.500.000}$	=	0,66441
Earning per Share	$\frac{\text{Rp}26.393.000.000}{\text{Rp}4.000.000.000}$	=	6,59825	Earning per Share	$\frac{\text{Rp}53.815.000.000}{\text{Rp}4.000.000.000}$	=	13,45375

Lampiran 3. Hasil Tabulasi Data Abnormal Return

PT. GOLDEN PLANATION

22 Hari Sebelum Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)	Tanggal	Harga Saham	Return Saham
16-Jan-15	5148,38	-0,007772645	16-Jan-15	216	-0,027027027
15-Jan-15	5188,71	0,005628267	15-Jan-15	222	0,004524887
14-Jan-15	5159,67	-0,010488344	14-Jan-15	221	-0,022123894
13-Jan-15	5214,36	0,005094517	13-Jan-15	226	0
12-Jan-15	5187,93	-0,005507355	12-Jan-15	226	-0,050420168
09-Jan-15	5216,66	0,000926738	09-Jan-15	238	0,086757991
08-Jan-15	5211,83	0,000904531	08-Jan-15	219	-0,022321429
07-Jan-15	5207,12	0,007363041	07-Jan-15	224	0,009009009
06-Jan-15	5169,06	-0,009756724	06-Jan-15	222	-0,008928571
05-Jan-15	5219,99	-0,004345031	05-Jan-15	224	-0,093117409
02-Jan-15	5242,77	0,003026622	02-Jan-15	247	-0,015936255
30-Des-14	5226,95	0,00938133	30-Des-14	251	-0,011811024
29-Des-14	5178,37		29-Des-14	254	

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
16-Jan-15	-0,027027027	-0,007772645	-0,019254382	-0,01215407
15-Jan-15	0,004524887	0,005628267	-0,00110338	
14-Jan-15	-0,022123894	-0,010488344	-0,01163555	
13-Jan-15	0	0,005094517	-0,005094517	
12-Jan-15	-0,050420168	-0,005507355	-0,044912813	
09-Jan-15	0,086757991	0,000926738	0,085831253	
08-Jan-15	-0,022321429	0,000904531	-0,023225959	
07-Jan-15	0,009009009	0,007363041	0,001645968	
06-Jan-15	-0,008928571	-0,009756724	0,000828152	
05-Jan-15	-0,093117409	-0,004345031	-0,088772378	
02-Jan-15	-0,015936255	0,003026622	-0,018962877	
30-Des-14	-0,011811024	0,00938133	-0,021192354	
29-Des-14				

22 Hari Sesudah Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
19-Jan-15	5152,09	
20-Jan-15	5166,09	0,002717344
21-Jan-15	5215,27	0,009519772
22-Jan-15	5253,18	0,007269039
23-Jan-15	5323,89	0,013460418
26-Jan-15	5260,02	-0,011996867
27-Jan-15	5277,15	0,003256642
28-Jan-15	5268,85	-0,001572819
29-Jan-15	5262,72	-0,001163442
30-Jan-15	5289,4	0,005069622
02-Feb-15	5276,24	-0,002487995
03-Feb-15	5291,72	0,002933907
04-Feb-15	5315,28	0,004452239
05-Feb-15	5279,9	-0,006656282
06-Feb-15	5342,52	0,011860073
09-Feb-15	5348,47	0,001113707
10-Feb-15	5321,47	-0,005048173
11-Feb-15	5336,52	0,002828166

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
19-Jan-15	216	
20-Jan-15	216	0
21-Jan-15	215	-0,00462963
22-Jan-15	213	-0,009302326
23-Jan-15	207	-0,028169014
26-Jan-15	201	-0,028985507
27-Jan-15	199	-0,009950249
28-Jan-15	212	0,065326633
29-Jan-15	209	-0,014150943
30-Jan-15	204	-0,023923445
02-Feb-15	203	-0,004901961
03-Feb-15	202	-0,004926108
04-Feb-15	202	0
05-Feb-15	202	0
06-Feb-15	203	0,004950495
09-Feb-15	203	0
10-Feb-15	198	-0,024630542
11-Feb-15	199	0,005050505

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
19-Jan-15				-0,006693967
20-Jan-15	0	0,002717344	-0,002717344	
21-Jan-15	-0,00462963	0,009519772	-0,014149402	
22-Jan-15	-0,009302326	0,007269039	-0,016571364	
23-Jan-15	-0,028169014	0,013460418	-0,041629432	
26-Jan-15	-0,028985507	-0,011996867	-0,01698864	
27-Jan-15	-0,009950249	0,003256642	-0,01320689	
28-Jan-15	0,065326633	-0,001572819	0,066899452	
29-Jan-15	-0,014150943	-0,001163442	-0,012987502	
30-Jan-15	-0,023923445	0,005069622	-0,028993067	
02-Feb-15	-0,004901961	-0,002487995	-0,002413966	
03-Feb-15	-0,004926108	0,002933907	-0,007860016	
04-Feb-15	0	0,004452239	-0,004452239	
05-Feb-15	0	-0,006656282	0,006656282	
06-Feb-15	0,004950495	0,011860073	-0,006909578	
09-Feb-15	0	0,001113707	-0,001113707	
10-Feb-15	-0,024630542	-0,005048173	-0,019582369	
11-Feb-15	0,005050505	0,002828166	0,002222339	

PT. FIRST MEDIA

22 Hari Sebelum Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)	Tanggal	Harga Saham	Return Saham
02-Feb-15	5276,24	-0,002487995	02-Feb-15	2160	-0,011441648
30-Jan-15	5289,4	0,005069622	30-Jan-15	2185	0
29-Jan-15	5262,72	-0,001163442	29-Jan-15	2185	-0,006818182
28-Jan-15	5268,85	-0,001572819	28-Jan-15	2200	0
27-Jan-15	5277,15	0,003256642	27-Jan-15	2200	0
26-Jan-15	5260,02	-0,011996867	26-Jan-15	2200	-0,022222222
23-Jan-15	5323,89	0,013460418	23-Jan-15	2250	0,025056948
22-Jan-15	5253,18	0,007269039	22-Jan-15	2195	0,023310023
21-Jan-15	5215,27	0,009519772	21-Jan-15	2145	-0,077419355
20-Jan-15	5166,09	0,002717344	20-Jan-15	2325	-0,021052632
19-Jan-15	5152,09	0,000732278	19-Jan-15	2375	0,00422833
16-Jan-15	5148,32	-0,007784208	16-Jan-15	2365	0
15-Jan-15	5188,71	0,005610726	15-Jan-15	2365	-0,008385744
14-Jan-15	5159,76	-0,010471084	14-Jan-15	2385	0
13-Jan-05	5214,36	0,005094517	13-Jan-05	2385	0,014893617
12-Jan-15	5187,93		12-Jan-15	2350	

