



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini akan meneliti tentang perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008-2013 dan pernah melakukan *merger* atau akuisisi selama tahun 2010-2011, tetapi tidak termasuk perusahaan sektor keuangan.

3.2 Metode Penelitian

Metode atau tipe dari penelitian ini adalah penelitian komparatif (*comparative study*). *Comparative study* adalah penelitian yang bersifat membandingkan suatu variabel penelitian dalam dua kondisi yang berbeda (sebelum dan sesudah) dari adanya suatu peristiwa (Sekaran dan Bougie, 2010).

Penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Aritonang, dkk., 2009). Dalam hal ini, penelitian ini ingin menunjukkan perbedaan *abnormal return* perusahaan dengan menggunakan periode waktu 30 hari, yaitu 15 hari sebelum peristiwa dan 15 hari setelah peristiwa. Selain itu,

penelitian ini juga ingin menunjukkan perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *ROA* dan *ROE* sebelum dan sesudah melakukan *merger* atau akuisisi dengan menggunakan periode waktu 4 tahun, yaitu 2 tahun sebelum peristiwa dan 2 tahun sesudah peristiwa.

3.3 Variabel Penelitian

Berikut merupakan pejabaran variabel penelitian, dimana setiap variabel menggunakan skala rasio dalam perhitungannya. Skala rasio adalah skala interval dan memiliki nilai dasar (*based value*) yang tidak dapat dirubah (Ghozali, 2012).

3.3.1 *Abnormal Return (AR)*

Abnormal return merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Cara menghitung *abnormal return* (Jones, 1998 dalam Aritonang, dkk., 2009):

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

Keterangan:

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

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

R_{mt} = Rata-rata *Return* pasar saham pada hari ke t

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

kemudian dibagi dengan harga saham hari sebelumnya. Cara menghitung *actual return* (Bever, 1968 dalam Aritonang, dkk., 2009):

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

Keterangan:

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

P_{it} = Harga saham (*closing price*) i pada hari ke t

P_{it-1} = Harga saham (*closing price*) i pada hari ke t-1

Selanjutnya *expected return* dihitung dengan menggunakan *Market Adjusted Model*. Dalam model ini *expected return* merupakan *return* saham yang diukur dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *return* ini diperoleh dengan cara mencari selisih antara IHSG pada hari tertentu dikurangi IHSG hari sebelumnya kemudian dibagi IHSG hari sebelumnya. Cara menghitung *return* pasar (Budiarto dan Baridwan, 1999 dalam Aritonang, dkk., 2009):

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

Keterangan:

R_{mt} = *Return* pasar

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

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

3.3.2 Return on Asset (ROA)

Return on Asset (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return on Asset* merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

Return on Asset (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aset yang digunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu menghasilkan laba. Sebaliknya apabila *ROA* negatif, berarti dari total aset yang digunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi, jika suatu perusahaan mempunyai *ROA* yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan dan sebaliknya. Jika *ROA* perusahaan rendah, maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Weygandt, dkk. (2013), menyebutkan bahwa pengukuran *ROA* dapat dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Average\ Total\ Assets}$$

Keterangan:

Net Income = Laba tahun berjalan pada tahun t.

Average Total Assets = Rata-rata total aset pada tahun t.

Dimana *Average Total Assets* dihitung dengan rumus:

$$Average\ Total\ Assets = \frac{Total\ Assets_t + Total\ Assets_{t-1}}{2}$$

Keterangan:

$Total Assets_t$ = Total aset pada tahun t.

$Total Assets_{t-1}$ = Total aset pada tahun t-1.

3.3.3 Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan pengukuran yang digunakan secara umum atas profitabilitas perusahaan. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan untuk setiap satuan mata uang yang menjadi modal perusahaan. Dalam pengertian ini, seberapa besar perusahaan memberikan imbal hasil tiap tahunnya per satu mata uang yang diinvestasikan investor ke perusahaan tersebut. *ROE* perusahaan dikatakan baik apabila mampu berada di atas nilai rata-rata industrinya.

