

**ANALISIS RASIO PROFITABILITAS, ECONOMIC
VALUE ADDED DAN ABNORMAL RETURN PADA
PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER
DAN AKUISISI**

**(Studi pada Perusahaan di BEI yang Melakukan Merger dan Akuisisi
Tahun 2012)**

SKRIPSI

**Diajukan untuk menempuh ujian sarjana
Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

**AHMAD KARIM INDRA ADMAJA
NIM. 145030201111146**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ILMU ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MENEJEMEN KEUANGAN
MALANG
2018**

MOTTO

***"Karena Kerja
Yang
Menyenangkan
Adalah Sobby
Yang dibayar"***

-INDRA-

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Analisis Ratio Profitabilitas, Economic Value Added dan Abnormal Return pada Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan di BEI yang melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2012)

Disusun oleh : Ahmad Karim Indra Admaja

NIM : 145030201111146

Fakultas : Ilmu Administrasi

Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi/Minat : Keuangan

Malang, 13 September 2018

Komisi Pembimbing
Ketua



Dr. Saparila Worokinasih, S.Sos., M.Si.
NIP. 197503052006042001



TANDA PENGESAHAN SKRIPSI

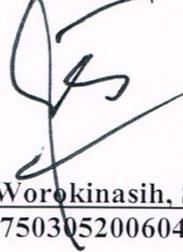
Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada :

Hari : Jumat
Tanggal : 12 Oktober 2018
Jam : 10.00 s.d. 11.00
Skripsi atas nama : Ahmad Karim Indra Admaja
NIM : 145030201111146
Judul : Analisis *Rasio Profitabilitas, Economic Value Added, dan Abnormal Return* pada Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Dan dinyatakan **LULUS**

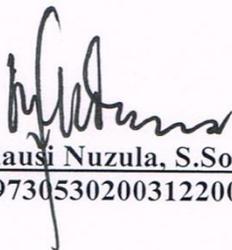
MAJELIS PENGUJI

Ketua



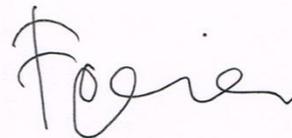
Dr. Saparila Worokinasih, S.Sos, M.Si
NIP. 197503052006042001

Anggota



Nila Firdausi Nuzula, S.Sos., M.Si., Ph.D
NIP. 197305302003122001

Anggota



Ferina Nurlaily, SE, MAB, MBA
NIP. 198802052015042002

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 Ayat 2 dan pasal 70).

Malang, 13 September 2018



Ahmad Karim Indra Admaja
NIM : 145030201111146

RINGKASAN

Ahmad Karim Indra Admaja, 2018, **Analisis Ratio Profitabilitas, Economic Value Added, dan Abnormal Return Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan di BEI yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2012)**, Dr. Saparila Worokinasih, S.Sos., M.Si., 160 hal + xv

Persaingan dunia bisnis beberapa tahun belakangan tumbuh sangat pesat, semua pelaku bisnis baik besar maupun kecil berusaha saling bersaing agar dapat bertahan. Hal ini memaksa perusahaan untuk terus mencari strategi-strategi baru untuk dapat bersaing dan mempertahankan usaha yang dijalankan. Skala persaingan untuk sekarang ini juga tidak hanya mencakup lingkup nasional saja, hampir semua perusahaan juga berusaha untuk dapat memenuhi kebutuhan pasar internasional. Tingginya tingkat persaingan ini menimbulkan banyak strategi dimunculkan oleh perusahaan mulai dari melakukan inovasi pada produk yang dihasilkan hingga melakukan kerja sama dengan usaha lain. Salah satu strategi yang sering dilakukan oleh perusahaan adalah merger dan akuisisi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan posisi keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar atas terjadinya merger dan akuisisi.

Penelitian ini merupakan penelitian explanatory dengan jenis data kuantitatif. Data yang digunakan adalah data data sekunder. Data yang digunakan antara lain annual report perusahaan dan data pergerakan harga saham perusahaan.

Hasil dari penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan kondisi keuangan yang signifikan antara sebelum dan sesudah proses merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi tidak selalu terfokus pada peningkatan kondisi keuangan.

Untuk dapat meningkatkan kondisi keuangan perusahaan maka perlu adanya peninjauan dalam hal penambahan aktiva perusahaan. Selain itu biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan juga harus diperhatikan kembali, karena nilai biaya yang tinggi juga berakibat pada laba yang dihasilkan perusahaan.

SUMMARY

Ahmad Karim Indra Admaja, 2018, **Profitability Ratio Analysis, Economic Value Added, and Abnormal Returns of the Company Before and After Mergers and Acquisitions (Study on Companies on the Stock Exchange that Perform Mergers and Acquisitions in 2012)**, Dr. Saparila Worokinasih, S.Sos., M.Sc., 160 things + xv

Business competition in the past few years has grown very rapidly, all businesses both large and small try to compete with each other to survive. This forces companies to continue to look for new strategies to be able to compete and maintain the business that is run. The current competition scale does not only cover the national scope, almost all companies also try to meet the needs of the international market. The high level of competition has led to many strategies raised by companies ranging from innovating products produced to cooperating with other businesses. One strategy that is often carried out by companies is mergers and acquisitions.

This study aims to determine differences in the financial position of a company before and after mergers and acquisitions. In addition, this study also aims to determine the market reaction to mergers and acquisitions.

This research is an explanatory research with quantitative data types. The data used is secondary data. The data used includes the company's annual report and company stock price movements.

The results of this study are that there are no significant differences in financial conditions between before and after the merger and acquisition process. This shows that the reasons for companies to do mergers and acquisitions are not always focused on improving financial conditions.

To be able to improve the company's financial condition, there is a need for a review in terms of adding company assets. Besides that the costs incurred by the company must also be considered again, because the high cost value also results in the profit generated by the company.



KATA PENGANTAR

Puji syukur peneliti panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Ratio Profitabilitas, Economic Value Added dan Abnormal Return pada Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan di BEI yang melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2012”.

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar sarjana Ilmu Administrasi Bisnis Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat :

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS selaku dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya
2. Bapak Dr. Mochammad Al Musadieg, M.BA selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
3. Ibu Nila Firdausi Nuzula, S.Sos., M.Si., Ph.D selaku Ketua Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
4. Bapak Dr. Saparila Worokinasih, S.Sos., M.Si selaku pembimbing dalam penyusunan skripsi

5. Seluruh keluarga (Ayah, Dek Ian, Dek Illy, Tante Yati, Kia) yang telah memberikan bantuan, dukungan dan do'a yang tiada henti-hentinya untuk menyelesaikan skripsi ini
6. Nurul Widyaningsih yang selalu sabar serta tidak henti-hentinya menemani dan memberikan semangat atas keberhasilan saya dalam menyelesaikan skripsi ini
7. Teman - Temanku Yossi, Adi, Indra, Rizal, dan Vian serta semua yang telah memberikan semangat dan dukungan selama berada di bangku perkuliahan.
8. Pihak-pihak lain yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat saya sebutkan satu-persatu

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Semoga karya skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan

Malang, 13 September 2018

Peneliti

DAFTAR ISI

COVER	i
MOTTO	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	v
RINGKASAN.....	vi
SUMMARY.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xxiii
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xxv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	9
C. Tujuan Penelitian	10
D. Kontribusi Penelitian	11
1. Kontribusi Praktis	11
2. Kontribusi Akademis	11
E. Sistematika Penelitian	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Penelitian Terdahulu	13
B. Merger.....	21
1. Definisi Merger	21
2. Motif Merger	22
3. Jenis Merger	24
4. Tata Cara Merger.....	24
5. Keuntungan Merger	26
6. Kerugian-Kerugian Merger	27
C. Akuisisi	27
1. Definisi Akuisisi.....	27
2. Tujuan Akuisisi	28
3. Tata Cara Akuisisi	29
D. Kinerja Keuangan.....	30
1. Analisis Laporan Keuangan	30
2. Alat Analisis	30
3. Analisis Rasio.....	32

4.	Analisis Ratio Profitabilitas	32
	a. <i>Net Profit Margin</i>	33
	b. <i>Return On Investment</i>	34
	c. <i>Earning Per Share</i>	35
5.	Metode <i>Economic Value Added</i>	35
	a. Pengertian <i>Economic Value Added</i>	35
	b. Perhitungan <i>Economic Value Added</i>	37
	c. Biaya Modal	38
	1) Pengertian Biaya Modal	38
	2) Komponen Biaya Modal	38
	a) Biaya Modal Utang	39
	b) Biaya Modal Saham Preferen	40
	c) Biaya Modal Saham Biasa	40
	d) Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang	41
E.	<i>Return</i>	42
	1. <i>Return</i> Aktual	43
	2. <i>Return</i> Harapan	43
	3. <i>Abnormal Return</i>	56
F.	Model Konsep	51
G.	Hipotesis	51

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A.	Jenis Penelitian	55
B.	Lokasi Penelitian	55
C.	Variabel Penelitian	56
D.	Populasi dan Sampel	60
E.	Jenis dan Sumber Data	64
F.	Teknik Pengumpulan Data	64
G.	Analisis Data	65

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A.	Gambaran Umum	72
	1. Pasar Modal	72
	2. Perusahaan Sampel	75
B.	Penyajian Data	80
	1. <i>Net Profit Margin</i>	80
	2. <i>Return On Investment</i>	85
	3. <i>Earning Per Share</i>	90
	4. <i>Abnormal Return</i>	96
	5. <i>Economic Value Added</i>	115
C.	Analisis Deskriptif	129
D.	Analisis dan Interpretasi Data	139
	1. Uji Normalitas	139

2. Uji Hipotesis I.....	141
3. Uji Hipotesis II.....	142
4. Uji Hipotesis III	143
5. Uji Hipotesis IV	144
6. Uji Hipotesis V	146
E. Pembahasan	147
1. Hasil Perbedaan pada Variabel <i>Net Profit Margin</i> Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	147
2. Hasil Perbedaan pada Variabel <i>Return On Invetsment</i> Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	148
3. Hasil Perbedaan pada Variabel <i>Earning Per Share</i> Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	149
4. Hasil Perbedaan pada Variabel <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	151
5. Hasil Perbedaan pada Variabel <i>Economic Value Added</i> Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	151
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	153
B. Saran	155

DAFTAR PUSTAKA



DAFTAR TABEL

No.	Judul	Halaman
1.	Tabel Penelitian Terdahulu	17
2.	Tabel Pengukuran dan Operasional	58
3.	Tabel Daftar Populasi	62
4.	Tabel Sampel Penelitian	64
5.	Net Profit Margin PT Alam Sutera Realty	81
6.	Net Profit Margin PT Cowell Development	82
7.	Net Profit Margin PT Tunas Riden.....	83
8.	Return On Investment PT Alam Sutera Realty	85
9.	Return On Investment PT Cowell Development	87
10.	Return On Investment PT Tunas Riden.....	89
11.	Earning Per Share PT Alam Sutera Realty	91
12.	Earning Per Share PT Cowell Development	92
13.	Earning Per Share PT Tunas Riden	94
14.	Abnormal Return PT Alam Sutera Realty	97
15.	Abnormal Return PT Cowell Development	104
16.	Abnormal Return PT Tunas Riden	109
17.	Economic Value Added PT Alam Sutera Realty	122
18.	Economic Value Added PT Cowell Development	124
19.	Economic Value Added PT Tunas Riden	126
20.	Analisis Deskriptif Net Profit Margin	131
21.	Analisis Deskriptif Return On Investment	133
22.	Analisis Deskriptif Earning per Share	135
23.	Analisis Deskriptif Abnormal Return	136
24.	Analisis Deskriptif Economic Value Added	138
25.	Hasil Uji Normalitas	140
26.	Paired Sampel Net Profit Margin	142
27.	Paired Sampel Return On Investment.....	143
28.	Paired Sampel Earning Per Share	144
29.	Rank Abnormal Return	145
30.	Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return	145
31.	Rank Economic Value Added	146
32.	Wilcoxon Signed Rank Test Economic Value Added	147

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul	Halaman
1.	Pertumbuhan Merger dan Akuisisi di Indonesia	4
2.	Merger.....	21
3.	Akuisisi	28
4.	Model Konsep	51
5.	Hipotesis.....	53
6.	Grafik Abnormal Return PT Alam Sutera Realty	102
7.	Grafik Abnormal Return PT Cowell Development	107
8.	Grafik Abnormal Return PT Tunas Riden	113



DAFTAR LAMPIRAN

No. Judul

1. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Alam Sutera Realty Tbk Periode tahun 2008-2016
2. Laporan Neraca Konsolidasi PT Alam Sutera Realty Tbk Periode tahun 2008-2016
3. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Cowell Development Tbk Periode tahun 2008-2016
4. Laporan Neraca Konsolidasi PT Cowell Development Tbk Periode tahun 2008-2016
5. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Tunas Riden Tbk Periode tahun 2008-2016
6. Laporan Neraca Konsolidasi PT Tunas Riden Tbk Periode tahun 2008-2016
7. Perhitungan Tarif Pajak
8. Perhitungan Biaya Modal Setelah Pajak
9. Tingkat Suku Bunga Bulanan Sertifikat Bank Indonesia
10. Perhitungan Return Pasar Saham
11. Perhitungan Tingkat Keuntungan Saham Individual
12. Perhitungan Beta Saham
13. perhitungan Biaya Modal Saham
14. Perhitungan WACC
15. Perhitungan Nilai Biaya Modal
16. Perhitungan Economic Value Added
17. Paired Sample Test Net Profit Margin
18. Paired Sample Test Return On Investment
19. Paired Sample Test Earning Per Share
20. Wilcoxon Signed Rank Test Economic Value Added
21. Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Persaingan dunia bisnis beberapa tahun belakangan tumbuh sangat pesat, semua pelaku bisnis baik besar maupun kecil berusaha saling bersaing agar dapat bertahan. Hal ini memaksa perusahaan untuk terus mencari strategi-strategi baru untuk dapat bersaing dan mempertahankan usaha yang dijalankan. Skala persaingan untuk sekarang ini juga tidak hanya mencakup lingkup nasional saja, hampir semua perusahaan juga berusaha untuk dapat memenuhi kebutuhan pasar internasional. Tingginya tingkat persaingan ini menimbulkan banyak strategi dimunculkan oleh perusahaan mulai dari melakukan inovasi pada produk yang dihasilkan hingga melakukan kerja sama dengan usaha lain.

Salah satu strategi yang diminati oleh para pelaku bisnis adalah merger dan akuisisi. Dalam merger perusahaan-perusahaan menggabungkan dan membagi sumber daya yang mereka miliki untuk mencapai tujuan bersama. Para pemegang saham dari perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut sering kali tetap dalam posisi sebagai pemilik bersama entitas yang digabungkan (Sudarsanam, 1999:1). Merger sendiri dapat diartikan sebagai penggabungan dua perusahaan menjadi satu, dimana perusahaan yang dimerger nantinya akan melebur dengan perusahaan yang melakukan merger.