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
02-Feb-15	-0,011441648	-0,002487995	-0,008953653	-0,006473654
30-Jan-15	0	0,005069622	-0,005069622	
29-Jan-15	-0,006818182	-0,001163442	-0,00565474	
28-Jan-15	0	-0,001572819	0,001572819	
27-Jan-15	0	0,003256642	-0,003256642	
26-Jan-15	-0,022222222	-0,011996867	-0,010225355	
23-Jan-15	0,025056948	0,013460418	0,011596529	
22-Jan-15	0,023310023	0,007269039	0,016040985	
21-Jan-15	-0,077419355	0,009519772	-0,086939127	
20-Jan-15	-0,021052632	0,002717344	-0,023769975	
19-Jan-15	0,00422833	0,000732278	0,003496052	
16-Jan-15	0	-0,007784208	0,007784208	
15-Jan-15	-0,008385744	0,005610726	-0,01399647	
14-Jan-15	0	-0,010471084	0,010471084	
13-Jan-05	0,014893617	0,005094517	0,0097991	

22 Hari Sesudah Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
03-Feb-15	5291,72	
04-Feb-15	5315,28	0,004452239
05-Feb-15	5279,9	-0,006656282
06-Feb-15	5342,52	0,011860073
09-Feb-15	5348,47	0,001113707
10-Feb-15	5321,47	-0,005048173
11-Feb-15	5336,52	0,002828166
12-Feb-15	5343,41	0,001291104
13-Feb-15	5374,16	0,005754752
16-Feb-15	5325,49	-0,009056299
17-Feb-15	5337,5	0,002255192
18-Feb-15	5390,45	0,009920375
20-Feb-15	5400,1	0,001790203
23-Feb-15	5403,28	0,000588878
24-Feb-15	5417,31	0,002596571
25-Feb-15	5445,11	0,005131698
26-Feb-15	5451,42	0,001158838

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
03-Feb-15	2150	
04-Feb-15	2120	-0,013953488
05-Feb-15	2085	-0,016509434
06-Feb-15	2050	-0,016786571
09-Feb-15	2050	0
10-Feb-15	2000	-0,024390244
11-Feb-15	2200	0,1
12-Feb-15	2010	-0,086363636
13-Feb-15	2010	0
16-Feb-15	2250	0,119402985
17-Feb-15	2205	-0,02
18-Feb-15	2175	-0,013605442
20-Feb-15	2200	0,011494253
23-Feb-15	2200	0
24-Feb-15	2200	0
25-Feb-15	2685	0,220454545
26-Feb-15	2635	-0,018621974

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
03-Feb-15				0,013196247
04-Feb-15	-0,013953488	0,004452239	-0,018405727	
05-Feb-15	-0,016509434	-0,006656282	-0,009853152	
06-Feb-15	-0,016786571	0,011860073	-0,028646644	
09-Feb-15	0	0,001113707	-0,001113707	
10-Feb-15	-0,024390244	-0,005048173	-0,019342071	
11-Feb-15	0,1	0,002828166	0,097171834	
12-Feb-15	-0,086363636	0,001291104	-0,08765474	
13-Feb-15	0	0,005754752	-0,005754752	
16-Feb-15	0,119402985	-0,009056299	0,128459284	
17-Feb-15	-0,02	0,002255192	-0,022255192	
18-Feb-15	-0,013605442	0,009920375	-0,023525817	
20-Feb-15	0,011494253	0,001790203	0,00970405	
23-Feb-15	0	0,000588878	-0,000588878	
24-Feb-15	0	0,002596571	-0,002596571	
25-Feb-15	0,220454545	0,005131698	0,215322847	
26-Feb-15	-0,018621974	0,001158838	-0,019780812	

PT. JASA MARGA

22 Hari Sebelum Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
21/01/2016	4414,13	-0,003127837
20/01/2016	4427,98	-0,014194944
19/01/2016	4491,74	0,002334155
18/01/2016	4481,28	-0,009438592
15/01/2016	4523,98	0,002392991
14/01/2016	4513,18	-0,005289629
13/01/2016	4537,18	0,005462568
12/01/2016	4512,53	0,010536381
11/01/2016	4465,48	-0,017774933
08/01/2016	4546,29	0,003496341
07/01/2016	4530,45	-0,017038477
06/01/2016	4608,98	0,011224664
05/01/2016	4557,82	0,007048291
04/01/2016	4525,92	-0,014606979
30/12/2015	4593,01	0
29/12/2015	4593,01	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
21/01/2016	5537	-0,008949347
20/01/2016	5587	-0,00445474
19/01/2016	5612	0
18/01/2016	5612	-0,030072589
15/01/2016	5786	-0,004302186
14/01/2016	5811	-0,021057951
13/01/2016	5936	0,025924646
12/01/2016	5786	0,031004989
11/01/2016	5612	-0,017507003
08/01/2016	5712	-0,008677543
07/01/2016	5762	0,004357678
06/01/2016	5737	0,095265368
05/01/2016	5238	0,044883303
04/01/2016	5013	-0,038365624
30/12/2015	5213	0,018561938
29/12/2015	5118	

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
21/01/2016	-0,008949347	-0,003127837	-0,00582151	0,008372463
20/01/2016	-0,00445474	-0,014194944	0,009740205	
19/01/2016	0	0,002334155	-0,002334155	
18/01/2016	-0,030072589	-0,009438592	-0,020633997	
15/01/2016	-0,004302186	0,002392991	-0,006695177	
14/01/2016	-0,021057951	-0,005289629	-0,015768322	
13/01/2016	0,025924646	0,005462568	0,020462078	
12/01/2016	0,031004989	0,010536381	0,020468608	
11/01/2016	-0,017507003	-0,017774933	0,00026793	
08/01/2016	-0,008677543	0,003496341	-0,012173884	
07/01/2016	0,004357678	-0,017038477	0,021396155	
06/01/2016	0,095265368	0,011224664	0,084040704	
05/01/2016	0,044883303	0,007048291	0,037835013	
04/01/2016	-0,038365624	-0,014606979	-0,023758646	
30/12/2015	0,018561938	0	0,018561938	
29/12/2015				

22 Hari Sesudah Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
22/01/2016	4456,74	
25/01/2016	4505,79	0,011005802
26/01/2016	4510,47	0,001038664
28/01/2016	4583,63	0,016220039
29/01/2016	4615,16	0,006878827
01/02/2016	4624,64	0,0020541
02/02/2016	4587,44	-0,008043869
03/02/2016	4596,11	0,001889943
04/02/2016	4665,82	0,015167174
05/02/2016	4798,95	0,028533034
09/02/2016	4768,62	-0,006320133
10/02/2016	4732,48	-0,007578712
11/02/2016	4775,86	0,009166441
12/02/2016	4714,39	-0,01287098
15/02/2016	4740,73	0,005587149