ROE tidak hanya untuk mengukur profitabilitas perusahaan, namun juga efisiensi perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki. *ROE* yang meningkat dapat diartikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan profit yang besar tanpa harus membesarkan modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola modal yang dimilikinya dengan baik. Subramanyam dan Wild (2009) mengukur *ROE* dengan menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Average\ Shareholders'\ Equity}$$

Keterangan:

Net Income = Laba tahun berjalan pada tahun t.

Average Shareholders' Equity = Rata-rata nilai ekuitas pemegang saham pada tahun t.

Dimana *Average Shareholders' Equity* dihitung dengan rumus:

$$\text{Average Shareholders' Equity} = \frac{\text{Total Shareholders' Equity}_t + \text{Total Shareholders' Equity}_{t-1}}{2}$$

Keterangan:

*Total Shareholders' Equity*_t = Total nilai ekuitas pemegang saham pada tahun t.

*Total Shareholders' Equity*_{t-1} = Total nilai ekuitas pemegang saham pada tahun t-1.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari data yang sudah ada maupun sudah diolah oleh pihak lain (Sekaran dan Bougie, 2010). Data yang digunakan adalah daftar perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi, tanggal *merger* atau akuisisi, laporan keuangan tahunan, harga saham penutupan harian, dan data IHSG harian. Data-data tersebut diperoleh dari PT Indonesia Capital Market Electronic Library (PT ICaMeL) untuk daftar perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi dan tanggal *merger* atau akuisisi. Sedangkan data laporan keuangan tahunan diperoleh

dari www.idx.co.id dan data harga saham penutupan harian serta data IHSG harian diperoleh dari <http://finance.yahoo.com/>.

3.5 Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *non probability sampling*, yaitu dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode pemilihan sampel dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria atau karakteristik tertentu (Sekaran dan Bougie, 2010). Dalam penelitian ini, kriteria yang telah ditetapkan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selain sektor keuangan yang melakukan aksi korporasi berupa *merger* atau akuisisi pada periode observasi tahun 2010-2011.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan auditan secara lengkap selama 2 tahun sebelum ($t-1$ dan $t-2$) dan 2 tahun sesudah ($t+1$ dan $t+2$) *merger* atau akuisisi.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dengan periode berakhir per 31 Desember.
4. Perusahaan yang menggunakan mata uang Indonesia (Rupiah) dalam laporan keuangannya.
5. Perusahaan yang melakukan aksi korporasi yang sama lebih dari satu kali dalam rentang waktu 1 tahun dan yang diambil hanya transaksi terakhir.

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode atau cara-cara yang digunakan untuk meringkas dan mendaftarkan dalam bentuk tabel, grafik atau ringkasan numerik data. Ghozali (2012) mengatakan bahwa statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, *range*, maksimum, minimum, dan *sum*.

3.6.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data-data yang akan diolah terdistribusi secara normal atau tidak. Data yang terdistribusi normal akan menggunakan statistik parametrik, sedangkan jika data tidak terdistribusi normal, maka akan menggunakan statistik nonparametrik.

Uji normalitas akan dihitung dengan menggunakan program komputer SPSS. Dalam penelitian ini, uji normalitas yang digunakan adalah uji statistik *Kolmogorov-Smirnov*, yang menggunakan angka absolut untuk melihat normalitas data per variabel. Dalam Ghozali (2012), dasar pengambilan keputusan atas uji *Kolmogorov-Smirnov* yaitu:

- a. Jika nilai dari *significant* $> 0,05$ maka data terdistribusi normal.
- b. Jika nilai dari *significant* $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal.

3.6.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *paired sample t-test*, yaitu untuk menguji ada atau tidaknya perbedaan suatu kelompok

yang sama sebelum dan sesudah perlakuan (*treatment*) tertentu (Sekaran dan Bougie, 2010). Hal ini dikarenakan, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan. Selain itu, sampel yang digunakan memiliki hubungan (*related sample*).