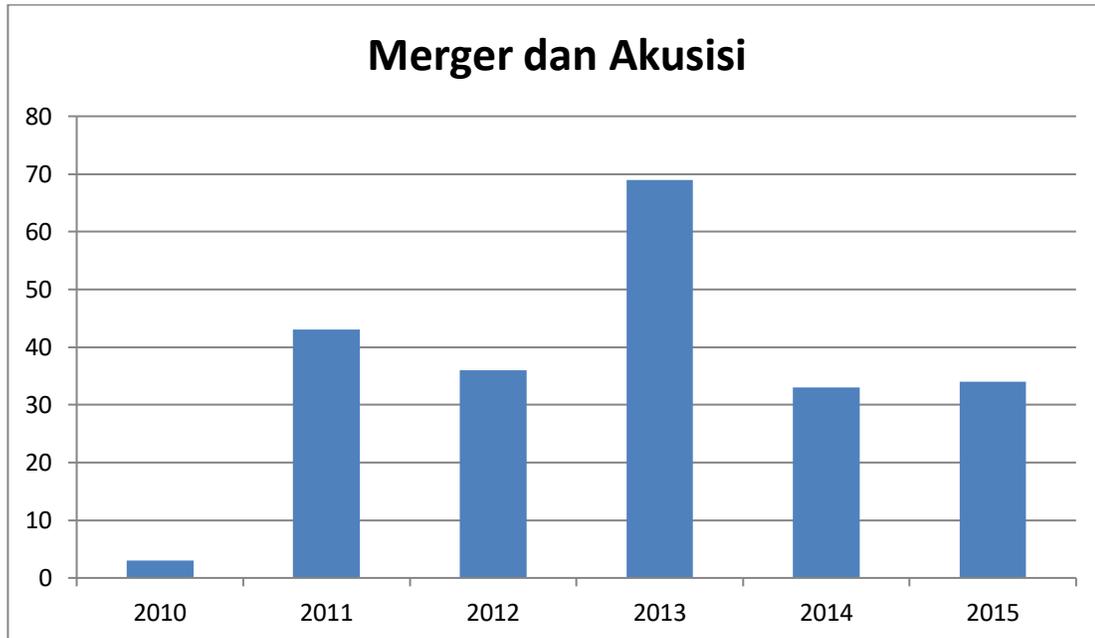
Menurut Sudarsanam (1999:1) akuisisi memiliki pengertian yang sedikit berbeda, dimana pada akuisisi, perusahaan yang menjadi target tidak melebur melainkan pengambil alihan saham mayoritas. Akuisisi lebih merupakan sebuah perjanjian, sebuah perusahaan membeli aset atau saham perusahaan lain, dan para pemegang saham dari perusahaan yang menjadi sasaran akuisisi (perusahaan target) berhenti menjadi pemilik perusahaan. Konotasi merger ini hampir sama dengan akuisisi dan sering tertukar satu sama lain, namun dasar dari keduanya sebenarnya berbeda dimana merger lebih kepada peleburan perusahaan target dengan perusahaan yang melakukan merger, sedangkan pada akuisisi lebih kepada pengambil alihan saham mayoritas dari perusahaan target.

Konsep merger dan akuisisi sendiri muncul karena banyak faktor yang melatarbelakanginya. Sebuah perusahaan yang kurang dalam permodalan namun mampu untuk bersaing biasanya menjadi target bagi perusahaan-perusahaan besar yang memiliki modal, namun takut tidak mampu memenuhi kebutuhan pasar. Permintaan pasar yang tinggi dan kebutuhan modal menjadi alasan munculnya teori merger dan akuisisi. Dengan kemampuan modal yang cukup mempuni dan ketersediaan bahan baku yang baik akan mendukung keberhasilan sebuah perusahaan. Menurut Sitanggang (2013:202-203) ada beberapa alasan atau faktor yang melatarbelakangi sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi antara lain pengembangan usaha atau diversifikasi, sinergitas, memperkuat posisi keuangan, menambah keterampilan manajemen, pertimbangan pajak, meningkatkan likuiditas saham, dan ego manager sehingga dapat

disimpulkan bahwa alasan *financial* adalah salah satu alasan utama dilakukannya merger dan akuisisi.

Sedangkan Martono dan Harjito pada Andini (2015:2) menyatakan bahwa perusahaan juga memiliki alasan yang lain untuk melakukan merger dan akuisisi selain untuk bertahan dari persaingan di lingkungan bisnis. Pada umumnya merger disebabkan oleh berbagai alasan seperti peningkatan penjualan dan penghematan operasi, perbaikan manajemen, pengaruh informasi, pertumbuhan perusahaan, pengalihan kekayaan, alasan-alasan pajak, diversifikasi, keuntungan-keuntungan *leverage*, dan alasan pribadi. Alasan-alasan tersebut juga semakin menguatkan terlaksananya merger dan akuisisi.

Merger dan akuisisi sendiri sudah sangat biasa untuk perusahaan-perusahaan diluar negeri, di Indonesia sendiri istilah merger dan akuisisi sudah muncul sejak disahkannya Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang perseroan terbatas, dan semakin populer sejak terjadinya krisis ekonomi global pada tahun 1998. Secara kuantitas, aktivitas merger dan akuisisi mengalami kenaikan yang cukup signifikan seiring dengan semakin populernya istilah merger dan akuisisi itu sendiri di kalangan pelaku usaha. Merger dan akuisisi merupakan suatu langkah restrukturisasi perusahaan yang dipercaya mampu mendatangkan keuntungan dalam waktu yang relatif singkat. Hal ini dapat dilihat dari jumlah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2010 hingga tahun 2016. Dalam bentuk *column chart*, jumlah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sejak tahun 2010 hingga 2016 dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Pertumbuhan Merger dan Akuisisi Indonesia

Sumber : *Annual Report KPPU 2010-2016*

Dalam pelaksanaan merger dan akuisisi perlu adanya pengukuran keberhasilan. Pengukuran ini dapat dilakukan dengan berbagai macam cara, salah satunya adalah dengan mengukur kinerja keuangan dan reaksi pasar terhadap perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Menurut Harmono (2014:23) kinerja perusahaan umumnya diukur berdasarkan penghasilan bersih (laba) atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi (*Return On Investment*) atau penghasilan per saham (*Earning Per Share*). Dengan adanya pengukuran ini diharapkan perusahaan dapat melihat seberapa efisiennya kegiatan merger dan akuisisi. Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan sendiri dapat dilakukan dengan cara menghitung rasio keuangannya sedangkan untuk reaksi pasar dapat dilihat dari *Abnormal Return*nya.

Rasio profitabilitas adalah salah satu alat ukur yang ada pada teknik analisis rasio. Rasio profitabilitas merupakan salah satu tolak ukur keberhasilan sebuah perusahaan. Dari rasio profitabilitas perusahaan juga dapat melihat seberapa besar minat pasar pada produk yang ditawarkan perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya.

Net Profit Margin adalah salah satu bagian dari Rasio Profitabilitas, dimana pada analisis rasio ini memperbandingkan antara laba bersih perusahaan dengan total penjualan perusahaan. Rasio *Net Profit Margin* dihitung dengan harapan dapat memberikan gambaran bagi pihak terkait tentang seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Syamsuddin (62:2011) menyatakan bahwa *Net Profit Margin* adalah merupakan *ratio* antara laba bersih (*Net Profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh *expenses* termasuk pajak dibandingkan dengan pajak. Dari penjelasan Syamsuddin gambaran yang didapat adalah pada *Net Profit Margin* laba yang diperbandingkan adalah laba yang telah dikurangi semua beban termasuk beban pajak.

Pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan analisis rasio keuangan memiliki beberapa kelemahan salah satunya tidak memperhitungkan risiko yang akan dihadapi perusahaan, biasanya dengan mengabaikan biaya modal. Ada beberapa cara untuk mengatasi kelemahan tersebut, salah satu caranya adalah dengan menggunakan metode *Economic Value Added*. Metode ini sedikit berbeda

dengan metode analisis rasio, pada metode ini nilai laba operasi setelah pajak dikurangkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Penggunaan perhitungan ini dapat digunakan untuk melihat seberapa tinggi risiko perusahaan. Apabila nilai *Economic Value Added* memiliki nilai yang positif maka pertimbangan investor untuk menanamkan modal pada perusahaan semakin tinggi.

Dalam memperhitungkan keberhasilan merger dan akuisisi sendiri tidak hanya dilihat dari seberapa baik rasio keuangan perusahaan. Untuk perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia keberhasilan dari merger dan akuisisi juga dapat dilihat dari harga saham yang tercermin pada *return* saham perusahaan, umumnya *Abnormal Return* perusahaan. Menurut Halim (89:2015) *Abnormal Return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya/aktual/realisasi yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Dari *Abnormal Return* ini kita dapat melihat bagaimana reaksi pasar terhadap kinerja perusahaan. Sebuah perusahaan yang kinerjanya bagus akan memiliki nilai *abnormal return* yang tinggi pula.

Dari analisis *Economic Value Added*, hasil akhir yang diharapkan adalah hasil yang positif dari kegiatan merger dan akuisisi. Namun demikian proses merger dan akuisisi tidak selamanya memperoleh hasil yang positif. Dalam praktiknya merger dan akuisisi juga memiliki beberapa kekurangan. Salah satu alasan mengapa merger dan akuisisi tidak menunjukkan hasil yang positif adalah tingkat pertumbuhan dari penghasilan. Dalam penjelasan nilai penghasilan (*Value Of Earning*) dalam suatu merger, yang perlu diberi perhatian seharusnya diberikan kepada keuntungan yang diantisipasi waktu yang akan datang dan *Price Per*

Earning (P/E) yang diproyeksikan. Suatu korporasi mengalami tingkat pertumbuhan pesat, diharapkan untuk memperoleh P/E yang tinggi (Tampubolon, 229:2013).

Penelitian sebelumnya pernah dilakukan oleh Dwi Ari Andini (2015) yang berjudul “Analisis Perbandingan *Return On Investment (ROI)*, *Earing Per Share (EPS)*, dan *Abnormal Return* Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisis (Studi Pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2010)”. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ROI, EPS dan *Abnormal Return* yang dijadikan sebagai variabel penelitian menunjukkan hasil yang berbeda satu sama lain. Dimana ROI dan *Abnormal Return* menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sedangkan untuk EPS menunjukkan hasil yang signifikan.

Penelitian yang lain pernah dilakukan oleh Suherman, dkk dengan judul *Abnormal Return* dan Likuiditas Saham Atas Pengumuman Akuisis pada tahun 2016. Pada penelitian ini juga menunjukkan hasil yang berbeda, dimana *market-adjusted model* yang digunakan sebagai metode pengukur *Abnormal Return* dan *Amihud's Illiquidity Ratio* yang digunakan untuk mengukur likuiditas dari perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda. Pada *Abnormal Return* menunjukkan peningkatan yang berarti adanya pergerakan pasar, sedangkan untuk likuiditas dari perusahaan sendiri tidak ada perubahan.

Pengukuran kinerja perusahaan tidak hanya diukur menggunakan perbandingan rasio saja. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan juga dapat

dilakukan dengan menggunakan metode *Market Value Added* atau *Economic Value Added*. Seperti pada Sa'diyah (2015) yang meneliti tentang dampak dari merger terhadap nilai *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Perusahaan. Penelitian ini menggunakan 3 perusahaan di BEI yang melakukan merger pada tahun 2011 sebagai sampel penelitian. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah terdapat dampak yang positif secara umum dari perhitungan yang dilakukan, namun untuk *Economic Value Added* perusahaan PT Island Concepts Indonesia negatif dan untuk *Market Value Added* perusahaan PT Prasadha Aneka Niaga tidak berdampak Positif.

Penggunaan metode *Economic Value Added* tidak hanya digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan saja. Metode ini juga dapat digunakan untuk mengukur harga saham perusahaan. Seperti pada penelitian Bergitta Sonia R (2014) yang berjudul “Analisis Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan *Return On Investment* Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)” juga melakukan analisis kinerja perusahaan namun menggunakan metode yang berbeda. Dimana pada penelitian ini *Economic Value Added*, *Market Value Added* dan *Return On Investment* dijadikan sebagai variabel, dan harga saham dijadikan tujuan penelitian. Hasil yang didapat dari penelitian ini adalah adanya pengaruh signifikan dari semua variabel terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut dapat digunakan dalam penilaian kinerja perusahaan.

Selanjutnya pada penelitian yang dilakukan oleh Annisa Hani Purwati pada tahun 2016 yang berjudul “Analisis Kinerja Keuangan Bank Sebelum dan Sesudah Akuisisi dengan Metode Analisis Rasio (Studi Pada PT BANK RAKYAT INDONESIA AGRONIAGA TBK)”. Dalam penelitian ini objek yang digunakan bukan perusahaan melainkan perbankan, sehingga metode dan variabel yang digunakan juga berbeda. Dimana hasil pada penelitian tersebut merger dan akuisisi yang dilakukan oleh PT BANK RAKYAT INDONESIA AGRONIAGA berhasil dengan baik, hal ini dapat ditunjukkan dengan variabel-variabel yang digunakan sudah mencapai standart yang telah ditetapkan.

Dari beberapa penelitian yang menggunakan metode analisis dan variabel yang berbeda-beda diatas masih ditemukan beberapa perbedaan satu sama lain. Atas dasar latar belakang yang telah diuraikan diatas, penulis bermaksud melakukan penelitian dengan judul “**Analisis *Rasio Profitabilitas, Economic Value Added dan Abnormal Return* pada Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan di BEI yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2012)**”.

B. Rumusan Masalah

Dari rumusan masalah yang telah dijabarkan diatas maka dapat diketahui rumusan masalah yang akan diteliti. Rumusan masalah dalam proposal makalah ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *Net Profit Margin* pada perusahaan pengambil alih setelah dan sebelum akuisisi dan merger?