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
22/01/2016	5662	
25/01/2016	5712	0,008830802
26/01/2016	5762	0,008753501
28/01/2016	5687	-0,013016314
29/01/2016	5737	0,008791982
01/02/2016	5911	0,03032944
02/02/2016	5886	-0,004229403
03/02/2016	5886	0
04/02/2016	5911	0,004247367
05/02/2016	5936	0,004229403
09/02/2016	5936	0
10/02/2016	5861	-0,012634771
11/02/2016	5986	0,021327419
12/02/2016	6161	0,029234881
15/02/2016	5762	-0,064762214

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
22/01/2016				-0,002973242
25/01/2016	0,008830802	0,011005802	-0,002175001	
26/01/2016	0,008753501	0,001038664	0,007714838	
28/01/2016	-0,013016314	0,016220039	-0,029236353	
29/01/2016	0,008791982	0,006878827	0,001913154	
01/02/2016	0,03032944	0,0020541	0,028275341	
02/02/2016	-0,004229403	-0,008043869	0,003814467	
03/02/2016	0	0,001889943	-0,001889943	
04/02/2016	0,004247367	0,015167174	-0,010919807	
05/02/2016	0,004229403	0,028533034	-0,024303631	
09/02/2016	0	-0,006320133	0,006320133	
10/02/2016	-0,012634771	-0,007578712	-0,005056058	
11/02/2016	0,021327419	0,009166441	0,012160977	
12/02/2016	0,029234881	-0,01287098	0,042105862	
15/02/2016	-0,064762214	0,005587149	-0,070349363	

PT. JAPFAA COMFEED INDONESIA

22 Hari Sebelum Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)	Tanggal	Harga Saham	Return Saham
16-Sep-16	5267,77	0,000370313	16-Sep-16	1500	-0,044585987
15-Sep-16	5265,82	0,02327615	15-Sep-16	1570	0,068027211
14-Sep-16	5146,04	-0,013331237	14-Sep-16	1470	-0,01010101
13-Sep-16	5215,57	-0,01256172	13-Sep-16	1485	-0,097264438
09-Sep-16	5281,92	-0,016600013	09-Sep-16	1645	-0,006042296
08-Sep-16	5371,08	-0,001908443	08-Sep-16	1655	0,031152648
07-Sep-16	5381,35	0,001721859	07-Sep-16	1605	-0,015337423
06-Sep-16	5372,1	0,002828102	06-Sep-16	1630	-0,03264095
05-Sep-16	5356,95	0,000651915	05-Sep-16	1685	-0,026011561
02-Sep-16	5353,46	0,003544816	02-Sep-16	1730	0,023668639
01-Sep-16	5334,55	-0,009567255	01-Sep-16	1690	-0,002949853
31-Agu-16	5386,08	0,004430918	31-Agu-16	1695	0,039877301
30-Agu-16	5362,32	-0,001571472	30-Agu-16	1630	-0,018072289
29-Agu-16	5370,76	-0,012515559	29-Agu-16	1660	-0,008955224
26-Agu-16	5438,83	-0,002803385	26-Agu-16	1675	0,009036145
25-Agu-16	5454,12	0,009276479	25-Agu-16	1660	0,018404908
24-Agu-16	5403,99		24-Agu-16	1630	

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
16-Sep-16	-0,044585987	0,000370313	-0,0449563	-0,002939728
15-Sep-16	0,068027211	0,02327615	0,044751061	
14-Sep-16	-0,01010101	-0,013331237	0,003230227	
13-Sep-16	-0,097264438	-0,01256172	-0,084702718	
09-Sep-16	-0,006042296	-0,016600013	0,010557717	
08-Sep-16	0,031152648	-0,001908443	0,033061091	
07-Sep-16	-0,015337423	0,001721859	-0,017059283	
06-Sep-16	-0,03264095	0,002828102	-0,035469051	
05-Sep-16	-0,026011561	0,000651915	-0,026663476	
02-Sep-16	0,023668639	0,003544816	0,020123823	
01-Sep-16	-0,002949853	-0,009567255	0,006617402	
31-Agu-16	0,039877301	0,004430918	0,035446383	
30-Agu-16	-0,018072289	-0,001571472	-0,016500817	
29-Agu-16	-0,008955224	-0,012515559	0,003560336	
26-Agu-16	0,009036145	-0,002803385	0,01183953	
25-Agu-16	0,018404908	0,009276479	0,009128429	

22 Hari Sesudah Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
19-Sep-16	5321,84	
20-Sep-16	5302,49	-0,00363596
21-Sep-16	5342,59	0,007562485
22-Sep-16	5380,26	0,007050887
23-Sep-16	5388,91	0,001607729
26-Sep-16	5352,14	-0,006823272
27-Sep-16	5419,6	0,012604304
28-Sep-16	5425,34	0,001059119
29-Sep-16	5431,96	0,0012202
30-Sep-16	5364,8	-0,012363861
03-Okt-16	5463,91	0,018474128
04-Okt-16	5472,32	0,001539191
05-Okt-16	5420,65	-0,009442065
06-Okt-16	5409,34	-0,002086466
07-Okt-16	5377,15	-0,005950818
10-Okt-16	5360,83	-0,003035065

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
19-Sep-16	1535	
20-Sep-16	1585	0,03257329
21-Sep-16	1595	0,006309148
22-Sep-16	1595	0
23-Sep-16	1580	-0,009404389
26-Sep-16	1520	-0,037974684
27-Sep-16	1590	0,046052632
28-Sep-16	1665	0,047169811
29-Sep-16	1625	-0,024024024
30-Sep-16	1735	0,067692308
03-Okt-16	1770	0,020172911
04-Okt-16	1750	-0,011299435
05-Okt-16	1730	-0,011428571
06-Okt-16	1765	0,020231214
07-Okt-16	1765	0
10-Okt-16	1745	-0,011331445

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
19-Sep-16				0,008463882
20-Sep-16	0,03257329	-0,00363596	0,03620925	
21-Sep-16	0,006309148	0,007562485	-0,001253337	
22-Sep-16	0	0,007050887	-0,007050887	
23-Sep-16	-0,009404389	0,001607729	-0,011012118	
26-Sep-16	-0,037974684	-0,006823272	-0,031151411	
27-Sep-16	0,046052632	0,012604304	0,033448328	
28-Sep-16	0,047169811	0,001059119	0,046110693	
29-Sep-16	-0,024024024	0,0012202	-0,025244224	
30-Sep-16	0,067692308	-0,012363861	0,080056169	
03-Okt-16	0,020172911	0,018474128	0,001698783	
04-Okt-16	-0,011299435	0,001539191	-0,012838626	
05-Okt-16	-0,011428571	-0,009442065	-0,001986507	
06-Okt-16	0,020231214	-0,002086466	0,02231768	
07-Okt-16	0	-0,005950818	0,005950818	
10-Okt-16	-0,011331445	-0,003035065	-0,00829638	