Dalam penelitian ini, uji *paired sample t-test* digunakan untuk menguji ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* sebelum dan sesudah melakukan *merger* atau akuisisi. Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%. Dalam Ghozali (2012), dasar dalam pengambilan keputusan atas uji ini yaitu:

- a. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_a ditolak.
- b. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_a diterima.

UMMN

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selain sektor keuangan yang melakukan aksi korporasi berupa *merger* atau akuisisi pada periode observasi 2010-2011. Berikut ini merupakan tabel rincian proses pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 4.1

Rincian Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selain sektor keuangan yang melakukan aksi korporasi berupa <i>merger</i> atau akuisisi pada periode observasi tahun 2010-2011.	18 perusahaan
Perusahaan menerbitkan laporan keuangan auditan secara lengkap selama 2 tahun sebelum ($t-1$ dan $t-2$) dan 2 tahun sesudah ($t+1$ dan $t+2$) <i>merger</i> atau akuisisi.	18 perusahaan
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dengan periode berakhir per 31 Desember.	18 perusahaan
Perusahaan yang menggunakan mata uang Indonesia (Rupiah) dalam laporan keuangannya.	11 perusahaan

Perusahaan yang melakukan aksi korporasi yang sama lebih dari satu kali dalam rentang waktu 1 tahun dan yang diambil hanya transaksi terakhir.	11 perusahaan
Perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel penelitian	11 perusahaan

Jumlah perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi untuk periode observasi ini adalah 18 perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan auditan secara lengkap selama 2 tahun sebelum (t-1 dan t-2) dan 2 tahun sesudah (t+1 dan t+2) *merger* atau akuisisi adalah 18 perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan laporannya dengan periode berakhir per 31 Desember adalah 18 perusahaan. Perusahaan yang menggunakan mata uang Indonesia (Rupiah) dalam laporannya adalah 11 perusahaan. Perusahaan yang melakukan aksi korporasi yang sama lebih dari satu kali dalam rentang waktu 1 tahun dan yang diambil hanya transaksi terakhir adalah 11 perusahaan. Dengan demikian, jumlah sampel perusahaan yang dapat digunakan dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini dapat dilihat pada Lampiran 1.

4.2 Analisa dan Pembahasan

4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan deskripsi atau gambaran mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu *abnormal return*

dan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_SBLM_MA	11	,0167	-,0126	,0041	-,001325	,0044982
AR_SSDH_MA	11	,0339	-,0081	,0258	,005333	,0100330
ROA_SBLM_MA	11	,3507	-,2278	,1229	,019509	,0930179
ROA_SSDH_MA	11	,4827	-,1426	,3401	,068455	,1176388
ROE_SBLM_MA	11	2,8348	-2,5594	,2754	-,170109	,7984018
ROE_SSDH_MA	11	,8841	-,5903	,2938	-,001518	,2824629
Valid N (listwise)	11					

Berdasarkan Tabel 4.2, *abnormal return* sebelum *merger* atau akuisisi memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -0,0126 atau -1,26%, yaitu PT Indonesian Paradise Property Tbk. dan nilai terbesar (*maximum*) sebesar 0,0041 atau 0,41%, yaitu PT Matahari Department Store Tbk., sehingga selisih (*range*) antara nilai terkecil (*minimum*) dan nilai terbesar (*maximum*) adalah 0,0167 atau 1,67%. *Mean* dari *abnormal return* sebelum *merger* atau akuisisi adalah -0,001325 atau -0,1325% dengan standar deviasi sebesar 0,0044982 atau 0,44982%. Sesudah *merger* atau akuisisi, nilai *minimum* dan *maximum abnormal return* adalah -0,0081 atau -0,81% yaitu PT Agung Podomoro Land Tbk. dan 0,0258 atau 2,58% yaitu PT Indonesian Paradise Property Tbk., sehingga selisih (*range*) antara nilai *minimum* dan *maximum* adalah 0,0339 atau 3,39%.

Mean dari *abnormal return* sesudah *merger* atau akuisisi adalah 0,005333 atau 0,5333% dengan standar deviasi 0,0100300 atau 1,00300%.