2. Apakah terdapat perbedaan *Return On Investment* pada perusahaan pengambil alih setelah dan sebelum akuisisi dan merger?
3. Apakah terdapat perbedaan *Earning Per Share* pada perusahaan pengambil alih setelah dan sebelum akuisisi dan merger?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan menggunakan metode *Economic Value Added* pada perusahaan pengambil alih setelah dan sebelum akuisisi dan merger?
5. Apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* pada perusahaan pengambil alih setelah dan sebelum akuisisi dan merger?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada perumusan masalah yang telah dibuat, maka dapat diketahui tujuan dari dilaksanakannya penelitian ini. Tujuan penelitian pada proposal skripsi ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui perbedaan *Net Profit Margin* pada perusahaan pengambil alih setelah dan sebelum akuisisi dan merger
2. Untuk mengetahui perbedaan *Return On Investment* pada perusahaan pengambil alih setelah dan sebelum akuisisi dan merger
3. Untuk mengetahui perbedaan *Earning Per Share* pada perusahaan pengambil alih setelah dan sebelum akuisisi dan merger
4. Untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan menggunakan metode *Economic Value Added* pada perusahaan pengambil alih setelah dan sebelum akuisisi dan merger

5. Untuk mengetahui perbedaan *Abnormal Return* pada perusahaan pengambil alih setelah dan sebelum akuisisi dan merger

D. Kontribusi Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi banyak pihak. Kontribusi yang ada dalam proposal skripsi ini terdiri dari dua bagian yaitu, kontribusi praktis dan kontribusi akademis. Kontribusi praktis dan akademis tersebut antar lain:

1. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan atau informasi serta pandangan bagi investor dalam melakukan investasi pada perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

2. Kontribusi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi penelitian sebelumnya dan dapat menjadi referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Investment (ROI)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Economic Value Added (EVA)*, dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

E. Sistematika Penelitian

BAB I PENDAHULUAN

Bab I berisikan mengenai latar belakang mengapa judul ini diajukan, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab II berisikan tentang teori-teori yang digunakan dalam melakukan penelitian, kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab III berisikan metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian skripsi ini. Metode penelitian terdiri atas jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel penelitian, populasi dan sample, jenis dan sumber data serta analisis data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab IV berisikan tentang gambaran umum tentang penelitian yang dilakukan dan pembahasan dari penelitian yang telah dilakukan. Analisis dan pembahasan terdiri dari lokasi penelitian, penyajian data serta analisis dan intepretasi.

BAB V PENUTUP

Bab V berisikan tentang kesimpulan dan saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian yang telah dilakukan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Rusyuliantika (2014)

Melakukan analisis kinerja perusahaan dengan menggunakan metode berbeda. Dimana pada penelitian ini *Economic Value Added*, *Market Value Added* dan *Return On Investment* dijadikan sebagai variable, dan harga saham dijadikan tujuan penelitian. Hasil yang didapat dari penelitian ini adalah adanya pengaruh signifikan dari semua variabel terhadap harga saham.

2. Sa'diyah (2015)

Meneliti tentang dampak dari merger terhadap nilai *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Perusahaan. Penelitian ini menggunakan 3 perusahaan di BEI yang melakukan merger pada tahun 2011 sebagai sampel penelitian. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah terdapat dampak yang positif secara umum dari perhitungan yang dilakukan, namun untuk *Economic Value Added* perusahaan PT Island Concepts Indonesia negatif dan untuk *Market Value Added* perusahaan PT Prasadha Aneka Niaga tidak berdampak Positif.

3. Andini (2015)

Membandingkan kinerja pasar sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada tahun 2010. Pada penelitian ini Andini mengambil 2 perusahaan

yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2010 sebagai sampel penelitiannya. Variabel yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar sebelum dan sesudah akuisisi adalah *Return on Investment* dan *Earning Per Share* yang dianalisis selama 4 tahun sebelum dan setelah merger dan akuisisi, sedangkan *Abnormal Return* menganalisis harga saham perusahaan selama 30 hari sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Dari analisis yang telah dilakukan selanjutnya dilakukan pengujian statistik, dimana *paired sample t-test* untuk data yang berdistribusi normal dan *wilcoxon signed rank test* untuk data yang tidak berdistribusi normal. Dari analisis data dan uji statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa semua variabel mengalami peningkatan setelah melakukan merger dan akuisisi, namun setelah dilakukan uji statistik *Return on Investment* dan *Abnormal Return* menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan sedangkan untuk *Earning Per Share* menunjukkan perbedaan yang signifikan.

4. Octavia (2015)

Menganalisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Sampel penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan PT Alam Sutera Realty yang analisis datanya dilakukan dalam kurun waktu 2010-2014. Pada penelitian ini teknik analisis yang digunakan adalah analisis diskriptif dan diuji menggunakan uji *paired sample t-test*. Dari hasil analisis menunjukkan hasil yang berbeda, dimana untuk QR, DER, ITO, TATO, GPM, ROE dan EPS mengalami peningkatan, sedangkan

untuk CR, FATO, NPM, ROA dan PER mengalami penurunan setelah akuisisi. sedangkan untuk uji statistik semua rasio dianggap tidak menunjukkan hasil yang signifikan.

5. Heykal dan Wijayanti (2015)

Meneliti hubungan antara merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan return saham perusahaan. Pada penelitian ini sampel yang digunakan merupakan perusahaan perbankan yang listing di BEI kurun waktu 2008-2011. Metode penelitian yang digunakan adalah metode komparatif dengan menggunakan teknik analisis data dari laporan keuangan perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Net Interest Margin*, *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Loan To Deposit Ratio*, *Dept To Equity Ratio*, *Capital Adequacy Ratio* dan *Price Earning Ratio* dimana, dari analisis data yang dilakukan menunjukkan bahwa *Net Interest Margin* mengalami peningkatan yang signifikan. Untuk rasio lainnya seperti *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Loan To Deposit Ratio*, *Dept To Equity Ratio*, *Capital Adequacy Ratio* dan *Price Earning Ratio* tidak menunjukkan hasil yang signifikan setelah pelaksanaan merger dan akuisisi.

6. Suherman, dkk (2016)

Meneliti perbedaan *Abnormal Return* dan likuiditas perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi untuk menunjukkan reaksi pasar atas pengumuman akuisisi. periode penelitian ini dilakukan selama 11 hari, dimana 5 hari bursa sebelum akuisisi dan 5 hari bursa setelah akuisisi. sample

penelitian ini berjumlah 70 perusahaan yang melakukan akuisisi dalam kurun waktu 2010-2014. Dari hipotesis yang telah sebelumnya *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed rank-test* digunakan sebagai alat uji hipotesis. Hasil uji hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa pada *Abnormal Return* terjadi perbedaan yang signifikan sedangkan untuk likuiditas tidak menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

7. Purwati (2016)

Melakukan penelitian tentang perbandingan kinerja keuangan bank sebelum dan sesudah akuisisi dengan menggunakan metode analisis rasio. Penelitian dilakukan pada PT BRI Agroniaga Tbk selang waktu 2007-2015. Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif dimana CAR, ROA, ROE, NIM, BOPO dan LDR digunakan sebagai variabel penelitian. Dari variabel yang telah diteliti maka hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa, semua variabel mengalami peningkatan setelah akuisisi. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tujuan akuisis sudah tercapai dengan baik.

Penelitian-penelitian yang telah diuraikan akan dijabarkan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

Nama dan Tahun	Judul	Metode penelitian		Hasil	Persamaan	Perbedaan
		Variabel	Analisis Data			
Rusyuliantika (2014)	“Analisis Pengaruh <i>Economic Value Added, Market Value Added, dan Return On Investment</i> Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)”	<ol style="list-style-type: none"> 1. Bebas <ol style="list-style-type: none"> a. EVA b. MVA c. ROI 2. Terikat <ol style="list-style-type: none"> a. Harga Saham 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Analisis Inferensial 2. Analisis Deskriptif 3. Analisis Regresi Linier Berganda 4. Pengujian Hipotesis 	Terdapat pengaruh signifikan dari setiap variabel terhadap harga saham perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. EVA 2. ROI 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Analisis Data 2. NPM 3. EPS 4. <i>Abnormal Return</i>
Sa’diyah (2015)	“Analisis Dampak Merger terhadap <i>Economic Value Added dan Market Value Added</i> (Studi Pada Perusahaan di BEI yang Melakukan Merger Tahun 2011)”	<ol style="list-style-type: none"> 1. EVA 2. MVA 	Analisis Deskriptif	Secara umum merger berdampak positif pada EVA dan MVA perusahaan	EVA	<ol style="list-style-type: none"> 1. Analisis Data 2. NPM 3. EPS 4. ROI 5. <i>Abnormal Return</i>

Lanjutan Tabel 1

Nama dan Tahun	Judul	Metode penelitian		Hasil	Persamaan	Perbedaan
		Variabel	Analisis Data			
Andini (2015)	“Analisis perbandingan <i>Return on Investment</i> (ROI), <i>Earning Per Share</i> (EPS), dan <i>Abnormal Return</i> Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2010) “	<ol style="list-style-type: none"> 1. ROI 2. EPS 3. <i>Abnormal Return</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Uji <i>paired sampel t-test</i> 2. <i>Wilcoxon signed rank test</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return on Investment</i> dan <i>Abnormal Return</i> menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan 2. <i>Earning Per Share</i> menunjukkan perbedaan yang signifikan. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. ROI 2. EPS 3. <i>Abnormal Return</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. EVA 2. NPM
Octavia (2015)	“Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Kasus pada PT Alam Sutera Realty, Tbk)“	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rasio Likuiditas 2. Rasio Lverage 3. Rasio Aktivitas 4. Rasio Profitabilita 	Uji <i>paired sampel t-test</i>	Semua rasio dianggap tidak menunjukkan hasil yang signifikan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Uji <i>paired sample t-test</i> 2. NPM 3. ROA 4. EPS 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Wilcoxon signed rank test</i> 2. <i>Abnormal Return</i> 3. EVA

		s			
		5. Rasio Pasar			

Lanjutan Tabel 1

Nama dan Tahun	Judul	Metode penelitian		Hasil	Persamaan	Perbedaan
		Variabel	Analisis Data			
Heykal dan Wijayanti (2015)	“Analisis Hubungan antara Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Return Saham pada Perbankan yang Terdaftar Di BEI“	1. NIM 2. ROA 3. ROE 4. LDR 5. DER 6. CAR 7. PER	Uji <i>paired sampel t-test</i>	1. NIM mengalami peningkatan yang signifikan 2. ROA, ROE, LDR, DER, CAR dan PER tidak menunjukkan hasil yang signifikan.	1. Uji <i>paired sample t-test</i> 2. ROA	1. <i>Wilcoxon signed rank test</i> 2. EPS 3. NPM 4. EVA 5. <i>Abnormal Return</i>
Suherman, dkk (2016)	” <i>Abnormal Return</i> dan Likuiditas Saham Atas Pengumuman Akuisis“	1. <i>Abnormal Return</i> 2. Rasio Likuiditas	1. Uji <i>paired sampel t-test</i> 2. <i>Wilcoxon signed rank test</i>	1. <i>Abnormal Return</i> terjadi perbedaan yang signifikan 2. Likuiditas tidak menunjukkan	1. <i>Abnormal Return</i> 2. Uji <i>paired sampel t-test</i> 3. <i>Wilcoxon signed rank test</i>	1. NPM 2. ROI 3. EPS 4. EVA

				hasil yang tidak signifikan		
--	--	--	--	-----------------------------	--	--

Lanjutan Tabel 1

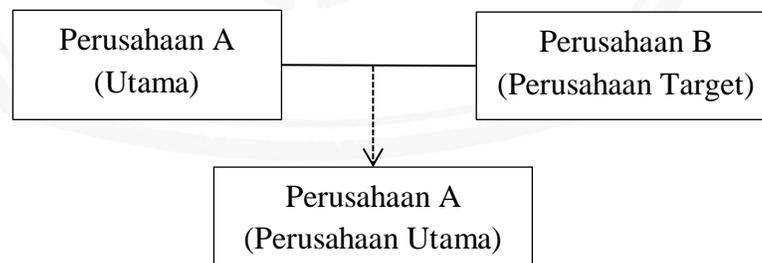
Nama dan Tahun	Judul	Metode penelitian		Hasil	Persamaan	Perbedaan
		Variabel	Analisis Data			
Purwati (2016)	“Analisis Kinerja Keuangan Bank Sebelum dan Sesudah Akuisisi dengan Metode Analisis Rasio (Studi pada PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk)“	1. CAR 2. ROA 3. ROE 4. NIM 5. BOPO 6. LDR	Analisis Diskriptif	Semua variabel mengalami peningkatan setelah akuisisi	ROA	1. Analisis Data 2. NPM 3. <i>Abnormal Return</i> 4. EVA 5. EPS

Sumber : Penelitian Terdahulu

B. Merger

1. Definisi Merger

Menurut Sitanggang (2013:200) merger adalah penggabungan dua perusahaan menjadi satu perusahaan dengan tetap mempertahankan identitas dan badan hukum perusahaan utama, sementara perusahaan lain akan melebur pada perusahaan utama dengan menghentikan usaha atau membubarkan badan hukumnya. Sedangkan menurut Fahmi (2014:387) merger adalah keputusan yang berbentuk penggabungan dua buah perusahaan atau lebih untuk disatukan kendali manajemen pada satu perusahaan saja, dimana keputusan penggabungan tersebut dilakukan atas berbagai dasar pertimbangan ekonomi dan non ekonomi. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa merger merupakan strategi yang digunakan oleh perusahaan dengan cara menggabungkan dua perusahaan atau lebih menjadi satu perusahaan, dimana perusahaan yang telah di merger melebur menjadi satu dengan perusahaan yang melakukan merger. Ilustrasi dari proses merger sendiri dapat digambarkan dengan gambar sebagai berikut:



Gambar 2. Merger

Sumber : Sitanggang (2013:200)

2. Motif Merger

Ada beberapa dasar yang melatar belakangi penggabungan perusahaan.

Motif yang sering digunakan oleh para pelaku bisnis adalah memperkuat kondisi keuangan perusahaan. Dengan adanya penggabungan perusahaan diharapkan kegiatan bisnis sebuah perusahaan dapat lebih baik lagi. Menurut Sitanggang (2013:202-203) ada beberapa alasan perusahaan melakukan penggabungan perusahaan antara lain :

a. Pengembangan usaha atau diversifikasi

Pengembangan usaha atau diversifikasi melalui merger dan akuisisi adalah salah satu alasan dilakukan penggabungan. Melalui penggabungan ini akan lebih cepat terealisasi karena tidak memerlukan riset pasar atau tes pasar dan penyiapan fasilitas mendukung pengembangan atau diversifikasi produk. Melalui penggabungan perusahaan ini akan memperbesar ukuran perusahaan dan mengurangi perusahaan pesaing.

b. Sinergitas

Melalui penggabungan perusahaan, diharapkan akan terdapat sinergi. Sinergi akan terjadi apabila ada peningkatan nilai dari penggabungan tersebut. Misalnya perusahaan A mempunyai nilai sebesar Rp. 2 Miliar dan perusahaan B mempunyai nilai sebesar Rp. 1 Miliar. Apabila perusahaan A digabungkan dengan perusahaan B, diharapkan akan dapat meningkatkan nilai menjadi lebih besar daripada 3 miliar. Sinergi merupakan tambaha nilai dari penggabungan 2 perusahaan bila dibandingkan dengan penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger. Peningkatan nilai dimungkinkan karena adanya sinergi efektivitas atau sinergi efisiensi.