PT. ERAJAYA SWASEMBADA

22 Hari Sebelum Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)	Tanggal	Harga Saham	Return Saham
15-Feb-16	4740,73	0,005587149	15-Feb-16	540	-0,018181818
12-Feb-16	4714,39	-0,01287098	12-Feb-16	550	-0,009009009
11-Feb-16	4775,86	0,009166441	11-Feb-16	555	-0,008928571
10-Feb-16	4732,48	-0,007578712	10-Feb-16	560	0,046728972
09-Feb-16	4768,62	-0,006320133	09-Feb-16	535	-0,009259259
05-Feb-16	4798,95	0,028533034	05-Feb-16	540	0,018867925
04-Feb-16	4665,82	0,015167174	04-Feb-16	530	0,00952381
03-Feb-16	4596,11	0,001889943	03-Feb-16	525	0,009615385
02-Feb-16	4587,44	-0,008043869	02-Feb-16	520	-0,00952381
01-Feb-16	4624,64	0,0020541	01-Feb-16	525	0
29-Jan-06	4615,16	0,002678787	29-Jan-06	525	-0,018691589
28-Jan-16	4602,83	0,00418882	28-Jan-16	535	0,009433962
27-Jan-06	4583,63	0,016220039	27-Jan-06	530	0,00952381
26-Jan-16	4510,47	0,00126088	26-Jan-16	525	0
25-Jan-16	4504,79		25-Jan-16	525	

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
15-Feb-16	-0,018181818	0,005587149	-0,023768967	-0,00155949
12-Feb-16	-0,009009009	-0,01287098	0,003861971	
11-Feb-16	-0,008928571	0,009166441	-0,018095013	
10-Feb-16	0,046728972	-0,007578712	0,054307684	
09-Feb-16	-0,009259259	-0,006320133	-0,002939127	
05-Feb-16	0,018867925	0,028533034	-0,009665109	
04-Feb-16	0,00952381	0,015167174	-0,005643364	
03-Feb-16	0,009615385	0,001889943	0,007725442	
02-Feb-16	-0,00952381	-0,008043869	-0,00147994	
01-Feb-16	0	0,0020541	-0,0020541	
29-Jan-06	-0,018691589	0,002678787	-0,021370376	
28-Jan-16	0,009433962	0,00418882	0,005245142	
27-Jan-06	0,00952381	0,016220039	-0,00669623	
26-Jan-16	0	0,00126088	-0,00126088	
25-Jan-16				

22 Hari Sesudah Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)	Tanggal	Harga Saham	Return Saham
16-Feb-16	4745		16-Feb-16	640	
17-Feb-16	4765,51	0,004322445	17-Feb-16	540	-0,15625
18-Feb-16	4778,79	0,00278669	18-Feb-16	565	0,046296296
19-Feb-16	4697,56	-0,016998027	19-Feb-16	575	0,017699115
22-Feb-16	4708,62	0,002354414	22-Feb-16	560	-0,026086957
23-Feb-16	4654,05	-0,011589383	23-Feb-16	535	-0,044642857
24-Feb-16	4657,72	0,000788561	24-Feb-16	530	-0,009345794
25-Feb-16	4658,32	0,000128818	25-Feb-16	510	-0,037735849
26-Feb-16	4733,15	0,016063731	26-Feb-16	510	0
29-Feb-16	4770,96	0,007988338	29-Feb-16	497	-0,025490196
01-Mar-16	4779,98	0,001890605	01-Mar-16	520	0,046277666
02-Mar-16	4836,2	0,011761555	02-Mar-16	650	0,25
03-Mar-16	4844,04	0,001621107	03-Mar-16	640	-0,015384615
04-Mar-16	4850,88	0,001412044	04-Mar-16	680	0,0625
07-Mar-16	4831,57	-0,003980721	07-Mar-16	725	0,066176471
08-Mar-16	4811,04	-0,004249136	08-Mar-16	755	0,04137931

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
16-Feb-16				0,013406103
17-Feb-16	-0,15625	0,004322445	-0,160572445	
18-Feb-16	0,046296296	0,00278669	0,043509606	
19-Feb-16	0,017699115	-0,016998027	0,034697142	
22-Feb-16	-0,026086957	0,002354414	-0,02844137	
23-Feb-16	-0,044642857	-0,011589383	-0,033053474	
24-Feb-16	-0,009345794	0,000788561	-0,010134355	
25-Feb-16	-0,037735849	0,000128818	-0,037864667	
26-Feb-16	0	0,016063731	-0,016063731	
29-Feb-16	-0,025490196	0,007988338	-0,033478534	
01-Mar-16	0,046277666	0,001890605	0,044387061	
02-Mar-16	0,25	0,011761555	0,238238445	
03-Mar-16	-0,015384615	0,001621107	-0,017005723	
04-Mar-16	0,0625	0,001412044	0,061087956	
07-Mar-16	0,066176471	-0,003980721	0,070157192	
08-Mar-16	0,04137931	-0,004249136	0,045628447	

PT. PP LONDON SUMATRA INDONESIA

22 Hari Sebelum Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
28-Mar-16	4773,63	-0,011074995
24-Mar-16	4827,09	-0,005580757
23-Mar-16	4854,18	-0,000397437
22-Mar-16	4856,11	-0,005946581
21-Mar-06	4885,16	-0,000112573
18-Mar-16	4885,71	4,09359E-06
17-Mar-16	4885,69	0,004988234
16-Mar-16	4861,44	0,002404233
15-Mar-16	4849,78	-0,005689355
14-Mar-16	4877,53	0,013243231
11-Mar-16	4813,78	0,004293583
10-Mar-16	4793,2	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
28-Mar-16	1740	0,048192771
24-Mar-16	1660	-0,029239766
23-Mar-16	1710	0
22-Mar-16	1710	0,030120482
21-Mar-06	1660	-0,023529412
18-Mar-16	1700	-0,034090909
17-Mar-16	1760	0,038348083
16-Mar-16	1695	0,018018018
15-Mar-16	1665	-0,017699115
14-Mar-16	1695	-0,00877193
11-Mar-16	1710	0,027027027
10-Mar-16	1665	

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
28-Mar-16	0,048192771	-0,011074995	0,059267767	0,004749416
24-Mar-16	-0,029239766	-0,005580757	-0,023659009	
23-Mar-16	0	-0,000397437	0,000397437	
22-Mar-16	0,030120482	-0,005946581	0,036067063	
21-Mar-06	-0,023529412	-0,000112573	-0,023416839	
18-Mar-16	-0,034090909	4,09359E-06	-0,034095003	
17-Mar-16	0,038348083	0,004988234	0,033359849	
16-Mar-16	0,018018018	0,002404233	0,015613785	
15-Mar-16	-0,017699115	-0,005689355	-0,01200976	
14-Mar-16	-0,00877193	0,013243231	-0,022015161	
11-Mar-16	0,027027027	0,004293583	0,022733444	
10-Mar-16				