Return on Asset sebelum *merger* atau akuisisi memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -0,2278 atau -22,78% yaitu PT Mobile 8 Telecom Tbk. dan nilai terbesar (*maximum*) sebesar 0,1229 atau 12,29% yaitu PT Astra Internasional Tbk., sehingga selisih (*range*) antara nilai *minimum* dan nilai *maximum* adalah 0,3507 atau 35,07%. *Mean* dari *Return on Asset* sebelum *merger* atau akuisisi adalah 0,019509 atau -1,9509% dengan standar deviasi sebesar 0,0930179 atau 9,30179%. Sesudah *merger* atau akuisisi, nilai *minimum* dan *maximum Return on Asset* adalah -0,1426 atau -14,26% yaitu PT Mobile 8 Telecom Tbk. dan 0,3401 atau 34,01% yaitu PT Matahari Department Store Tbk., sehingga selisih (*range*) antara nilai *minimum* dan *maximum* adalah 0,4827 atau 48,27%. *Mean* dari *Return on Asset* sesudah *merger* atau akuisisi adalah 0,068455 atau 6,8455% dengan standar deviasi 0,1176388 atau 11,76388%.

Return on Equity sebelum *merger* atau akuisisi memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -2,5594 atau -255,94% yaitu PT Mobile 8 Telecom Tbk. dan nilai terbesar (*maximum*) sebesar 0,2754 atau 27,54% yaitu PT Astra Internasional Tbk., sehingga selisih (*range*) antara nilai *minimum* dan nilai *maximum* adalah 2,8348 atau 283,48%. *Mean* dari *Return on Equity* sebelum *merger* atau akuisisi adalah -0,170109 atau -17,0109% dengan standar deviasi sebesar 0,7984018 atau 79,84018%.

Sesudah *merger* atau akuisisi, nilai *minimum* dan *maximum Return on Equity* adalah -0,5903 atau -59,03% yaitu PT Matahari Department Store Tbk. dan 0,2938 atau 29,38% yaitu PT Astra Internasional Tbk., sehingga selisih (*range*) antara nilai *minimum* dan nilai *maximum* adalah 0,8841 atau 88,41%. *Mean* dari *Return on Equity* sesudah *merger* atau akuisisi adalah -0,001518 atau -0,1518% dengan standar deviasi 0,2824629 atau 28,24629%.

4.2.2 Uji Normalitas

Berikut merupakan hasil uji normalitas data *abnormal return*, *Return on Asset*, dan *Return on Equity* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji data dengan *Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan bahwa 5 dari 6 kelompok data penelitian terdistribusi normal. Hal ini karena nilai probabilitas signifikansi yang lebih besar dari 0,05 dan dapat terlihat dari tabel-tabel hasil uji normalitas berikut:

U M N

Tabel 4.3

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR SBLM MA	AR SSDH MA
N		11	11
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,001325	,005333
	Std. Deviation	,0044982	,0100330
	Absolute	,216	,151
Most Extreme Differences	Positive	,116	,151
	Negative	-,216	-,091
Kolmogorov-Smirnov Z		,717	,499
Asymp. Sig. (2-tailed)		,683	,964

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROA SBLM MA	ROA SSDH MA
N		11	11
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,019509	,068455
	Std. Deviation	,0930179	,1176388
	Absolute	,331	,198
Most Extreme Differences	Positive	,133	,168
	Negative	-,331	-,198
Kolmogorov-Smirnov Z		1,097	,656
Asymp. Sig. (2-tailed)		,180	,783

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROE SBLM MA	ROE SSDH MA
N		11	11
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,170109	-,001518
	Std. Deviation	,7984018	,2824629
	Absolute	,451	,310
Most Extreme Differences	Positive	,288	,192
	Negative	-,451	-,310
Kolmogorov-Smirnov Z		1,496	1,027
Asymp. Sig. (2-tailed)		,023	,242

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 4.3, menunjukkan nilai probabilitas signifikansi untuk *abnormal return* adalah 0,683 untuk sebelum dan 0,964 untuk sesudah. Nilai probabilitas signifikansi untuk *Return on Asset* adalah 0,180 untuk sebelum dan 0,783 untuk sesudah. Nilai probabilitas *Return on Equity* adalah 0,023 untuk sebelum dan 0,242 untuk sesudah. Berikut ini merupakan kesimpulan dari hasil uji normalitas:

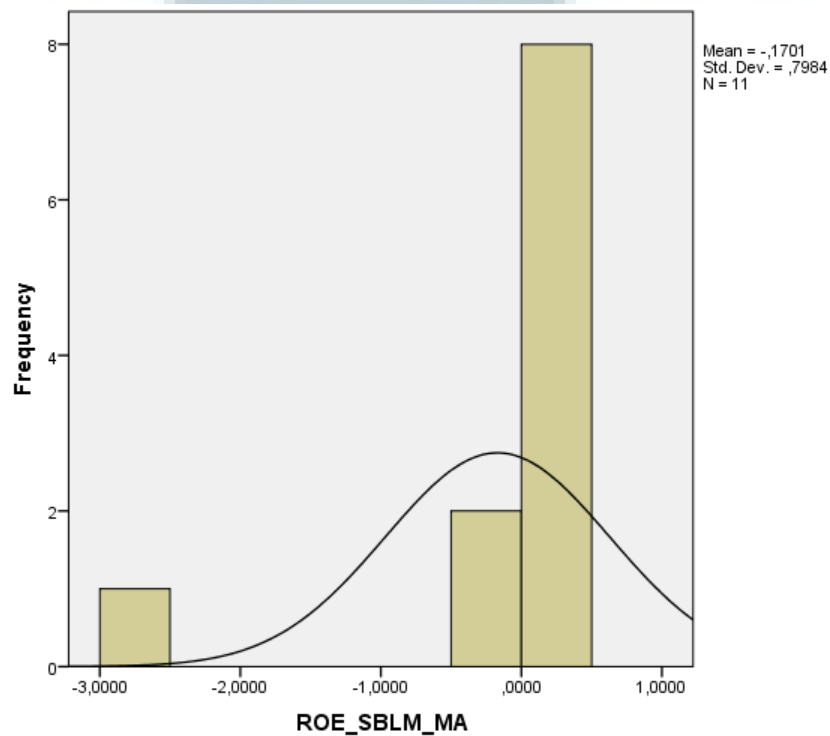
Tabel 4.4
Simpulan Hasil Uji Normalitas

	Sebelum <i>Merger</i> atau Akuisisi	Sebelum <i>Merger</i> atau Akuisisi
<i>Abnormal Return (AR)</i>	0,683	0,964
<i>Return on Asset (ROA)</i>	0,180	0,783
<i>Return on Equity (ROE)</i>	0,023	0,242

Hasil uji normalitas data dengan *Kolmogorov-Smirnov Test* pada Tabel 4.4 menunjukkan bahwa terdapat satu kelompok data penelitian yang tidak terdistribusi normal. Hal ini dikarenakan nilai probabilitas signifikansi menunjukkan hasil yang lebih kecil dari 0,05. Kelompok data tersebut adalah *Return on Equity* sebelum *merger* atau akuisisi. Berikut merupakan gambar *histogram* dari kelompok data *Return on Equity* sebelum *merger* atau akuisisi.

Gambar 4.1

Histogram Return on Equity Sebelum Perusahaan Melakukan Merger atau Akuisisi



Gambar 4.1 menunjukkan bahwa kelompok data *Return on Equity* sebelum perusahaan melakukan *merger* atau akuisisi tidak terdistribusi normal. Berdasarkan Gambar 4.1, dapat dilihat bahwa bentuk grafik *histogram* adalah *moderate negative skewness*. Oleh karena itu, bentuk transformasi data yang dilakukan adalah *SQRT (k-x)* atau akar kuadrat (*square root*), dimana *k* merupakan nilai tertinggi (*maximum*) dari data mentah (*x*). Hasil uji normalitas *Return on Equity* setelah transformasi data dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.5

Hasil Uji Normalitas Data Sesudah *Treatment*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		SQRROE SBLM MA
N		11
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,540021
	Std. Deviation	,4114303
	Absolute	,350
Most Extreme Differences	Positive	,350
	Negative	-,243
Kolmogorov-Smirnov Z		1,160
Asymp. Sig. (2-tailed)		,135

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Pada Tabel 4.5, ditunjukkan bahwa nilai signifikansi dari *Return on Equity* sebelum *merger* atau akuisisi setelah dilakukan transformasi adalah 0,135. Hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa data *Return on Equity* sebelum *merger* atau akuisisi telah terdistribusi secara normal.