Effektivitas dan efisiensi yang terjadi pada merger, diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. nilai perusahaan merger akan lebih besar daripada nilai perusahaan A + nilai perusahaan B atau $V_{\text{merger}} > V_A + V_B$, atau $\Delta V = V_{\text{merger}} - (V_A + V_B)$. Merger yang menciptakan sinergitas adalah jika ΔV positif.

c. Memperkuat posisi keuangan

Melalui merger diharapkan akan memperkuat posisi keuangan perusahaan. penguatan posisi keuangan setelah merger diperoleh dengan menambah permodalan perusahaan sehingga akan meningkatkan daya pinjam perusahaan dengan biaya yang rendah. Apabila penggabungan dilakukan antara perusahaan yang kurang likuid dengan perusahaan yang sangat likuid, maka secara bersama-sama akan tercipta likuiditas yang pantas.

d. Menambah keterampilan manajemen

Melalui merger diharapkan akan terdapat peningkatan keterampilan manajemen. Dengan digabungkannya keterampilan dan pengalaman 2 manajemen yang terpisah akan menjadi kekuatan baru. Masing-masing manajemen akan berusaha menunjukkan keterampilan lebih daripada lainnya untuk mengharapkan superioritas dari manajemen lainnya.

e. Pertimbangan pajak

Pertimbangan pasak dapat sebagai pemicu melakukan merger. Perusahaan A yang memperoleh keuntungan tertentu akan dikenakan pajak penghasilan, dan perusahaan B yang merugi tidak dikenakan pajak sampai suatu saat memperoleh keuntungan setelah memperhitungkan kerugian sebelumnya. Apabila perusahaan A digabung dengan perusahaan B, maka keuntungan setelah penggabungan akan berubah dan akan berdampak pada pajak yang akan dibayarkan perusahaan atau setidaknya perusahaan gabungan akan berada pada kelompok pajak yang lebih rendah.

f. Meningkatkan likuiditas saham

Penggabungan perusahaan akan memperbesar ukuran perusahaan. perusahaan yang makin besar ditandai semakin luas dan mudahnya saham diperoleh yang pada hakekatnya akan meningkatkan likuiditas saham. Saham yang likuid lebih disukai oleh para investor karena dengan mudah dapat keluar masuk atas suatu saham emiten tertentu dalam pembentukan portofolio sahamnya.

g. Ego manager

Melalui merger akan tercipta perusahaan yang besar. Perusahaan besar identik dengan prestise bagi manager karena dengan mengelola perusahaan yang lebih besar akan memperoleh tantangan yang besar. Atas tantangan tersebut wajar manager akan memiliki fasilitas dan gaji yang lebih tinggi daripada yang diperoleh sebelum penggabungan.

Alasan-alasan diatas yang menjadi latar belakang terlaksanakannya merger disebut perusahaan. Tidak dapat dipungkiri alasan utama dalam merger adalah keuangan perusahaan. Namun kenyataannya alasan monejerial juga mempengaruhi terlaksananya merger dan akuisisi.

Baker, dkk (2013:47) juga menyatakan terdapat 9 alasan sebuah perusahaan melakukan merger. Alasan-alasan tersebut antara lain:

- a. mendapat kendali atas perusahaan lain
- b. memasuki pasar atau area produk baru melalui perusahaan yang sudah menguasai pasar atau area produk tersebut
- c. memastikan pasokan bahan baku atau input produk lain
- d. memastikan output produksi bagi pelanggan
- e. mendapatkan keuntungan ekonomis dari ukuran perusahaan yang lebih besar
- f. diversikasi
- g. mendapatkan teknologi baru
- h. mengurangi kompetisi
- i. mambatasi risiko

3. Jenis Merger

Merger sendiri dibagi lagi menjadi beberapa klasifikasi. Menurut Brigham & Houston (2006:472-463) para ekonom mengklasifikasikan merger menjadi empat jenis antara lain sebagai berikut:

- a. Horizontal
Merger Horizontal adalah penggabungan dua perusahaan yang memproduksi jenis barang atau jasa yang sama.
- b. Vertikal
Merger Vertikal adalah suatu merger yang terjadi di antara sebuah perusahaan dengan salah satu pemasok atau pelanggannya.
- c. Kongenerik
Merger Kongenerik adalah suatu merger perusahaan-perusahaan di dalam industri umum yang sama, di mana tidak terdapat hubungan pelanggan atau pemasok di antara keduanya.
- d. Konglomerat
Merger Konglomerat adalah suatu merger dari perusahaan-perusahaan industri yang sama sekali berbeda.

4. Tata Cara Merger

Tata cara pelaksanaan merger sendiri sudah diatur melalui Peraturan Pemerintah Pasal 7 No. 27 Tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan, dan pengambil alihan Perseroan Terbatas. Tata cara merger sesuai peraturan tersebut adalah sebagai berikut :

1. Direksi perseroan yang akan menggabungkan diri dan menerima penggabungan masing-masing menyusun usulan rencana penggabungan.
2. Usulan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) wajib mendapat persetujuan Komisaris dan sekurang-kurangnya memuat :
 - 1) Nama dan tempat kedudukan perseroan yang akan melakukan penggabungan;
 - 2) Alasan serta penjelasan masing-masing Direksi perseroan yang akan melakukan penggabungan dan persyaratan penggabungan;
 - 3) Tata cara konversi saham dari masing-masing perseroan yang akan melakukan penggabungan terhadap saham perseroan hasil penggabungan;
 - 4) Rancangan perubahan Anggaran Dasar perseroan hasil penggabungan;
 - 5) Neraca, perhitungan laba rugi yang meliputi 3 (tiga) tahun buku terakhir dari semua perseroan yang akan melakukan penggabungan; dan
 - 6) Hal-hal yang perlu diketahui oleh pemegang saham masing-masing perseroan, antara lain :
 - a) Neraca proforma perseroan hasil penggabungan sesuai dengan standar akuntansi keuangan, serta perkiraan mengenai hal-hal yang berkaitan dengan keuntungan dan kerugian serta masa depan perseroan yang dapat diperoleh dari penggabungan berdasarkan hasil penilaian ahli yang independen;
 - b) Cara penyelesaian status karyawan perseroan yang akan menggabungkan diri;
 - c) Cara penyelesaian hak dan kewajiban perseroan terhadap pihak ketiga;
 - d) Cara penyelesaian hak-hak pemegang saham yang tidak setuju terhadap penggabungan perseroan;
 - e) Susunan, gaji dan tunjangan lain bagi Direksi dan Komisaris perseroan hasil penggabungan;
 - f) Perkiraan jangka waktu pelaksanaan penggabungan;
 - g) Laporan mengenai keadaan dan jalannya perseroan serta hasil yang telah dicapai;
 - h) Kegiatan utama perseroan dan perubahan selama tahun buku yang sedang berjalan;
 - i) rincian masalah yang timbul selama tahun buku yang sedang berjalan yang mempengaruhi kegiatan perseroan;
 - j) Nama anggota Direksi dan Komisaris; dan gaji dan tunjangan lain bagi anggota Direksi dan Komisaris.

5. Keuntungan Merger

Perusahaan besar memiliki berbagai macam alasan untuk melakukan merger, dalam pelaksanaannya sendiri merger memiliki berbagai macam keuntungan bagi perusahaan. Menurut Sutedi (2008:99) ada beberapa keuntungan atau manfaat yang diperoleh oleh perusahaan, antara lain sebagai berikut :

- a. **Pertimbangan Pasar**
Merger dimaksudkan untuk memperluas pangsa pasar. dalam hal ini, baik untuk menghasilkan mata rantai produk yang lengkap, maupun untuk memperluas distribusi produk dalam satu area, atau memperluas area distribusi.
- b. **Penghematan Distribusi**
Sistem distribusi, termasuk tetapi tidak terbatas pada *salesman, dealers, retails, outlets, dan transportation facilities*, sering kali dapat menangani dua produk yang mempunyai metode distribusi *market* yang serupa, dengan menghemat biaya daripada hanya menangani produk tunggal.
- c. **Diversifikasi**
Dalam hal ini dimaksudkan untuk memperoleh penganekaragaman jenis usaha, untuk meminimalkan risiko terhadap pasar tertentu dan/atau untuk dapat berpartisipasi pada bidang-bidang yang baru tumbuh.
- d. **Keuntungan Manufaktur**
Banyak keuntungan dapat dipetik dengan menggabungkan dua unit manufaktur atau lebih. biasanya segi-segi kelemahan dapat diperkuat, kelebihan (*overcapacity*) dapat dihilangkan, dan *overhead* dapat dikurangi, dan problem-problem yang bersifat temporer karenanyadapat dipecahkan.
- e. **Riset and Development**
Biaya riset dan *development* dapat dikurangi dengan terbukanya kesempatan untuk menggunakan laboratorium, pendidikan bersama, dan sebagainya.
- f. **Pertimbangan Finansial**
Dalam hal ini untuk meningkatkan *Earning Per Share* dan memperbaiki image di pasar dan mencapai stailitas dan sekuritas finansial.
- g. **Pemanfaat Sumber Daya Manusia**
Excess capital masing-masing perusahaan dapat saling memanfaatkan.

- h. Kecanggihan dan Otomatisasi
Bagi perusahaan yang kekurangan/mempunyai kelemahan di bidang SDM dapat dibantu oleh perusahaan lain yang SDM-nya lebih baik.
- i. Kecanggihan Otomatisasi
Perkembangan bisnis menuju kepada penggunaan sarana yang semakin canggih dan otomatisasi. Untuk itu diperlukan biaya tinggi dan SDM yang tangguh. Perusahaan-perusahaan kecil akan sulit mengikuti perkembangan ini kecuali dengan membesarkan diri, antara lain dengan merger dan akuisisi.

6. Kerugian-Kerugian Merger

Dibalik semua keuntungan dari melakukan merger, sebuah perusahaan juga memiliki beberapa kerugian yang harus dihadapi. Menurut Tampubolon (2013:229) kerugian yang akan dialami perusahaan dari merger, antara lain :

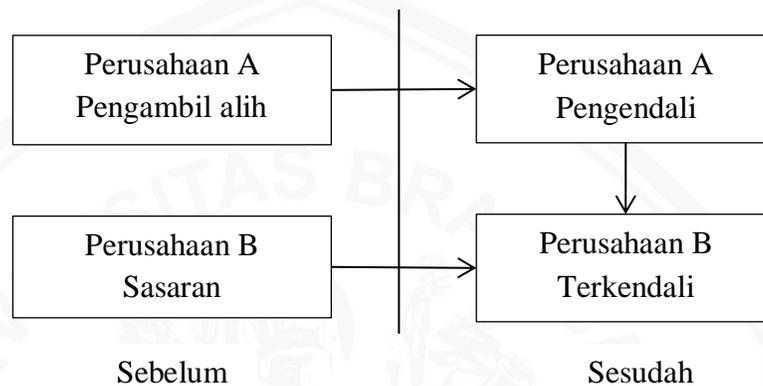
- a. Suatu merger tidak dapat diperhitungkan hanya secara *financial*, seperti; tidak mungkin akan terjadi penurunan biaya
- b. Kemungkinan terjadinya friksi di antara kedua manajemen korporasi yang melakukan merger
- c. Perselisihan paham diantara pemilik saham minoritas dan mayoritas , tidak tertutup kemungkinan terjadi perselisishan paham.
- d. Keterlibatan dari pihak pemerintah terhadap merger yang dilakukan, kemungkinan tidak dapat terhindarkan, khususnya menyangkut kepentingan persatuan anti-*trust*.

C. Akuisisi

1. Definisi Akuisisi

Sama halnya dengan merger akuisisi dapat diartikan sebagai pengambil alihan perusahaan. Namun pada kasus akuisisi, pengambil alihan tidak dilakukan secara keseluruhan, melainkan pembelian saham mayoritas perusahaan yang diakuisisi. Pernyataan diatas sama dengan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 tahun 1998 dimana “Pengambil alihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang

perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh ataupun sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.”



Gambar 3. Akuisisi

Sumber : Sitanggang (2013:200)

2. Tujuan Akuisisi

Tujuan langsung suatu akuisisi adalah (pembuktian diri atas) pertumbuhan dan ekspansi aset perusahaan, penjualan dan pangsa pasar pihak pengakuisisi. Akan tetapi semua itu merupakan tujuan jangka menengah. Tujuan yang lebih mendasar adalah pengembangan kekayaan para pemegang saham melalui akuisisi yang ditujukan pada pengaksesan atau pembuatan penciptaan keunggulan komparatif yang dapat diandalkan bagi perusahaan pengakuisisi (Sudarsanam, 1999:5).

Dari penjelasan sudarsanam dapat dikatakan bahwa merger dan akuisisi tidak hanya bertujuan untuk pengembangan usaha saja. Dalam praktiknya merger dan akuisisi dilakukan untuk memperkaya para pemegang saham.

Merger dan akuisisi juga dilakukan untuk membantu kondisi keuangan perusahaan.

3. Tata Cara Akuisisi

Sama halnya dengan Merger, tata cara akuisisi sendiri juga telah diatur pada Peraturan Pemerintah Pasal 26 No. 27 Tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan, dan pengambil alihan Perseroan Terbatas. Adapun tata cara akuisisi sesuai peraturan tersebut sebagai berikut :

1. Pihak yang akan mengambil alih menyampaikan maksud dan untuk melakukan pengambil alihan kepada Direksi perseroan yang akan diambilalih.
2. Direksi perseroan yang akan diambilalih dan pihak yang akan mengambilalih masing-masing menyusun usulan rencana pengambilalihan.
3. Usulan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) masing-masing wajib mendapat persetujuan Komisaris perseroan yang akan diambilalih atau lembaga serupa dari pihak yang akan mengambilalih, dengan memuat sekurang-kurangnya :
 - 1) Nama dan tempat kedudukan perseroan serta badan hukum lain, atau identitas orang perseorangan yang melakukan pengambilalihan;
 - 2) Alasan serta penjelasan masing-masing direksi perseroan, pengurus badan hukum atau orang perseorangan yang melakukan pengambilalihan;
 - 3) Laporan tahunan terutama perhitungan tahunan tahun buku terakhir dari perseroan dan badan hukum lain yang melakukan pengambilalihan;
 - 4) Tata cara konversi saham dari masing-masing perseroan yang melakukan pengambilalihan apabila pembayaran pengambilalihan dilakukan dengan saham;
 - 5) Rancangan perubahan Anggaran Dasar perseroan hasil pengambilalihan;
 - 6) Jumlah saham yang akan diambilalih;
 - 7) Kesiapan pendanaan;
 - 8) Neraca gabungan proforma perseroan setelah pengambil alihan yang disusun sesuai dengan standar akuntansi keuangan, serta perkiraan mengenai hal-hal yang berkaitan dengan keuntungan dan kerugian

serta masa depan perseroan tersebut berdasarkan hasil penilaian ahli yang independen;

- 9) Cara penyelesaian hak-hak pemegang saham yang tidak setuju terhadap pengambilalihan perusahaan;
- 10) Cara penyelesaian status karyawan dari perseroan yang akan diambilalih;
- 11) Perkiraan jangka waktu pelaksanaan pengambil alihan.