22 Hari Sesudah Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
29-Mar-16	4781,3	
30-Mar-16	4816,65	0,007393387
31-Mar-16	4845,37	0,00596265
01-Apr-16	4843,19	-0,000449914
04-Apr-16	4850,18	0,001443264
05-Apr-16	4858,18	0,001649423
06-Apr-16	4868,23	0,002068676
07-Apr-16	4867,28	-0,000195143
08-Apr-16	4846,7	-0,004228234
11-Apr-16	4786,97	-0,012323849
12-Apr-16	4829,57	0,008899158
13-Apr-16	4853,01	0,004853434
14-Apr-16	4814,85	-0,007863161
15-Apr-16	4823,57	0,001811064
18-Apr-16	4865,53	0,008698951
19-Apr-16	4881,23	0,003226781
20-Apr-16	4876,6	-0,000948531

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
29-Mar-16	1740	
30-Mar-16	1735	-0,002873563
31-Mar-16	1820	0,048991354
01-Apr-16	1800	-0,010989011
04-Apr-16	1760	-0,022222222
05-Apr-16	1770	0,005681818
06-Apr-16	1755	-0,008474576
07-Apr-16	1735	-0,011396011
08-Apr-16	1735	0
11-Apr-16	1735	0
12-Apr-16	1695	-0,023054755
13-Apr-16	1740	0,026548673
14-Apr-16	1720	-0,011494253
15-Apr-16	1695	-0,014534884
18-Apr-16	1650	-0,026548673
19-Apr-16	1705	0,033333333
20-Apr-16	1700	-0,002932551

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
30-Mar-16	-0,002873563	0,007393387	-0,01026695	-0,002497705
31-Mar-16	0,048991354	0,00596265	0,043028704	
01-Apr-16	-0,010989011	-0,000449914	-0,010539097	
04-Apr-16	-0,022222222	0,001443264	-0,023665486	
05-Apr-16	0,005681818	0,001649423	0,004032395	
06-Apr-16	-0,008474576	0,002068676	-0,010543252	
07-Apr-16	-0,011396011	-0,000195143	-0,011200869	
08-Apr-16	0	-0,004228234	0,004228234	
11-Apr-16	0	-0,012323849	0,012323849	
12-Apr-16	-0,023054755	0,008899158	-0,031953913	
13-Apr-16	0,026548673	0,004853434	0,021695238	
14-Apr-16	-0,011494253	-0,007863161	-0,003631092	
15-Apr-16	-0,014534884	0,001811064	-0,016345947	
18-Apr-16	-0,026548673	0,008698951	-0,035247624	
19-Apr-16	0,033333333	0,003226781	0,030106552	
20-Apr-16	-0,002932551	-0,000948531	-0,00198402	

PT. PLAA INDONESIA REALTY

22 Hari Sebelum Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
13-Mei-16	4761,72	-0,008660676
12-Mei-16	4803,32	0,000700006
11-Mei-16	4799,96	0,007736542
10-Mei-16	4763,11	0,002905685
09-Mei-16	4749,31	-0,013081172
03-Mei-16	4812,26	0,000819413
02-Mei-16	4808,32	-0,008254372
28-Apr-16	4848,34	0,000573721
27-Apr-16	4845,56	-0,006825365
25-Apr-16	4878,86	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
13-Mei-16	3340	-0,008902077
12-Mei-16	3370	0,00297619
11-Mei-16	3360	-0,00591716
10-Mei-16	3380	0,011976048
09-Mei-16	3340	-0,042979943
03-Mei-16	3490	0
02-Mei-16	3490	-0,026499303
28-Apr-16	3585	0,002797203
27-Apr-16	3575	0,191666667
25-Apr-16	3000	

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
13-Mei-16	-0,008902077	-0,008660676	-0,000241401	0,016578205
12-Mei-16	0,00297619	0,000700006	0,002276185	
11-Mei-16	-0,00591716	0,007736542	-0,013653702	
10-Mei-16	0,011976048	0,002905685	0,009070363	
09-Mei-16	-0,042979943	-0,013081172	-0,029898771	
03-Mei-16	0	0,000819413	-0,000819413	
02-Mei-16	-0,026499303	-0,008254372	-0,018244931	
28-Apr-16	0,002797203	0,000573721	0,002223482	
27-Apr-16	0,191666667	-0,006825365	0,198492032	
25-Apr-16				

22 Hari Sesudah Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
16-Mei-16	4731,56	
17-Mei-16	4729,16	-0,000507232
18-Mei-16	4734,36	0,001099561
19-Mei-16	4704,22	-0,006366225
20-Mei-16	4711,88	0,001628325
24-Mei-16	4710,78	-0,000233452
25-Mei-16	4772,98	0,013203758
26-Mei-16	4794,56	0,004521284
27-Mei-16	4814,73	0,004206851
30-Mei-16	4836,03	0,004423924
01-Jun-16	4839,67	0,000752684
02-Jun-16	4833,23	-0,001330669
03-Jun-16	4853,92	0,004280781
06-Jun-16	4896,02	0,008673402
07-Jun-16	4933,99	0,007755279
08-Jun-16	4916,06	-0,003633976
09-Jun-16	4876,79	-0,007988104

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
16-Mei-16	3620	
17-Mei-16	2600	-0,281767956
18-Mei-16	3410	0,311538462
19-Mei-16	4240	0,24340176
20-Mei-16	3880	-0,08490566
24-Mei-16	3500	-0,097938144
25-Mei-16	3870	0,105714286
26-Mei-16	3840	-0,007751938
27-Mei-16	3860	0,005208333
30-Mei-16	3840	-0,005181347
01-Jun-16	3830	-0,002604167
02-Jun-16	2870	-0,250652742
03-Jun-16	4400	0,533101045
06-Jun-16	3960	-0,1
07-Jun-16	3570	-0,098484848
08-Jun-16	3550	-0,005602241
09-Jun-16	3500	-0,014084507

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
16-Mei-16				0,013719009
17-Mei-16	-0,281767956	-0,000507232	-0,281260724	
18-Mei-16	0,311538462	0,001099561	0,310438901	
19-Mei-16	0,24340176	-0,006366225	0,249767984	
20-Mei-16	-0,08490566	0,001628325	-0,086533986	
24-Mei-16	-0,097938144	-0,000233452	-0,097704692	
25-Mei-16	0,105714286	0,013203758	0,092510528	
26-Mei-16	-0,007751938	0,004521284	-0,012273222	
27-Mei-16	0,005208333	0,004206851	0,001001482	
30-Mei-16	-0,005181347	0,004423924	-0,009605271	
01-Jun-16	-0,002604167	0,000752684	-0,00335685	
02-Jun-16	-0,250652742	-0,001330669	-0,249322072	
03-Jun-16	0,533101045	0,004280781	0,528820264	
06-Jun-16	-0,1	0,008673402	-0,108673402	
07-Jun-16	-0,098484848	0,007755279	-0,106240127	
08-Jun-16	-0,005602241	-0,003633976	-0,001968265	
09-Jun-16	-0,014084507	-0,007988104	-0,006096403	