4.2.3 Uji Hipotesis

4.2.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama menyatakan bahwa terdapat perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi.

Hipotesis ini diuji dengan *paired sample t-test*. Hasil uji statistik adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6

Hasil Uji Statistik *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Merger* atau *Akuisisi*

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AR_SBLM_MA & AR_SSDH_MA	11	-,458	,156

Tabel 4.6 menunjukkan hasil dari *paired samples correlations*, yaitu korelasi atau hubungan antara dua buah sampel. Korelasi *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau *akuisisi* ditunjukkan dengan angka -0,458 dengan tingkat signifikansi 0,156. Nilai signifikansi tersebut berada di atas 0,05. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa hubungan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau *akuisisi* adalah tidak kuat. Sedangkan hasil *paired sample t-test* dapat dilihat pada tabel 4.7.

Tabel 4.7

Hasil Uji *Paired Sample Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Merger* atau *Akuisisi*

		Paired Differences					t	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AR_SBLM_MA - AR_SSDH_MA	-,0066581	,0127383	,0038408	-,0152159	,0018996	-1,734	10	,114

Pada Tabel 4.7 ditunjukkan bahwa nilai t sebesar $-1,734$ dengan tingkat signifikansi $0,114$ atau lebih besar dari $0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_{a1} ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rahmadiansyah (2013) serta Rachmawati dan Tandelilin (2001) dalam Lesmana dan Gunardi (2012), yang menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi. Namun hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Astria (2013) dan Aritonang (2009) yang menunjukkan bahwa adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *merger* atau akuisisi pada perusahaan.

Tidak adanya perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi dikarenakan tidak adanya perubahan pada harga saham perusahaan. Perubahan harga saham sebenarnya dipengaruhi oleh banyaknya permintaan dan penawaran saham. Sebagai contoh adalah PT Matahari Department Store Tbk., sebelum melakukan *merger* rata-rata *abnormal return* PT Matahari Department Store Tbk. adalah $0,0041$ dan $0,0069$ sesudah *merger*. Perbedaan yang sedikit ini disebabkan karena harga saham PT Matahari Department Store Tbk. yang tidak bergerak. Akibat dari tidak berubahnya harga saham perusahaan, *actual return* tidak mengalami

perubahan atau bernilai 0, sehingga *abnormal return* perusahaan tidak mengalami perbedaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi.

4.2.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua menyatakan bahwa terdapat perbedaan pada *Return on Asset* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Hipotesis ini diuji dengan *paired sample t-test*. Hasil uji statistik adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Statistik *Return on Asset* Sebelum dan Sesudah *Merger* atau Akuisisi

Paired Samples Correlations			
	N	Correlation	Sig.
Pair 1 ROA_SBLM_MA & ROA_SSDH_MA	11	,580	,061

Tabel 4.8 menunjukkan hasil dari *paired samples correlations*, yaitu korelasi atau hubungan antara dua buah sampel. Korelasi *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi ditunjukkan dengan angka 0,580 dengan tingkat signifikansi 0,061. Nilai signifikansi tersebut berada di atas 0,05. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa hubungan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi adalah tidak kuat. Sedangkan hasil *paired sample t-test* dapat dilihat pada tabel 4.9.