D. KINERJA KEUANGAN

1. Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan ini digunakan untuk berbagai macam tujuan. Setiap penggunaan yang berbeda membutuhkan informasi yang berbeda pula. Bank untuk dasar pemberian kredit, akan memerlukan informasi yang berbeda dengan calon investor. Demikian pula dengan pemerintah melalui kantor pajak atau ekonomi akan memerlukan data yang berbeda pula. (Tampubolon, 2013:39).

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi keuangan perusahaan. Laporan keuangan berisikan tentang kondisi keuangan perusahaan terkini. Setiap laporan keuangan memiliki tujuan dan maksud yang berbeda-beda. Dari laporan keuangan ini dapat digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan di periode selanjutnya.

2. Alat Analisis

Alat analisis ini digunakan untuk menilai posisi keuangan perusahaan, alat analisis juga dibutuhkan untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan. Dalam praktiknya ada banyak jenis alat analisis yang digunakan, Subramanyam

dan Wild (2013:34-48) menyebutkan ada 5 alat analisis yang bisa digunakan antara lain:

a. Analisis laporan keuangan komparatif

Analisis laporan keuangan komparatif (*comparative financial statement analysis*) dilakukan dengan cara menelaah neraca, laporan laba rugi, atau laporan arus kas yang berurutan dari satu periode ke periode berikutnya. Analisis ini meliputi penelaahan perubahan saldo tiap-tiap akun dari tahun ke tahun atau selama berapa tahun. Informasi terpenting yang didapat dari analisis laporan komparatif adalah kecenderungan atau tren. Perbandingan laporan selama beberapa periode dapat menunjukkan arah, kecepatan, dan jangkauan jarak sebuah tren. Analisis komparatif juga membandingkan tren pos-pos yang berkaitan.

b. Analisis laporan keuangan *common-size*

Pengetahuan atas proporsi kelompok atau subkelompok yang membentuk suatu pos tertentu bermanfaat bagi analisis laporan keuangan. Secara khusus, dalam analisis neraca, total aset (atau kewajiban ditambah ekuitas) biasa dinyatakan sebagai 100 persen. Kemudian, pos-pos dalam kelompok ini dinyatakan sebagai presentase terhadap total bersangkutan. Dalam analisis laporan laba rugi, penjualan sering dinyatakan sebagai 100 persen dan pos-pos laporan laba rugi yang lain dinyatakan sebagai persentase terhadap penjualan. Karena total pos-pos dalam kelompok adalah 100 persen, analisis ini disebut menghasilkan laporan keuangan *common-size* (*common-size financial statement*).

c. Analisis Rasio

Analisis rasio (*ratio analysis*) merupakan salah satu alat analisis keuangan yang paling populer dan banyak digunakan. Namun, perannya sering disalahpahami dan sebagai konsekuensinya, kepentingannya sering dilebih-lebihkan. Meskipun perhitungan ratio merupakan operasi aritmetika sederhana, interpretasinya lebih kompleks. Agar bermakna, sebuah ratio harus mengacu pada hubungan ekonomis yang penting.

d. Analisis Arus Kas

Analisis arus kas (*cash flow analysis*) terutama digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi sumber dan penggunaan dana. Analisis arus kas menyediakan pandangan tentang bagaimana perusahaan memperoleh pendanaannya dan menggunakan sumber dayanya. Analisis ini juga digunakan dalam peramalan arus kas dan bagian dari analisis likuiditas.

e. Valuasi

Valuasi merupakan hasil penting dari berbagai jenis analisis bisnis dan laporan keuangan. Valuasi biasanya mengacu pada estimasi nilai intrinsik sebuah perusahaan atau sahamnya. Dasar valuasi adalah teori nilai sekarang (*present value theory*). Teori ini menyatakan nilai utang atau efek ekuitas

(atau untuk masalah ini, segala aset) sama dengan jumlah seluruh hasil yang diharapkan dari efek di masa depan yang didiskontokan ke saat ini dengan menggunakan tingkat diskonto yang tepat.

3. Analisis Rasio

Menurut Subramanyam dan Wild (2013:40) Analisis Rasio (*ratio analysis*) merupakan salah satu alat analisis keuangan yang paling populer dan banyak digunakan. Namun, perannya sering disalahpahami dan sebagai konsekuensinya, kepentingannya sering dilebih-lebihkan. Meskipun perhitungan rasio merupakan operasi aritmetika sederhana, interpretasinya lebih kompleks. Agar bermakna, sebuah rasio harus mengacu pada hubungan ekonomis yang penting.

Senada dengan Subramanyam dan Wild, Hery (2014:22) menyatakan bahwa analisis rasio merupakan salah satu alat analisis keuangan yang paling populer dan banyak digunakan. Meskipun perhitungan rasio hanyalah merupakan operasi aritmatika sederhana, namun hasilnya memerlukan interpretasi yang tidak mudah agar hasil perhitungan rasio menjadi bermakna, sebuah rasio sebaiknya mengacu pada hubungan ekonomis yang penting.

4. Analisis Ratio Profitabilitas

Rentabilitas atau *profitability*, adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam

suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut (Munawir, 2004:33).

Dari penjelasan munawir dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio Profitabilitas sangat tergantung pada seberapa besar tingkat penjualan sebuah perusahaan. Dari rasio profitabilitas pula nantinya akan digunakan oleh debitor sebagai alat mengukur kemampuan perusahaan mengembalikan pinjaman.

Dalam rasio profitabilitas sendiri memiliki banyak jenis rasio yang dijadikan sebagai ukuran menilai kondisi keuangan. Rasio-rasio tersebut memiliki tujuan yang berbeda-beda satu sama lain. Sesuai dengan pengertian tentang rasio profitabilitas diatas, rasio-rasio ini menunjukkan kemampuan memperoleh keuntungan baik keuntungan kotor, keuntungan bersih hingga persebaran saham perusahaan.

a. *Net Profit Margin*

Pada rasio ini akan ditunjukkan seberapa besar perusahaan mampu memperoleh keuntungan. Hal ini dapat dilihat dari perbandingan antara total pendapatan bersih perusahaan dibandingkan dengan total penjualan dalam satu periode. Hasil dari perbandingan tersebut menunjukkan seberapa besar perusahaan menghasilkan keuntungan. Nilai *Net Profit Margin* yang tinggi tentunya menunjukkan kinerja perusahaan yang baik,

dan itu akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modal yang lebih pada perusahaan.

Marjin laba bersih adalah ukuran presentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah dikurangi semua biaya dan pengeluaran, termasuk bunga dan pajak (Sundjaja dan Barlian, 2003:145). Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa pada ratio ini menunjukkan nilai keuntungan bersih perusahaan yang telah dikurangkan dengan biaya-biaya yang ada. Keuntungan bersih ini nantinya akan diperbandingkan dengan total penjualan perusahaan sehingga muncul nilai *Net Profit Margin* perusahaan.

b. *Return On Investment*

Analisa *Return on Investment* (ROI) dalam analisa keuangan mempunyai arti sangat penting sebagai salah satu tehnik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisa ROI ini sudah merupakan tehnik yang lazim digunakan oleh pemimpin perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. *Return on Investment* itu sendiri adalah salah satu bentuk dari ratio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Munawir, 2004:89). Dari penjelasan diatas maka ROI dapat diartikan sebagai alat ukur yang membandingkan antara laba setelah pajak dengan investasi yang dilakukan. Nilai dari ROI sendiri dapat menunjukkan seberapa besar investasi

berpengaruh pada laba perusahaan. Semakin tinggi nilai ROI menunjukkan semakin baik investasi yang dilakukan perusahaan.

c. *Earning Per Share*

PPS (Pendapatan Per Saham) menunjukkan jumlah uang yang dihasilkan dari setiap lembar saham biasa. hal ini tidak menunjukkan pendapatan yang nyata dibagikan kepada pemegang saham (Sundjaja dan Barlian, 2003:145). PPS juga dapat disebut juga EPS (*Earning Per Share*), dimana keduanya memiliki pengertian yang sama satu sama lain. EPS menunjukkan seberapa besar keuntungan yang didapat dari setiap saham yang disebar.

Nilai EPS merupakan hasil perbandingan antara total laba bersih yang sudah dikurangi dengan saham biasa yang beredar. Nilai ini nantinya menunjukkan tingkat pendapatan yang diperoleh dari setiap saham yang beredar. Semakin tinggi nilai EPS menunjukkan laba yang diperoleh juga semakin tinggi. Begitu pula sebaliknya apabila nilai EPS rendah maka akan menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

5. Metode *Economic Value Added*

a. *Pengertian Economic Value Added*

EVA (*Economic Value Added*) adalah suatu estimasi dari laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk tahun yang bersangkutan, dan sangat jauh berbeda dengan laba akuntansi. EVA mencerminkan laba

residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal, termasuk modal ekuitas, telah dikurangkan, sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa mengenakan beban untuk modal ekuitas (Brigham & Houston, 2009:69). EVA adalah metode perhitungan yang lebih memperhatikan kekayaan dari pemegang saham. Perhitungan nilai EVA memberikan informasi nilai tentang seberapa jauh perusahaan memberikan tambahan pada para pemegang saham.

Nilai EVA yang tinggi tentu memiliki daya tarik yang tinggi bagi pemegang saham. Tingginya nilai EVA diharapkan merimbaskan pada modal kerja yang dimiliki perusahaan. Dari nilai EVA ini juga bisa dijadikan acuan bagi pihak internal perusahaan dalam menentukan seberapa baik kinerja keuangan perusahaan.

Sedangkan menurut Tandelilin (2001:195) EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. EVA dihitung dengan mengurangkan keuntungan operasi perusahaan dengan biaya modal perusahaan, baik untuk biaya utang (*cost of debt*) maupun modal sendiri. Penjelasan tersebut juga dapat diartikan sebagai penambahan nilai EVA tergantung dari seberapa baik kinerja manajemen perusahaan itu sendiri. Nilai EVA yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja

manajemen dalam menambah nilai perusahaan baik sedangkan sebaliknya apabila nilai EVA rendah maka menunjukkan kinerja manajemen kurang baik dalam menambah nilai tambah perusahaan.

b. Perhitungan *Economic Value Added*

Economic Value Added memiliki banyak varian perhitungan, namun pada umumnya dasar perhitungan EVA merupakan hasil dari laba operasi bersih perusahaan setelah pajak atau biasa disebut NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) yang dikurangkan dengan biaya modal. Brigham & Houston (2009:69) menyajikan dalam rumus sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - \text{Biaya Modal Operasi Setelah Pajak}$$

Sumber : Brigham & Houston (2009:69)

Sebelum menentukan nilai EVA langkah pertama yang harus dilakukan adalah menghitung nilai NOPAT. Rumus NOPAT sendiri dapat dinyatakan oleh Brigham & Houston (2009:69) sebagai berikut:

$$NOPAT = EBIT (1 - \text{tarif pajak})$$

Sumber : Brigham & Houston (2009:69)

Sebelum diperoleh nilai EVA ada beberapa langkah yang perlu dilakukan terlebih dulu. Menurut Arifin pada Bergita (2014:38) setidaknya ada lima langkah yang perlu dilakukan sebelum memperoleh nilai EVA, langkah-langkah tersebut antara lain :

1. Menghitung/menaksir ongkos modal utang (*Cost of Debt*)
2. Menaksir ongkos modal saham (*Cost of Equity*)

3. Menghitung struktur modal yang mengambil data dari neraca
4. Menghitung nilai biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)
5. Menghitung EVA/NITAMI/Nilai Tambah Ekonomi

c. Biaya Modal

1) Pengertian Biaya Modal

Menurut Horne dan Wachowicz (2007: 125) Biaya modal adalah tingkat pengembalian yang diminta (*required rate of return*) atas berbagai jenis pendanaan. Biaya modal keseluruhan adalah rata-rata tertimbang tiap biaya pengembalian yang diminta (biaya). Konsep biaya modal dimaksudkan untuk menghitung besarnya biaya yang nyata-nyata ditanggung oleh perusahaan sehubungan dengan penggunaan dana dari suatu sumber (Halim,2015:94). Biaya modal juga dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian dari investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Maka dari itu sebelum adanya pendanaan dalam bentuk apapun perusahaan sebaiknya melakukan perhitungan sebelumnya. Perhitungan tersebut nantinya dijadikan sebagai dasar bagi perusahaan dalam melakukan pendanaan.

2) Komponen Biaya Modal

Biaya modal sendiri memiliki beberapa komponen didalamnya, penjelasan tentang komponen-komponen biaya modal sendiri akan dijelaskan sebagai berikut :

a) Biaya Modal Utang

Menurut Brigham & Houston (2009:470) biaya utang digunakan untuk menghitung rata-rata tertimbang biaya modal, dan merupakan tingkat suku bunga utang (k_d), dikurangi pengurangan pajak yang terjadi, karena bunga adalah pengurangan pajak. Pada dasarnya biaya modal utang digunakan untuk biaya modal utang yang harus dibayarkan setelah ditambahkan pajak. Menurut Brigham & Houston (2009:471) perhatian utama dari biaya modal adalah bagaimana penggunaan biaya modal untuk pendanaan modal. Pengertian Brigham & Houston dapat berarti apakah pendanaan yang dilakukan akan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi. Menurut Horne dan Wachowicz (2007: 125) biaya utang setelah pajak dinyatakan dalam rumus sebagai berikut :

$$k_i = k_d(1 - t)$$

Sumber : Horne dan Wachowicz (2007: 125)

Keterangan :

k_i = Biaya Utang Setelah Pajak

k_d = Tingkat Suku Bunga

$1-t$ = Tingkat Pengurangan Pajak

b) Biaya Modal Saham Preferen

Menurut Brigham & Houston (2009:471) komponen biaya saham preferen (*cost of preferred stock*) yang digunakan untuk menghitung rata-rata tertimbang biaya modal (k_s), adalah deviden saham preferen (D_p), dibagi dengan saham preferen saat ini (P_p). sedangkan menurut Horne dan Wachowicz (2007: 125) biaya saham preferen adalah fungsi dari deviden yang dicantumkan, deviden ini bukanlah kewajiban konseptual perusahaan, tetapi lebih merupakan utang yang bergantung pada keputusan dewan direksi perusahaan.