PT. PP PROPERTI

22 Hari Sebelum Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
16-Sep-16	5267,77	0,000370313
15-Sep-16	5265,82	-0,027736132
14-Sep-16	5416,04	0,038436834
13-Sep-16	5215,57	-0,01256172
09-Sep-16	5281,92	-0,016600013
08-Sep-16	5371,08	-0,001908443
07-Sep-16	5381,35	0,001721859
06-Sep-16	5372,1	0,002828102
05-Sep-16	5356,95	0,000651915
02-Sep-16	5353,46	0,003544816
01-Sep-16	5334,55	-0,009567255
31-Agu-16	5386,08	0,004430918
30-Agu-16	5362,32	-0,001571472
29-Agu-16	5370,76	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
16-Sep-16	252	-0,027027027
15-Sep-16	259	0,083682008
14-Sep-16	239	-0,020491803
13-Sep-16	244	-0,031746032
09-Sep-16	252	-0,019455253
08-Sep-16	257	0,066390041
07-Sep-16	241	0,066371681
06-Sep-16	226	0,056074766
05-Sep-16	214	0,07
02-Sep-16	200	0,052631579
01-Sep-16	190	-0,010416667
31-Agu-16	192	0,010526316
30-Agu-16	190	-0,020618557
29-Agu-16	194	

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
16-Sep-16	-0,027027027	0,000370313	-0,02739734	0,022606256
15-Sep-16	0,083682008	-0,027736132	0,11141814	
14-Sep-16	-0,020491803	0,038436834	-0,058928638	
13-Sep-16	-0,031746032	-0,01256172	-0,019184312	
09-Sep-16	-0,019455253	-0,016600013	-0,00285524	
08-Sep-16	0,066390041	-0,001908443	0,068298485	
07-Sep-16	0,066371681	0,001721859	0,064649822	
06-Sep-16	0,056074766	0,002828102	0,053246665	
05-Sep-16	0,07	0,000651915	0,069348085	
02-Sep-16	0,052631579	0,003544816	0,049086763	
01-Sep-16	-0,010416667	-0,009567255	-0,000849412	
31-Agu-16	0,010526316	0,004430918	0,006095398	
30-Agu-16	-0,020618557	-0,001571472	-0,019047085	
29-Agu-16				

22 Hari Sesudah Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
19-Sep-16	5321,84	
20-Sep-16	5302,49	-0,00363596
21-Sep-16	5342,59	0,007562485
22-Sep-16	5380,26	0,007050887
23-Sep-16	5388,91	0,001607729
26-Sep-16	5352,14	-0,006823272
27-Sep-16	5419,6	0,012604304
28-Sep-16	5425,34	0,001059119
29-Sep-16	5431,96	0,0012202
30-Sep-16	5364,8	-0,012363861
03-Okt-16	5463,91	0,018474128
04-Okt-16	5472,32	0,001539191
05-Okt-16	5420,65	-0,009442065
06-Okt-16	5409,34	-0,002086466
07-Okt-16	5377,15	-0,005950818
10-Okt-16	5360,83	-0,003035065
11-Okt-16	5382	0,003949015
12-Okt-16	5364,61	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
19-Sep-16	251	
20-Sep-16	244	-0,027888446
21-Sep-16	252	0,032786885
22-Sep-16	250	-0,007936508
23-Sep-16	249	-0,004
26-Sep-16	250	0,004016064
27-Sep-16	256	0,024
28-Sep-16	282	0,1015625
29-Sep-16	315	0,117021277
30-Sep-16	332	0,053968254
03-Okt-16	335	0,009036145
04-Okt-16	332	-0,008955224
05-Okt-16	335	0,009036145
06-Okt-16	324	-0,032835821
07-Okt-16	341	0,052469136
10-Okt-16	366	0,073313783
11-Okt-16	365	-0,00273224
12-Okt-16	360	

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
19-Sep-16				0,023820775
20-Sep-16	-0,027888446	-0,00363596	-0,024252486	
21-Sep-16	0,032786885	0,007562485	0,0252244	
22-Sep-16	-0,007936508	0,007050887	-0,014987395	
23-Sep-16	-0,004	0,001607729	-0,005607729	
26-Sep-16	0,004016064	-0,006823272	0,010839336	
27-Sep-16	0,024	0,012604304	0,011395696	
28-Sep-16	0,1015625	0,001059119	0,100503381	
29-Sep-16	0,117021277	0,0012202	0,115801077	
30-Sep-16	0,053968254	-0,012363861	0,066332115	
03-Okt-16	0,009036145	0,018474128	-0,009437983	
04-Okt-16	-0,008955224	0,001539191	-0,010494415	
05-Okt-16	0,009036145	-0,009442065	0,018478209	
06-Okt-16	-0,032835821	-0,002086466	-0,030749355	
07-Okt-16	0,052469136	-0,005950818	0,058419954	
10-Okt-16	0,073313783	-0,003035065	0,076348848	
11-Okt-16	-0,00273224	0,003949015	-0,006681256	
12-Okt-16				

PT. ACSET INDONUSA

22 Hari Sebelum Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
04-Sep-17	5813,74	-0,008581085
31-Agu-17	5864,06	-0,001438908
30-Agu-17	5872,51	-0,002666345
29-Agu-17	5888,21	-0,002562956
28-Agu-17	5903,34	-0,002031998
25-Agu-17	5915,36	0,003603591
24-Agu-17	5894,12	-0,003364885
23-Agu-17	5914,02	0,005734401
22-Agu-17	5880,3	0,003292953
21-Agu-17	5861	-0,005571919
18-Agu-17	5893,84	0,000320777
16-Agu-17	5891,95	0,009753147
15-Agu-17	5835,04	0,005782997
14-Agu-17	5801,49	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
04-Sep-17	2970	-0,01
31-Agu-17	3000	0,016949153
30-Agu-17	2950	0
29-Agu-17	2950	0,010273973
28-Agu-17	2920	0,003436426
25-Agu-17	2910	-0,006825939
24-Agu-17	2930	0
23-Agu-17	2930	0,006872852
22-Agu-17	2910	-0,013559322
21-Agu-17	2950	-0,02640264
18-Agu-17	3030	-0,022580645
16-Agu-17	3100	0,006493506
15-Agu-17	3080	-0,006451613
14-Agu-17	3100	

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
04-Sep-17	-0,01	-0,008581085	-0,001418915	-0,00338954
31-Agu-17	0,016949153	-0,001438908	0,01838806	
30-Agu-17	0	-0,002666345	0,002666345	
29-Agu-17	0,010273973	-0,002562956	0,012836928	
28-Agu-17	0,003436426	-0,002031998	0,005468424	
25-Agu-17	-0,006825939	0,003603591	-0,01042953	
24-Agu-17	0	-0,003364885	0,003364885	
23-Agu-17	0,006872852	0,005734401	0,001138451	
22-Agu-17	-0,013559322	0,003292953	-0,016852275	
21-Agu-17	-0,02640264	-0,005571919	-0,020830721	
18-Agu-17	-0,022580645	0,000320777	-0,022901422	
16-Agu-17	0,006493506	0,009753147	-0,00325964	
15-Agu-17	-0,006451613	0,005782997	-0,01223461	
14-Agu-17				