Tabel 4.9

**Hasil Uji *Paired Sample Return on Asset* Sebelum dan Sesudah *Merger* atau
Akuisisi**

		Paired Differences					t	Df	Sig. (2- tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ROA_SBLM_MA - ROA_SSDH_MA	-,0489455	,0989599	,0298375	-,1154276	,0175367	-1,640	10	,132

Pada Tabel 4.9 ditunjukkan bahwa nilai t sebesar -1,640 dengan tingkat signifikansi 0,132 atau lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_{a2} ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada perbedaan *Return on Asset* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cabanda dan Pascual (2007) dalam Lesmana dan Gunardi (2012) yang menunjukkan tidak adanya perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan pelayaran di Filipina yang diprosikan dengan *ROA*. Penelitian yang dilakukan oleh Harjito dan Sulong (2004) serta Khusniah (2012) juga menunjukkan bahwa tidak ada perbaikan dalam salah satu ukuran kinerja keuangan yang dihitung melalui semua rasio keuangan setelah *merger* dan akuisisi. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Lesmana dan Gunardi (2012) yang menunjukkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja

keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi. Penelitian Sumani (2012), Novaliza dan Djajanti (2013) juga menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi.

Perusahaan tidak mengalami perbedaan *Return on Asset* dikarenakan 9 dari 11 sampel perusahaan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi terhadap perusahaan yang non tbk dan memiliki jumlah aset yang kecil, sehingga jumlah aset yang diakuisisi tidak akan memberikan perbedaan yg besar atas *Return on Asset* perusahaan. Sebagai contoh adalah PT Agung Podomoro Land Tbk., yang mengakuisisi PT Alam Hijau Teduh pada 2011. Jumlah aset PT Alam Hijau Teduh yang diakuisisi oleh PT Agung Podomoro Land Tbk. adalah sebesar Rp69.454.471.000, atau hanya sebesar 0,64% bagian dari total aset yang dimiliki PT Agung Podomoro Land Tbk.. Jumlah aset yang kecil ini tidak dapat memberikan banyak perubahan bagi perusahaan.

4.2.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa terdapat perbedaan pada *Return on Equity* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Hipotesis ini diuji dengan *paired sample t-test*. Hasil uji statistik adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10

Hasil Uji Statistik *Return on Equity* Sebelum dan Sesudah *Merger* atau *Akuisisi*

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SQRROE_SBLM_MA & ROE SSDH MA	11	-,738	,010

Tabel 4.10 menunjukkan hasil dari *paired samples correlations*, yaitu korelasi atau hubungan antara dua buah sampel. Korelasi *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau *akuisisi* ditunjukkan dengan angka -0,738 dengan tingkat signifikansi 0,010. Nilai signifikansi tersebut berada di bawah 0,05. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa hubungan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau *akuisisi* adalah kuat. Sedangkan hasil *paired sample t-test* dapat dilihat pada tabel 4.11.

Tabel 4.11

Hasil Uji *Paired Sample Return on Equity* Sebelum dan Sesudah *Merger* atau *Akuisisi*

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	SQRROE_SBLM_MA - ROE SSDH MA	,5415393	,6484878	,1955264	,1058792	,9771994	2,770	10	,020

Pada Tabel 4.11 ditunjukkan bahwa nilai t sebesar 2,770 dengan tingkat signifikansi 0,020 atau lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_{a3} diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat perbedaan *Return on Equity* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sumani (2012), Gunawan dan Sukartha (2013) yang menunjukkan adanya perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Return on Equity (ROE)* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Novaliza dan Djajanti (2013), serta Aprilita, dkk. (2012) yang menunjukkan tidak adanya perubahan pada kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Return on Equity* sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi.

Hal ini menunjukkan bahwa *merger* atau akuisisi yang dilakukan perusahaan meningkatkan tingkat pengembalian atas satuan mata uang yang menjadi modal perusahaan. Dengan adanya perbedaan ini, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi melakukan pengelolaan yang lebih baik atas modal yang digunakan untuk menghasilkan laba bersih. Salah satu perusahaan yang mengalami perbedaan rata-rata *Return on Equity* adalah PT Island Concepts Indonesia Tbk., rata-rata *Return on Equity* perusahaan sebelum *merger* adalah -2,40%, dan sesudah

merger mengalami peningkatan menjadi 12,89% atau kenaikan sebesar 15,30%.