Biaya modal saham preferen sendiri dirumuskan oleh Brigham & Houston (2009:471) sebagai berikut :

$$k_p = \frac{D_p}{P_p}$$

Sumber : Brigham & Houston (2009:471)

Keterangan:

k_p = Biaya Modal Preferen

D_p = Deviden yang dibayarkan

P_p = Harga jual per Saham

c) Biaya Modal Saham Biasa**✓ CAPM**

Jogiyanto pada Suteja dan Gunardi (2016:59) menyatakan bahwa kemampuan mengestimasi Return suatu individu sekuritas merupakan hal yang sangat penting dan

diperlukan investor. untuk dapat mengestimasi return suatu sekuritas dengan baik dan mudah diperlukan suatu model estimasi. oleh karena itu kehadiran Capital Asset Pricing Model yang dapat mengestimasi return suatu sekuritas dianggap sangat penting dibidang keuangan. Menurut Suteja dan Gunardi (2016:65) secara garis besar penyajian CAPM sendiri dapat dijabarkan sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

Sumber : Suteja dan Gunardi (2016:65)

d) Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

Pengertian dari *Weight Average Cost of Capital* (WACC) sendiri merupakan penjumlahan dari biaya utang, saham preferen dan ekuitas biasa. Dasar dari perhitungan WACC sendiri nantinya digunakan untuk mengoptimalkan struktur permodalannya. Menurut Brigham & Houston (2009:484) Proporsi sasaran atas utang, saham preferen, dan saham biasa, beserta biaya dari komponen-komponen tersebut, selanjutnya akan digunakan untuk menghitung rata-rata tertimbang biaya modal (*weight average cost of capital*) perusahaan.

Dalam aplikasinya sendiri WACC dapat dirumuskan. Pada bukunya Brigham & Houston (2009:484) merumuskan WACC sebagai berikut :

$$WACC = w_d k_d (1 - T) + w_p k_p + w_c k_c$$

Sumber : Brigham & Houston (2009:484)

keterangan :

w_d = Struktur Utang

w_p = Struktur Saham Preferen

w_c = Struktur Ekuitas Biasa

k_d = Biaya Utang Sebelum Pajak

$k_d(1-T)$ = Biaya Utang Setelah Pajak

k_p = Biaya Saham Preferen

k_s = Biaya Ekuitas Biasa

E. RETURN

Return adalah hasil yang diharapkan dari investasi yang dilakukan. Setiap investor mengharapkan tingkat return yang tinggi. Tingginya tingkat return dapat dilihat dari nilai saham perusahaan. Dengan tingkat *return* yang tinggi maka semakin tinggi pula minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Menurut Halim (89:2015) *Return* merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* sendiri dapat dibedakan menjadi beberapa jenis. Sedangkan menurut Fahmi (184:2012) *Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari kebijakan investasi yang dilakukan. *Return* sendiri memiliki banyak pengertian, dimana setiap pengertian memiliki fungsi dan maksud yang berbeda satu sama lain. Berbagai macam pengertian *return* akan dijelaskan sebagai berikut :

1. Return Aktual

Return aktual atau lebih sering disebut *relized return* merupakan return yang didapatkan oleh investor pada saat itu juga. Aktual *return* merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga relatif terhadap harga sebelumnya (Halim, 89:2015). *Return* aktual juga dapat diartikan sebagai pendapatan dari hasil penjualan saham yang dilakukan oleh investor. Pendapatan ini berasal dari selisih harga saham saat waktu dibeli dengan harga saham waktu dijual.

Sedangkan menurut Jogyanto (235:2014) *Return Realisasian (realized return)* merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian (*expected return*) dari risiko dimasa datang.

Dari penjelasan diatas maka *return* aktual atau *realized return* dapat dijelaskan dalam rumus sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

(Sumber : Jogyanto, 237:2014)

2. Return Harapan

Menurut Fahmi (185:2012) *expected return* merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Dari pengertian ini

dapat dikatakan bahwa *expected return* merupakan harapan dari investor dari keputusan investasi yang telah dilakukan sebelumnya. Semua investor pastilah menginginkan return yang tinggi. Dimana tingginya nilai *expected return* juga dipengaruhi oleh *return* aktual, semakin tinggi return aktual maka akan semakin tinggi pula return yang diharapkan investor.

Selain itu Halim (44:2015) menyatakan bahwa *expected return* secara sederhana adalah rata-rata tertimbang dari berbagai *return* historis. Faktor penimbangannya adalah probabilitas masing-masing *return*. Maksud dari pengetahuan ini adalah *expected return* merupakan rata-rata *return* yang diterima selama beberapa periode waktu. Rata-rata tersebut nantinya dijadikan acuan bagi para investor untuk melakukan keputusan investasi, tentunya bagi investor perusahaan yang memiliki nilai *return* harapan yang tinggi menjadi prioritas utama mereka.

Return Ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi. (Jogiyanto, 252:2014). Untuk menentukan return ekspektasian sendiri dapat dihitung berdasarkan beberapa cara antara lain sebagai berikut:

a) Berdasarkan Nilai Ekspektasian Masa Depan

Penentuan return ekspektasian dengan cara ini menandakan bahwa adanya ketidak pastian *return* yang dikhawatirkan oleh investor, maka dari itu dalam penentuan *expected return* dengan cara perlu adanya

estimasi probabilitas didalamnya. Distribusi probabilitas sendiri ditentukan dari kemungkinan *outcome* yang akan terjadi. Menurut Jogiyanto penentuan nilai *expected return* dengan cara ini dapat dijabarkan dalam rumus sebagai berikut :

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (R_{ij} \times P_j)$$

Sumber: (Jogiyanto, 253:2014)

b) Berdasarkan Nilai-Nilai *Return* Historis

Berbeda dengan nilai ekspektasian masa depan, dalam cara kedua ini probabilitas dianggap sebagai suatu hal yang bersifat subjektif dan tidak mudah untuk ditentukan nilainya. Menurut Jogiyanto (254:2014) Akibat dari perkiraan yang subjektif ini, ketidakakuratan akan terjadi. Untuk mengurangi ketidakakuratan ini, data historis dapat digunakan sebagai ekspektasi. Tiga Metode dapat diterapkan untuk menghitung *return* ekspektasian dengan menggunakan data historis yaitu dengan metode rata-rata (*mean method*), metode trend (*trend method*) dan metode jalan acak (*random walk method*).

Metode rata-rata mengasumsikan bahwa *return* ekspektasian dapat dianggap sama dengan rata-rata nilai historisnya. Menggunakan rata-rata *return historis* tidak mempertimbangkan pertumbuhan dari *return-returnnya*. Jika pertumbuhan akan diperhitungkan, *return* ekspektasian

dapat dihitung dengan menggunakan teknik *trend*. Sedangkan metode *rendem walk* beranggapan bahwa distribusi data return bersifat acak sehingga sulit digunakan untuk memprediksi, sehingga diperkirakan return terakhir akan terulang dimasa depan (Jogiyanto, 255:2014).

c) Berdasarkan Model *Return* Ekspektasian yang Ada

Selain menggunakan dua cara diatas, *expected return* juga dapat ditentukan dengan menggunakan metode lain. Menurut Jogiyanto (256:2014) model yang sering digunakan untuk menentukan *return* ekspektasian adalah *Single Index Model* dan model CAPM. Dalam penentuan model yang akan digunakan sendiri juga tergantung pada kebutuhan yang ingin dicapai.

3. *Abnormal Return*

Menurut Halim (89:2015) *Abnormal Return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya/aktual/realisasi yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Dari *abnormal return* ini kita dapat melihat bagaimana reaksi pasar terhadap kinerja perusahaan. Sebuah perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus akan memiliki nilai *abnormal return* yang tinggi pula. Hal ini dikarnakan banyaknya investor yang tertarik pada perusahaan tersebut.

Dengan adanya ketertarikan investor pada perusahaan tersebut maka akan mempengaruhi nilai aktual *retrunnya* dan tentu nilai ini akan mempengaruhi nilai dari *abnormal return* itu sendiri. Dengan demikian dapat dilihat seberapa besar reaksi pasar terhadap peristiwa-peristiwa yang terjadi di perusahaan.

Senada dengan Halim menurut Jogiyanto (609:2014) *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Return normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Abnormal return sendiri dapat dijelaskan melalui rumus sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Sumber: (Jogiyanto, 610:2014)

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *Return* taknormal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *Return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *Return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Penerapan *return* realisasian sendiri sesuai dengan penjelasan pada poin *return* aktual. Sedangkan untuk penerapan *return* ekspektasian sendiri sedikit berbeda. Dalam mengestimasi nilai *return* ekspektasian sendiri terdapat tiga metode yang bisa digunakan antara lain sebagai berikut :

a) *Mean-Adjusted Model*

Penentuan return ekspektasian dengan menggunakan model ini didasarkan pada anggapan bahwa nilai dari *return* ekspektasi sama dengan nilai rata-rata *return* realisasian dan sifatnya konstan selama

periode estimasi. Dalam bukunya Jogiyanto merumuskan *return* ekspektasian sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Sumber: (Jogiyanto, 611:2014)

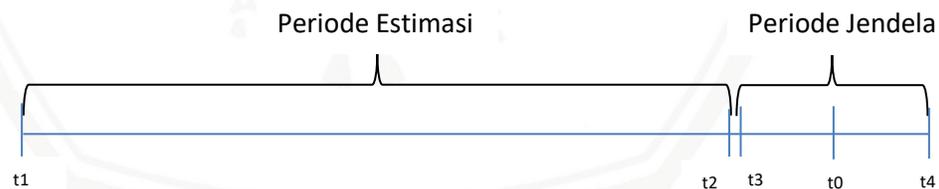
Keterangan :

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$ = *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

Menurut Jogiyanto (611:2014) Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum peristiwa. Periode peristiwa (*event periode*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).



Gambar 4: Periode Estimasi dan Periode Jendela

Sumber : (Jogiyanto, 611:2014)

Dari gambar diatas dapat dijelaskan bahwa t1 sampai dengan t2 merupakan periode estimasi. Gambar t3 sampai dengan t4 merupakan periode jendela dan t0 merupakan saat peristiwa terjadi. Lama dari

jendela yang umum digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai dengan 121 bulan untuk data bulanan (Jogiyanto, 611:2014).

b) *Market Model*

Menurut Jogiyanto (615:2014) perhitungan *return* ekspektasian dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama satu periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela. Pendekatan yang digunakan dalam menentukan return ekspektasian ini adalah dengan teknik regresi. Persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i X R_{M,j} + \varepsilon_{i,j}$$

Sumber: (Jogiyanto, 615:2014)

Keterangan:

$R_{i,j}$ = *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = *intercept* untuk periode ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$R_{m,j}$ = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat

dihitung dengan rumus $R_{m,j} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$

dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan

$\varepsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

Persamaan diatas nantinya didapatkan hasil persamaan regresi, dengan menggunakan data *return* sekuritas dan nilai *return* indeks pasar. Hasil yang didapatkan dari persamaan regresi ini nantinya digunakan dalam menetapkan nilai ekspektasian *return* pada periode jendela. Rumus yang digunakan dalam menentukan nilai ekspektasian *return* pada periode jendela adalah sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \alpha_i + \beta_i \times E[R_{M,t}]$$

Sumber: (Jogiyanto, 617:2014)

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = ekspektasian *return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$E[R_{M,t}]$ = *return* pasar pada periode peristiwa ke-t

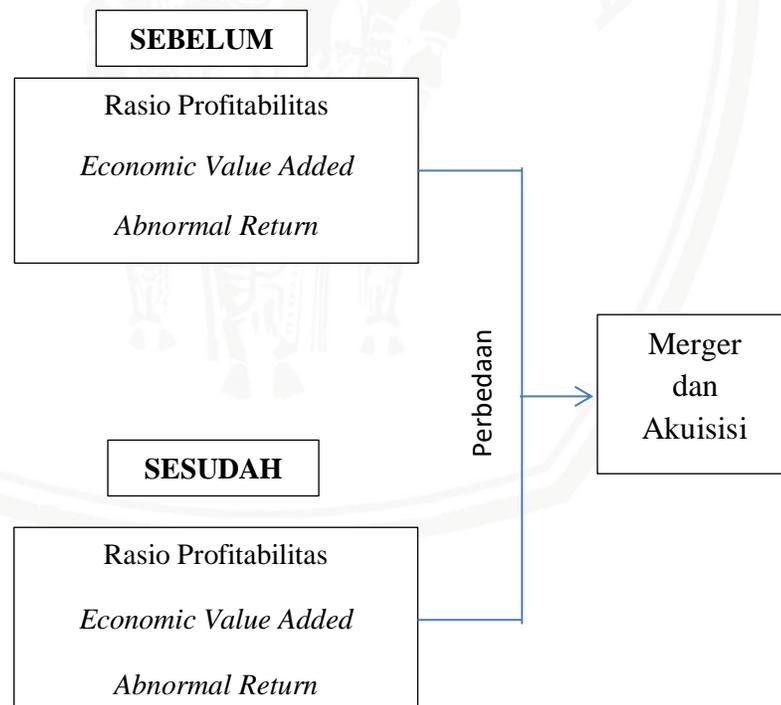
c) *Market-Adjusted Model*

Model sesuaian-pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut (Jogiyanto, 621:2014). Karena dalam menentukan nilai ekspektasian *return* menggunakan nilai indeks pasar maka pembentukan model estimasi tidak diperlukan lagi. Nilai

indeks pasar ini nantinya digunakan sebagai pengurang dari nilai realisasian *return*, dimana nilai dari indeks pasar ini bersifat konstan baik sebelum terjadinya peristiwa maupun setelah terjadinya peristiwa.