22 Hari Sesudah Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
05-Sep-17	5829,98	
06-Sep-17	5824,14	-0,001001719
07-Sep-17	5832,31	0,001402782
08-Sep-17	5857,12	0,004253889
11-Sep-17	5871,88	0,00252001
12-Sep-17	5872,38	8,51516E-05
13-Sep-17	5845,73	-0,004538194
14-Sep-17	5852	0,001072578
15-Sep-17	5872,39	0,003484279
18-Sep-17	5884,61	0,002080924
19-Sep-17	5901,33	0,00284131
20-Sep-17	5906,57	0,000887935
22-Sep-17	5911,71	0,000870217
25-Sep-17	5894,61	-0,002892564
26-Sep-17	5863,96	-0,005199665
27-Sep-17	5863,03	-0,000158596

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
05-Sep-17	2950	
06-Sep-17	2920	-0,010169492
07-Sep-17	2850	-0,023972603
08-Sep-17	2900	0,01754386
11-Sep-17	2900	0
12-Sep-17	2870	-0,010344828
13-Sep-17	3000	0,045296167
14-Sep-17	2950	-0,016666667
15-Sep-17	2950	0
18-Sep-17	2880	-0,023728814
19-Sep-17	2910	0,010416667
20-Sep-17	2930	0,006872852
22-Sep-17	2900	-0,010238908
25-Sep-17	2850	-0,017241379
26-Sep-17	2820	-0,010526316
27-Sep-17	2900	0,028368794

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
05-Sep-17				-0,001339934
06-Sep-17	-0,010169492	-0,001001719	-0,009167773	
07-Sep-17	-0,023972603	0,001402782	-0,025375385	
08-Sep-17	0,01754386	0,004253889	0,013289971	
11-Sep-17	0	0,00252001	-0,00252001	
12-Sep-17	-0,010344828	8,51516E-05	-0,010429979	
13-Sep-17	0,045296167	-0,004538194	0,049834361	
14-Sep-17	-0,016666667	0,001072578	-0,017739244	
15-Sep-17	0	0,003484279	-0,003484279	
18-Sep-17	-0,023728814	0,002080924	-0,025809738	
19-Sep-17	0,010416667	0,00284131	0,007575357	
20-Sep-17	0,006872852	0,000887935	0,005984917	
22-Sep-17	-0,010238908	0,000870217	-0,011109125	
25-Sep-17	-0,017241379	-0,002892564	-0,014348815	
26-Sep-17	-0,010526316	-0,005199665	-0,00532665	
27-Sep-17	0,028368794	-0,000158596	0,02852739	

PT. ELANG MAHKOTA TEKNOLOGI

22 Hari Sebelum Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
09/03/2017	5402,39	0,0073335
01/03/2017	5363,06	-0,004386738
28/02/2017	5386,69	0,000144822
24/02/2017	5385,91	0,002449397
23/02/2017	5372,75	0,002625647
22/02/2017	5358,68	0,00331212
21/02/2017	5340,99	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
09/03/2017	9300	0
01/03/2017	9300	0,050847458
28/02/2017	8850	0,041176471
24/02/2017	8500	0
23/02/2017	8500	0,024096386
22/02/2017	8300	-0,023529412
21/02/2017	8500	

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
09/03/2017	0	0,0073335	-0,0073335	0,013518692
01/03/2017	0,050847458	-0,004386738	0,055234196	
28/02/2017	0,041176471	0,000144822	0,041031648	
24/02/2017	0	0,002449397	-0,002449397	
23/02/2017	0,024096386	0,002625647	0,021470739	
22/02/2017	-0,023529412	0,00331212	-0,026841532	
21/02/2017				



22 Hari Sesudah Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
13/03/2017	5407,37	
14/03/2017	5431,59	0,004479072
16/03/2017	5518,24	0,015952971
17/03/2017	5540,43	0,00402121
29/03/2017	5592,56	0,009409017
31/03/2017	5568,11	-0,00437188
03/04/2017	5606,79	0,006946702
04/04/2017	5651,82	0,008031333

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
14/03/2017	9175	
14/03/2017	8825	-0,038147139
16/03/2017	10000	0,133144476
17/03/2017	10000	0
29/03/2017	9175	-0,0825
31/03/2017	8800	-0,040871935
03/04/2017	9000	0,022727273
04/04/2017	9250	0,027777778

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
14/03/2017				-0,003191139
14/03/2017	-0,038147139	0,004479072	-0,042626211	
16/03/2017	0,133144476	0,015952971	0,117191505	
17/03/2017	0	0,00402121	-0,00402121	
29/03/2017	-0,0825	0,009409017	-0,091909017	
31/03/2017	-0,040871935	-0,00437188	-0,036500055	
03/04/2017	0,022727273	0,006946702	0,015780571	
04/04/2017	0,027777778	0,008031333	0,019746444	

PT. SILOAM INTERNATIONAL HOSPITAL

22 Hari Sebelum Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
01-Mar-17	5363,06	-0,004386738
28-Feb-17	5386,69	0,000709659
17-Feb-17	5382,87	-0,000564436
24-Feb-17	5385,91	0,002449397
23-Feb-17	5372,75	0,002625647
22-Feb-17	5358,68	0,003321513
21-Feb-17	5340,94	-0,003423961
20-Feb-17	5359,29	0,001562345
17-Feb-17	5350,93	-0,00503347
16-Feb-17	5378	-0,000496221
14-Feb-17	5380,67	-0,005340545
13-Feb-17	5409,56	0,007053672
10-Feb-17	5371,67	-7,63205E-05
09-Feb-17	5372,08	0,002049956
08-Feb-17	5361,09	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
01-Mar-17	13219	0,007622532
28-Feb-17	13119	-0,038266989
17-Feb-17	13641	-0,001829358
24-Feb-17	13666	0,01447554
23-Feb-17	13471	0,042647059
22-Feb-17	12920	-0,02224913
21-Feb-17	13214	-0,015130059
20-Feb-17	13417	0
17-Feb-17	13417	-0,018220401
16-Feb-17	13666	-0,014352687
14-Feb-17	13865	-0,003521633
13-Feb-17	13914	0,040843806
10-Feb-17	13368	0,018980105
09-Feb-17	13119	-0,020385305
08-Feb-17	13392	

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
01-Mar-17	0,007622532	-0,004386738	0,012009271	-0,000702644
28-Feb-17	-0,038266989	0,000709659	-0,038976648	
17-Feb-17	-0,001829358	-0,000564436	-0,001264922	
24-Feb-17	0,01447554	0,002449397	0,012026143	
23-Feb-17	0,042647059	0,002625647	0,040021412	
22-Feb-17	-0,02224913	0,003321513	-0,025570642	
21-Feb-17	-0,015130059	-0,003423961	-0,011706098	
20-Feb-17	0	0,001562345	-0,001562345	
17-Feb-17	-0,018220401	-0,00503347	-0,013186931	
16-Feb-17	-0,014352687	-0,000496221	-0,013856466	
14-Feb-17	-0,003521633	-0,005340545	0,001818912	
13-Feb-17	0,040843806	0,007053672	0,033790134	
10-Feb-17	0,018980105	-7,63205E-05	0,019056426	
09-Feb-17	-0,020385305	0,002049956	-0,022435261	
08-Feb-17				

22 Hari Sesudah Akuisisi

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)	Tanggal	Harga Saham	Return Saham
02-Mar-17	5408,25		02-Mar-17	12672	
03-Mar-17	5391,22	-0,003148893	03-Mar-17	12920	0,019570707
06-Mar-17	5409,82	0,003450054	06-Mar-17	12722	-0,015325077
07-Mar-17	5402,61	-0,001332762	07-Mar-17	12821	0,007781795
08-Mar-17	5393,76	-0,001638097	08-Mar-17	12920	0,007721707
09-Mar-17	5402,39	0,001599997	09-Mar-17	13566	0,05
10-Mar-17	5390,68	-0,002167559	10-Mar-17	13020	-0,040247678
13-Mar-17	5409,37	0,003467095	13-Mar-17	13219	0,015284178
14-Mar-17	5431,59	0,004107687	14-Mar-17	13219	0
15-Mar-17	5432,38	0,000145445	15-Mar-17	13219	0
16-Mar-17	5518,24	0,015805227	16-Mar-17	13666	0,033814963
17-Mar-17	5540,43	0,00402121	17-Mar-17	13666	0
20-Mar-17	5533,99	-0,001162365	20-Mar-17	13914	0,018147227
21-Mar-17	5543,09	0,001644383	21-Mar-17	14138	0,016098893
22-Mar-17	5534,09	-0,001623643	22-Mar-17	13616	-0,036921771
23-Mar-17	5563,76	0,005361315	23-Mar-17	13964	0,025558167
24-Mar-17	5567,13	0,000605705	24-Mar-17	14113	0,010670295

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
02-Mar-17				0,005188663
03-Mar-17	0,019570707	-0,003148893	0,0227196	
06-Mar-17	-0,015325077	0,003450054	-0,018775131	
07-Mar-17	0,007781795	-0,001332762	0,009114557	
08-Mar-17	0,007721707	-0,001638097	0,009359804	
09-Mar-17	0,05	0,001599997	0,048400003	
10-Mar-17	-0,040247678	-0,002167559	-0,038080119	
13-Mar-17	0,015284178	0,003467095	0,011817083	
14-Mar-17	0	0,004107687	-0,004107687	
15-Mar-17	0	0,000145445	-0,000145445	
16-Mar-17	0,033814963	0,015805227	0,018009736	
17-Mar-17	0	0,00402121	-0,00402121	
20-Mar-17	0,018147227	-0,001162365	0,019309591	
21-Mar-17	0,016098893	0,001644383	0,01445451	
22-Mar-17	-0,036921771	-0,001623643	-0,035298128	
23-Mar-17	0,025558167	0,005361315	0,020196852	
24-Mar-17	0,010670295	0,000605705	0,01006459	

Lampiran 4. Hasil Output SPSS 24

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Current Ratio 2 Tahun Sebelum	22	,26903	7,92948	2,1932421	2,02946709
Debt Ratio 2 Tahun Sebelum	22	,06414	,66371	,4343814	,18968386
Net Profit Margin 2 Tahun Sebelum	22	-,33728	,72971	,2855287	,22287695
Total Asset Turnover 2 Tahun Sebelum	22	,07856	3,67388	1,0329503	1,05455176
Earning per Share 2 Tahun Sebelum	22	-217,25080	114,58687	18,9752410	60,76904078
Current Ratio 2 Tahun Sesudah	22	,12720	5,20930	1,5158464	1,30672736
Debt Ratio 2 Tahun Sesudah	22	,16648	,97258	,5387878	,24068438
Net Profit Margin 2 Tahun Sesudah	22	-,22994	,62526	,2059780	,18953401
Total Asset Turnover 2 Tahun Sesudah	22	,05949	3,22349	,7199035	,85935581
Earning per Share 2 Tahun Sesudah	22	-227,81343	150,21340	13,9724796	90,22676972
Valid N (listwise)	22				

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Abnormal Return 22 Hari Sebelum	11	-,01215	,02261	,0035096	,01066998
Abnormal Return 22 Hari Sesudah	11	-,00669	,02382	,0055544	,00969826
Valid N (listwise)	11				

Uji Normalitas

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Current Ratio 2 Tahun Sebelum	,279	22	,000	,720	22	,000
Debt Ratio 2 Tahun Sebelum	,184	22	,050	,912	22	,051
Net Profit Margin 2 Tahun Sebelum	,154	22	,193	,931	22	,126
Total Asset Turnover 2 Tahun Sebelum	,224	22	,006	,799	22	,000
Earning per Share 2 Tahun Sebelum	,332	22	,000	,689	22	,000
Current Ratio 2 Tahun Sesudah	,195	22	,030	,846	22	,003
Debt Ratio 2 Tahun Sesudah	,169	22	,104	,920	22	,076
Net Profit Margin 2 Tahun Sesudah	,167	22	,112	,926	22	,102
Total Asset Turnover 2 Tahun Sesudah	,298	22	,000	,686	22	,000
Earning per Share 2 Tahun Sesudah	,289	22	,000	,804	22	,001

a. Lilliefors Significance Correction

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Abnormal Return 22 Hari Sebelum	,199	11	,200*	,956	11	,721
Abnormal Return 22 Hari Sesudah	,216	11	,160	,915	11	,276

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Uji Hipotesis

Test Statistics^a

	Current Ratio 2 Tahun Sesudah - Current Ratio 2 Tahun Sebelum	Debt Ratio 2 Tahun Sesudah - Debt Ratio 2 Tahun Sebelum	Net Profit Margin 2 Tahun Sesudah - Net Profit Margin 2 Tahun Sebelum	Total Asset Turnover 2 Tahun Sesudah - Total Asset Turnover 2 Tahun Sebelum	Earning per Share 2 Tahun Sesudah - Earning per Share 2 Tahun Sebelum
Z	-2,256 ^b	-2,127 ^c	-2,386 ^b	-1,575 ^b	-,536 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,024	,033	,017	,115	,592

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

c. Based on negative ranks.

Paired Samples Test

		Mean	Std. Deviation	Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)	
				Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Abnormal Return 22 Hari Sebelum - Abnormal Return 22 Hari Sesudah	-,00204480	,01110747	,00334903	-,00950690	,00541730	-,611	10	,555