F. Model Konsep

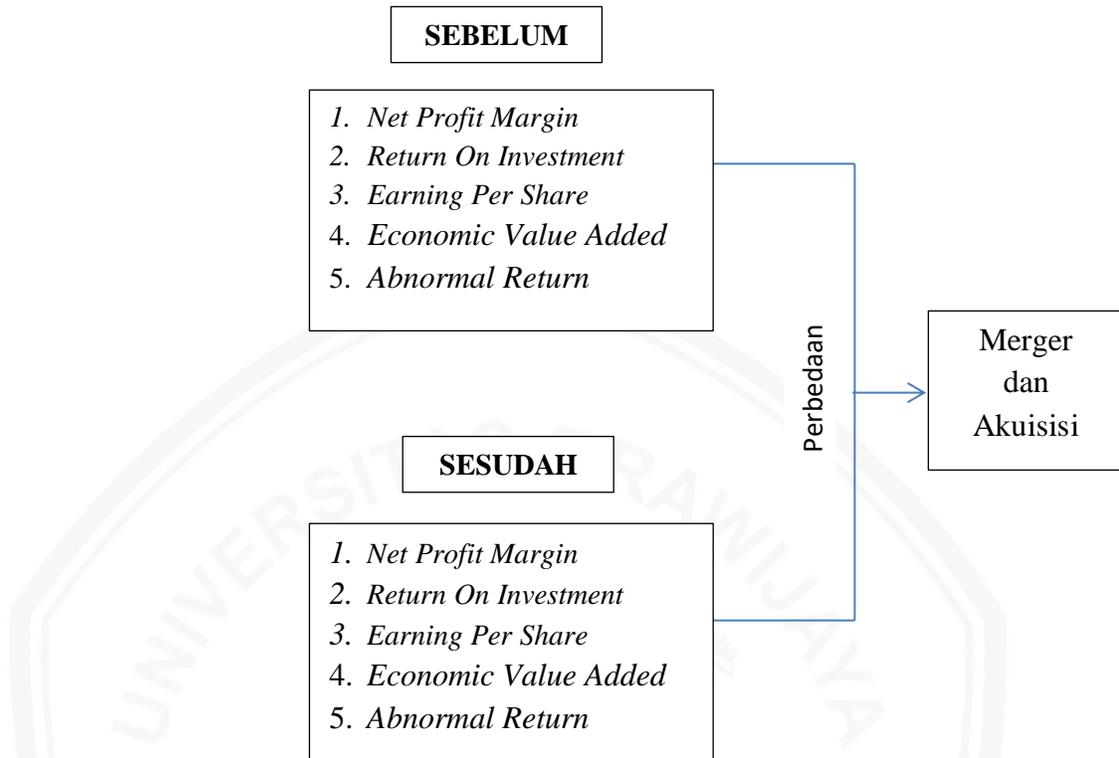
Model konsep merupakan suatu diagram yang menghubungkan faktor-faktor tertentu yang diyakini memberikan dampak terhadap suatu kondisi target. Dalam penelitian ini merger dan akuisisi menjadi kegiatan yang dilakukan, sedangkan rasio profitabilitas, *economic value added* dan *abnormal return* merupakan faktor-faktor. Model konsep pada penelitian ini dapat dijelaskan melalui gambar sebagai berikut:



Gambar 4. Model Konsep
Sumber : Data Diolah Peneliti

G. Hipotesis

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan bagian dari rasio profitabilitas. Dalam penelitian ini konsep rasio Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan variabel *Net Profit Margin*, *Return On Investment* dan *Earning Per Share*. Dari rasio-rasio tersebut diharapkan adanya peningkatan. Peningkatan rasio keuangan menunjukkan semakin baiknya kondisi keuangan perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menumbuhkan minat investor untuk menanamkan lebih banyak modalnya, hal ini dikarenakan investor tertarik dengan keuntungan yang tinggi. Kondisi keuangan perusahaan juga dapat dilihat dengan metode lain, salah satunya dengan menggunakan metode *Economic Value Added*. Selain itu diharapkan adanya pergerakan harga pasar yang dapat ditunjukkan dari *Abnormal Return*. Dari pergerakan tersebut menunjukkan kepercayaan dari para investor terhadap perusahaan yang telah melakukan merger dan akuisisi.



Gambar 5. Hipotesis

Sumber : Data Diolah Peneliti

Dari penjelasan maka penulis menarik hipotesis sebagai berikut :

H₁: Terdapat perbedaan *Net Profit Margin* pada perusahaan pengambil alih setelah dan sebelum akuisisi dan merger

H₂: Terdapat perbedaan *Return On Investment* pada perusahaan pengambil alih setelah dan sebelum akuisisi dan merger

H₃: Terdapat perbedaan *Earning Per Share* pada perusahaan pengambil alih setelah dan sebelum akuisisi dan merger

H4: Terdapat perbedaan kinerja keuangan menggunakan metode *Economic Value Added* pada perusahaan pengambil alih setelah dan sebelum akuisisi dan merger

H5: Terdapat perbedaan *Abnormal Return* pada perusahaan pengambil alih setelah dan sebelum akuisisi dan merger



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *Explanatory* dengan menggunakan jenis data kuantitatif. Penelitian *Explanatory* adalah penelitian yang bertujuan menelaah kausalitas antar variabel yang menjelaskan suatu fenomena tertentu (Zulganef, 2013:11). Penelitian *Eksplanatory* ini bertujuan untuk menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau bahkan menolak teori atau hipotesis dari hasil penelitian yang sudah ada sebelumnya.

Jenis data kuantitatif sendiri merupakan data penelitian yang berbentuk angka. Menurut Sugiyono (2005:14) data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan. Data kualitatif yang diangkakan (skoring) misalnya terdapat dalam skala pengukuran. Tujuan dari penggunaan jenis data kuantitatif sendiri adalah untuk dapat menghitung dan menganalisa data-data yang bersifat angka.

B. Objek Penelitian

Lokasi pengumpulan data sendiri dilakukan pada web resmi BEI yaitu pada www.idx.co.id. Penelitian dilakukan di BEI karena dalam penelitian ini penulis menggunakan data sekunder yaitu *annual report* perusahaan yang telah dipublikasikan. Selain *annual report*, penulis juga menggunakan pergerakan harga

saham perhari perusahaan, yang pengambilan datanya dilakukan pada situs yang sama.

C. Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dan orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan (Agung, 18:2012). Variabel pada penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sebelum akuisisi yang diukur menggunakan Rasio Profitabilitas, *Economic Value Added* serta *Abnormal Return*. Variabel pada penelitian ini akan dijelaskan seagai berikut:

1. NPM

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

(Syamsuddin, 2011:73)

2. ROI

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

(Syamsuddin, 2011:74)

3. EPS

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Devident Saham Preferent}}{\text{Jumlah Lembar Saham Biasa yang Beredar}}$$

(Syamsuddin, 2011:75)

4. *Abnormal Return*

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

(Halim, 2015:90)

Keterangan :

$ARTN_{i,t}$: *Abnormal Return* sekuritas i pada tahun ke-t

$A(R_{i,t})$: *Actual Return* sekuritas i pada tahun ke-t

$E(R_{i,t})$: *Expected Return* sekuritas i pada tahun ke-t

Dari rumus diatas maka dapat diperoleh nilai *Abnormal Return*. Dimana *return* harapan diperoleh dari nilai *return* pasar pada saat terjadinya peristiwa. Sedangkan nilai *actual return* diperoleh dari hasil perhitungan sesuai rumus sebagai berikut:

$$A(R_{i,t}) = (Close Price_{i,t} + Close Price_{i,t-1}) / Close Price_{i,t-1}$$

Keterangan :

$A(R_{i,t})$: *Actual Return* Sekuritas i pada periode ke-t

$Close Price_{i,t}$: Harga tutup saham sekuritas i pada periode ke-t

$Close Price_{i,t-1}$: Harga tutup saham sekuritas ke i pada periode ke-t

5. *Economic Value Added*

$$EVA = NOPAT - Biaya Modal Operasi Setelah Pajak$$

(Brigham & Houston, 2009:69)

Dimana:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t)$$

Keterangan :

NOPAT : *Net Operating Profit After Tax*

EBIT : *Earning Before Interest and Tax*

1-t : Total pajak yang ditetapkan dikurangkan 1

Tabel 2. Tabel Operasional dan Pengukuran

Variable	Definisi Operasional	Pengukuran	Satuan
<i>Net Profit Margin (NPM)</i>	<i>Net Profit Margin</i> Merupakan hasil perbandingan antara laba bersih setelah pajak dibagi dengan penjualan dalam satu periode.	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$	%
<i>Return On Investment (ROI)</i>	<i>Return On Investment</i> adalah hasil dari perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aset dalam satu periode.	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$	%
<i>Earning Per Share (EPS)</i>	<i>Earning Per Share</i> adalah perhitungan yang terdiri dari hasil pengurangan laba setelah pajak dikurang Deviden saham Preferent dan dibagi dengan jumlah saham yang beredar.	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Deviden Saham Preferen}}{\text{Jumlah Lembar Saham Biasa yang Beredar}}$	%

Lanjutan Tabel 2

Variable	Definisi Operasional	Pengukuran	Satuan
<i>Economic Value Added</i> (EVA)	<i>Economic Value Added</i> adalah hasil pengurangan antara NOPAT dengan biaya modal operasi setekah pajak dimana NOPAT didapat dari perhitungan <i>Earning Before Interest and Tax</i> dikali dengan satu dikurang pajak yang ditentukan	<p><i>NOPAT</i> – Biaya Modal Operasi Setelah Pajak</p> <p>Dimana :</p> $NOPAT = EBIT \times (1 - t)$	Rp. (Rupiah)
<i>Abnormal Return</i>	<i>Abnormal Return</i> merupakan selisih antara <i>Actual Return</i> dan <i>Expected Return</i> , dimana <i>Expected Return</i> didapat dari <i>Actual Return</i> dibagi dengan lama periode estimasi, dan <i>Actual Return</i> didapat dari perhitungan harga penutup ditambah harga penutup sebelumnya dibagi dengan harga penutup sebelumnya. Dari <i>Abnormal Return</i> dapat diketahui seberapa besar reaksi pasar terhadap perusahaan.	<p>$ARTN_{i,t} = A(R_{i,t}) - E(R_{i,t})$</p> <p>Dimana :</p> $A(R_{i,t}) = \frac{(Close Price_{i,t} + Close Price_{i,t-1})}{Close Price_{i,t-1}}$	%

Sumber : Diolah Peneliti

D. Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekelompok orang, kejadian, atau hal-hal yang menarik untuk diteliti yang telah dibatasi oleh peneliti itu sendiri (Zulganef, 2013:133). Menurut Sugiyono pada Agung (2012:32) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dari dua pengertian tersebut maka populasi yang digunakan oleh penulis adalah semua perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2012 serta telah dicatat oleh KPPU. Populasi penelitian ini berjumlah 36 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2012.

Sampling adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya keterbatasan waktu, dana dan tenaga, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Apa yang dipelajari sampel itu, kesimpulannya akan diberlakukan untuk populasi. Untuk itu sampel yang diambil harus betul-betul representatif/mewakili (Agung, 2012:32). Menurut Sekaran pada Zulganef pengambilan sampling didefinisikan sebagai proses memilih jumlah unsur populasi secara memadai (*sufficient*), sehingga dengan mempelajari sejumlah unsur tersebut, dapat difahami karakteristiknya, dan karakteristik tersebut dapat mengeneralisasi karakteristik unsur-unsur populasi (Zulganef, 2013:135).

Teknik penelitian ditentukan melalui teknik sampling. Teknik sampling merupakan teknik yang digunakan untuk menentukan sampel yang akan diambil. Dalam penelitian ini teknik sampling yang digunakan merupakan teknik *nonprobability sampling*. *Nonprobability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Teknik ini meliputi *sampling sistematis, kuota, aksidental, purposive*, jenuh dan *snowball* (Agung, 2012:41).

Pada penelitian ini teknik *purposive* digunakan sebagai alat menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian. *Purposive sampling* adalah metode untuk memperoleh informasi dari sasaran-sasaran sampel tertentu yang disengaja oleh peneliti, karena hanya sampel tersebut yang mewakili (Zulganef, 2013:146). Berdasarkan pengertian tersebut maka ada beberapa syarat yang harus diberlakukan untuk menentukan sampel penelitian yang akan digunakan pada penelitian ini, antara lain :

1. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi kurun waktu 2012 dan tercatat di KPPU
2. Tanggal berlangsungnya merger dan akuisisi diketahui secara jelas
3. Perusahaan hanya boleh melakukan merger dan akuisisi sekali dalam satu periode
4. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi terdaftar di BEI
5. Mempublikasikan laporan keuangan perusahaan mulai tahun 2009 sampai dengan 2016

6. Perusahaan merupakan perusahaan dalam negeri dan laporan keuangan dinyatakan dalam bentuk rupiah
7. Bukan perusahaan yang bergerak dibidang perbankan

Tabel 3. Daftar Populasi

NO	Nama Perusahaan	K1	K2	K3	K4	K5	K6	K7	S
1.	PT Bhakti Capital Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	-
2.	PT Indika Energy Infrastructure	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
3.	PT Tower Bersama	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	-
4.	PT Saratoga Power	✓	✓	✓	-	-	✓	✓	-
5.	PT Agung Podomoro Land, Tbk	✓	✓	-	✓	-	✓	✓	-
6.	EMP Internasional (BVI) Ltd	✓	✓	✓	-	-	✓	✓	-
7.	PT Solusi Tunas Pratama	✓	✓	-	✓	-	✓	✓	-
8.	PT Karya Surya Prima	✓	✓	✓	-	-	✓	✓	-
9.	SK Telecom, Co. Id.	✓	✓	✓	-	-	-	✓	-
10.	PT Mitrabahtera Segara Sejati Tbk.	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	-
11.	PT Solusi Tunas Pratama Tbk	✓	✓	-	✓	-	✓	✓	-
12.	PT Mitra Pinasthika Mustika	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	-
13.	PT Bumi Kencana Eka Sejahtera	✓	✓	✓	-	-	✓	✓	-
14.	PT Summarecon Property Development	✓	✓	✓	-	-	✓	✓	-
15.	PT Minamas Gemilang	✓	✓	✓	-	-	✓	✓	-
16.	PT Multipolar Technology	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	-
17.	PT Indika Indonesia Resources	✓	✓	✓	-	-	✓	✓	-
18.	PT Buah Turangga Agung	✓	✓	-	-	-	✓	✓	-
19.	PT United Tractors Pandu Engineering	✓	✓	✓	-	-	✓	✓	-

Lanjutan Tabel 3

NO	Nama Perusahaan	K1	K2	K3	K4	K5	K6	K7	S
20.	PT Provident Agro Tbk	✓	✓	-	✓	-	✓	✓	-
21.	PT Kalbe Farma Tbk	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	-
22.	PT Provident Agro Tbk	✓	✓	-	✓	-	✓	✓	-
23.	PT Sungai Menang	✓	✓	✓	-	-	✓	✓	-
24.	TAS Express Co. Ltd	✓	✓	✓	-	-	✓	✓	-
25.	PT Alam Sutera Realty Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
26.	PT Tunas Ridean Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
27.	PT Multipolar Technology	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	-
28.	PT Agung Podomoro Land Tbk	✓	✓	-	✓	-	✓	✓	-
29.	Nippon Steel	✓	✓	✓	-	-	-	✓	-
30.	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	✓	✓	✓	✓	-	✓	-	-
31.	PT Agung Podomoro Land Tbk	✓	✓	-	✓	-	✓	✓	-
32.	PT Buah Turangga Agung	✓	✓	-	-	-	✓	✓	-
33.	PT Sugih Energy Tbk	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	-
34.	Brightpoint, Inc.	✓	✓	✓	-	-	-	✓	-
35.	Vale International Holdings GMBH	✓	✓	✓	-	-	-	✓	-
36.	PT Cowell Development Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

Sumber : Diolah Peneliti

Dari Tabel 3 ditunjukkan bahwa populasi pada penelitian ini berjumlah 36 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Dari jumlah 36 populasi tersebut dipilih sampel penelitian yang telah memenuhi kriteria yang sudah ditetapkan sebelumnya. Sampel penelitian berjumlah 3 perusahaan yang dipilih sesuai kriteria yang ditetapkan.

Tabel 4. Sampel Penelitian

NO	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1.	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI
2.	PT Tunas Ridean Tbk	TURI
3.	PT Cowell Development Tbk	COWL

Sumber : Diolah Peneliti

E. Jenis dan Sumer Data

Jenis data terdiri atas data primer dan data sekunder, dimana pada penelitian ini data yang digunakan merupakan data sekunder. Sumber data yang dibutuhkan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Data yang dibutuhkan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Tanggal dilakukannya merger dan akuisisi oleh perusahaan yang tercatat di KPPU pada tahun 2012.
2. Laporan keuangan dan *annual report* perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi selama 4 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
3. Harga saham harian perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Tiga puluh hari sebelum dan tiga puluh hari sesudah merger dan akuisisi.

F. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data adalah pencatatan peristiwa, keterangan-keterangan, dan karakteristik-karakteristik sebagian atau seluruh elemen populasi yang akan menunjang atau mendukung penelitian (Agung, 2012:61). Teknik pengumpulan data sendiri dapat dilakukan melalui wawancara, angket, observasi dan dokumentasi. Teknik dokumentasi adalah teknik pengumpulan data yang tidak

langsung ditujukan pada subjek penelitian, namun melalui dokumen (Agung, 2012:66). Teknik pengumpulan data dokumentasi dipilih pada penelitian ini, dikarenakan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumen-dokumen seperti *annual report* perusahaan, jurnal, harga saham selama tiga puluh hari sebelum dan setelah merger dan akuisisi serta *website*.

G. Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Menurut Hasan pada Siregar (2017:100) menyatakan bahwa analisis deskriptif merupakan analisis data penelitian untuk menguji generalisasi hasil penelitian berdasarkan satu sampel. Analisis deskriptif menggunakan satu variabel atau lebih tetapi bersifat mandiri, oleh karena itu analisis ini tidak berbentuk perbandingan ataupun hubungan. Sedangkan menurut Sugiyono dalam Priyatno (2014:30) analisis deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum.

Analisis deskriptif digunakan untuk penggambaran tentang statistik data seperti *min*, *max*, *mean*, *standart deviasi*, dan lain-lain (Priyatno, 2014:30). *Min* adalah nilai minimum yang terdapat dalam sebuah data, sebaliknya *max* adalah nilai tertinggi yang ada pada sebuah data. Jumlah dari data tersedia yang dibagi dengan periode pengamatan disebut dengan nilai mean. Sedangkan *standart deviasi* adalah ukuran penyebaran data.

Rata-rata adalah nilai tengah dari suatu jumlah keseluruhan bilangan, yang berasal dari jumlah keseluruhan nilai bilangan serta terlebih dulu dibagi dengan kebanyakan unit dari keseluruhan bilangan tersebut (Bungin, 2005:184). Sedangkan menurut Setiawan (2013:64) rata-rata dianggap dapat mewakili sekumpulan data dikarenakan sudah memperhitungkan semua nilai data dari data terendah hingga nilai data tertinggi. Oleh karena itu rata-rata menjadi indikator umum atas sekumpulan data.

Standart Deviasi adalah alat statistik yang digunakan untuk mendiskripsikan variabelitas dalam suatu distribusi maupun variabelitas beberapa distribusi (Bungin, 2005:189). Sedangkan menurut Setiawan (2013:98) *standart deviasi* kerap digunakan dalam analisis data statistik untuk memperoleh sekumpulan nilai observasi.

2. Analisis Inferensial

Analisis data digunakan sebagai alat membuktikan hipotesis yang telah dirancang sebelumnya, sehingga dapat disimpulkan apakah hipotesis diterima atau ditolak. Dalam analisis data terdapat dua tahap yang harus dilalui, untuk tahap pertama adalah uji normalitas dan tahap kedua tahap adalah uji hipotesis. Uji normalitas sendiri digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal ataukah tidak. Hasil dari uji normalitas nantinya dijadikan sebagai acuan untuk langkah selanjutnya yaitu uji hipotesis. Dalam uji hipotesis terdapat dua alat uji yaitu uji parametik dan uji nonparametik.

Uji parametrik digunakan apabila data berdistribusi normal sedangkan untuk data yang berdistribusi tidak normal diuji menggunakan uji nonparametik.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal ataukah tidak. Dalam penelitian ini alat uji yang digunakan adalah uji *kolmogorov smirnov*. Pada prinsipnya, uji ini adalah menguji kesesuaian antara dua distribusi kumulatif. Jika kedua sampel berasal dari distribusi populasi yang sama, maka distribusi kumulatif kedua sampel diharapkan mendekati satu sama lain. Sebaliknya, jika distribusi kumulatif kedua sampel tersebut berbeda, maka diduga kedua sampel berasal dari populasi yang berbeda (Suliyanto, 2014:76). Uji *kolmogorov smirnov* sendiri menggunakan perbandingan probabilitas dengan tingkat signifikan (α) sebesar 0,05. Nilai probabilitas $> 0,05$ menunjukkan jika data berdistribusi normal. Adapun langkah-langkah yang digunakan dalam uji *kolmogorov smirnov test* adalah :

1) Menentukan formula hipotesis

Ho : Data berdistribusi normal

Ha : Data tidak berdistribusi normal

2) Menentukan taraf signifikan (α)

Tingkat signifikan yang digunakan adalah 5% (0,05)

3) Menentukan kriteria pengujian

a) Penerimaan Ho terjadi jika, signifikansi $> \alpha$, hal ini berarti data

berdistribusi normal

b) Penerimaan H_a terjadi jika, signifikansi $< \alpha$, hal ini berarti data tidak berdistribusi normal

c) Membuat kesimpulan

b. Uji Hipotesis

Teknik analisis untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah uji beda. Alat uji beda yang digunakan adalah uji beda berpasangan. *Paired sample t-test* digunakan untuk varian data yang berdistribusi normal dan *wilcoxon signed rank test* untuk varian data yang tidak berdistribusi normal.

Paired sample t-test atau uji t sampel berpasangan merupakan uji t yang dilakukan ketika sampel saling berhubungan atau berpasangan (meskipun subjeknya sama, sampel mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetes hipotesis tentang adanya perbedaan rata-rata antara sampel-sampel yang berpasangan (Setiawan, 2015:53). Sedangkan *wilcoxon signed rank* menurut Setiawan (2015:172) digunakan untuk membandingkan respons di antara dua kelompok data dengan skala pengukuran kontinu (interval ataupun rasio) yang saling berkaitan.

Penggunaan kedua uji hipotesis ini dalam penelitian adalah untuk menguji ada tidaknya perbedaan *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, *Earning Per Share*, *Economic Value Added* dan *Abnormal*

return perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini menggunakan perlakuan pertama *Net Profit Margin, Return On Investment, Earning Per Share, Economic Value Added* dan *Abnormal return* sebagai perusahaan pengakuisisi sebelum melakukan merger dan akuisisi. Perlakuan kedua *Net Profit Margin, Return On Investment, Earning Per Share, Economic Value Added* dan *Abnormal return* sebagai perusahaan pengakuisisi sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk menginterpretasikan *paired sample t test*, terlebih dahulu harus :

1) Menentukan formula hipotesis

H_0 : Tidak terdapat perbedaan setelah merger dan akuisisi

H_1 : Terdapat perbedaan setelah merger dan akuisisi

2) Menentukan taraf signifikan (α)

Tingkat signifikan yang digunakan adalah 5% (0,05)

3) Menentukan kriteria pengujian

a) $H_0 : \mu_1 = \mu_2$

b) $H_1 : \mu_1 \neq \mu_2$

H_0 diterima jika $-t_{\alpha/2} \leq t_0 \leq t_{\alpha/2}$

H_0 ditolak jika $t_0 > t_{\alpha/2}$ atau $t_0 < -t_{\alpha/2}$

c) Menentukan nilai uji statistik

Nilai uji statistik dihitung dengan rumus uji *paired*

sample t test

$$t_0 = \frac{\bar{D}}{\frac{S_d}{\sqrt{n}}}$$

Keterangan :

\bar{D} : rata-rata selisih pengukuran 1 dan 2

S_d : standar deviasi (simpangan baku) dari nilai -

N : banyaknya pasangan

$$S_d = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (D_i - \bar{D})^2}{n - 1}}$$

Dimana :

$$\bar{D} = \frac{\sum_{t=1}^n D_1}{n}$$

d) Membuat kesimpulan

Uji beda yang dilakukan untuk data yang tidak berdistribusi normal adalah uji nonparametrik dengan menggunakan alat uji *wilcoxon signed rank test*. Langkah-langkah dalam alat uji ini sebagai berikut :

1) Menentukan formula hipotesis

H_0 : Tidak terdapat perbedaan setelah merger dan akuisisi

H_1 : Terdapat perbedaan setelah merger dan akuisisi

2) Menentukan taraf signifikan (α)

Tingkat signifikan yang digunakan adalah 5% (0,05)

3) Menentukan kriteria pengujian

H_0 diterima jika $T_0 \geq T$

H_0 ditolak jika $T_0 < T$

4) Menentukan nilai uji statistik

Nilai uji statistik dihitung dengan rumus uji *wilcoxon signed rank test*,

dengan langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

- 1) Menentukan tanda beda dan besarnya tanda beda antara pasangan data
- 2) Mengurutkan bedanya tanpa memperhatikan tanda atau jenjang
 - a) Angka 1 untuk beda yang kecil dan seterusnya
 - b) Jika mendapat beda yang sama, diambil rata-ratanya
 - c) Beda nol tidak diperhatikan
- 3) Memisahkan tanda beda positif dan negatif atau tanda jenjang
- 4) Menjumlahkan semua angka positif dan angka negatif
- 5) Tanda terkecil dari nilai absolut hasil penjumlahan merupakan nilai T_0 , yaitu nilai uji statistik
- 6) Membuat kesimpulan

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum

1. Pasar Modal

Pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal sendiri di Indonesia sudah berjalan sangat lama, bahkan pasar modal sudah ada pada jaman sebelum Indonesia merdeka. Sejarah awal pasar modal di Indonesia adalah saat terjadinya kegiatan jual beli saham dan obligasi yang dimulai pada abad ke-19. Pada tanggal 14 Desember 1912, Amserdamse Effectenbueurs mendirikan cabang bursa efeknya di Indonesia. Untuk wilayah Asia sendiri bursa efek ini merupakan bursa efek tertua keempat setelah Bombay, Hongkong, dan Tokyo.

Keadaan pasar modal semakin memburuk seiring pecahnya perang dunia ke II. Buruknya kondisi ekonomi dunia membuat Bursa Efek Surabaya dan Semarang terpaksa harus ditutup terlebih dahulu, barulah pada tanggal 10 Mei 1952 Bursa Efek Jakarta ditutup. Operasional Bursa Efek Jakarta kembali dibuka pada tanggal 3 Juni 1952 dengan kendali penuh dari PPUE (Persekutuan Perdagangan Uang dan Efek) yang beranggotakan Bank Negara, Bank Swasta dan para pialang efek. Namun beroperasinya kembali

pasar modal ini tidak berlangsung lama seiring dengan adanya nasionalisasi perusahaan asing yang ada di Indonesia, serta sengketa yang terjadi antara Irian Barat dan tingkat inflasi membuat kepercayaan masyarakat pada pasar modal merosot tajam.

Memasuki masa orde baru pasar modal mulai terbuka untuk para investor asing. Beberapa hal dilakukan oleh pemerintah untuk memperbaiki minat masyarakat kembali percaya pada pasar modal, cara pertama adalah dengan dikeluarkannya Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976 tentang pendirian pasar modal selain munculnya keputusan presiden di masa orde baru ini juga dibentuk badan pengawas pasar modal (BAPEPAM). Cara Kedua adalah dengan menetapkan PT Danareksa menjadi perusahaan BUMN pertama yang *Go Public* sesuai dengan Peraturan Pemerintah No. 25 Tahun 1976, dan cara ketiga yang dilakukan pemerintah adalah dengan menerapkan keringanan pajak pada perusahaan *go public* dan para pembeli saham.

Cara-cara yang telah digalakan oleh pemerintah tidak serta merta membuat masyarakat langsung kembali percaya dengan adanya pasar modal. perkembangan pasar modal kembali surut akibat adanya prosedur emisi saham dan obligasi yang sangat ketat, serta adanya fluktuasi harga saham membuat semakin sulit membuat masyarakat kembali ke pasar modal. Mengatasi adanya kelesuan pasar modal pemerintah mengeluarkan tiga kebijakan paket yang mulai diterapkan pada akhir tahun 1987, kebijakan itu

sendiri antara lain adalah kebijakan paket Desember 1987, kebijakan paket Oktober 1988, serta kebijakan paket Desember 1988. Kembalinya gairah pasar modal Indonesia sendiri tidak hanya muncul akibat tiga kebijakan paket yang diterapkan pemerintah saja, pada masa ini pemerintah juga mengizinkan investor asing untuk ikut berinvestasi di pasar modal Indonesia sesuai dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 1055/KMK.013/1989, isi dari peraturan ini sendiri ialah mengizinkan investor asing berinvestasi hingga batas maksimal yaitu 49% pada Pasar Perdana, maupun 49% saham yang tercatat di Bursa Efek dan Bursa Paralel.

Memasuki tahun 1995 pasar modal Indonesia semakin bergairah dengan semakin tingginya minat investor untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Hal yang baik ini diikuti dengan dikeluarkannya peraturan berupa UU No.8 tahun 1995 yang aktif diberlakukan pada awal tahun 1996. Dalam Undang-Undang ini sendiri dilengkapi dengan peraturan organik yaitu, Peraturan Pemerintah No.45 tahun 1995 tentang Pengelolaan di Bidang Pasar Modal dan Peraturan Pemerintah No.46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan Pasar Modal. Pada tahun yang sama pasar modal Indonesia mulai mengalami modernisasi, dengan diberlakukannya *Jakarta Automatic Trading System (JATS)*. Sistem ini merubah kegiatan jual beli saham di pasar modal Indonesia, yang awalnya harga jual dan harga beli harus ditulis terlebih dahulu dipapan tulis sekarang harga jual dan harga beli saham secara otomatis akan dicocokkan oleh sistem yang berjalan. Seiring

Berjalannya waktu perdagangan saham menjadi lebih maju dengan penggunaan Sistem *Remote Treading* yang memungkinkan terjadinya transaksi jual beli saham dari jarak jauh.

Selain itu pada tahun 1995 tepatnya pada tanggal 22 Juli BES juga melakukan merger dengan *Indonesia Parallel Stock Exchange (ISPX)* yang menjadikan di Indonesia terdapat 2 Bursa Efek yang aktif. Pada tahun ini juga Bursa Efek Surabaya mengeluarkan *Surabaya Market Information & Authomatic Remote Trading (S-MART)* yang menyediakan informasi aktual dari transaksi yang dilakukan Bursa Efek Surabaya. Tahun 1997 menjadi fase dimana pasar modal Indonesia kembali merosot, hal ini dikarnakan adanya krisis moneter yang melanda dunia sehingga nilai tukar Rupiah atas mata uang asing menjadi amat sangat rendah. Setelah krisis moneter yang melanda kegiatan pasar modal Indonesia kembali stabil dan pada tahun 2007 Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya melakukan merger dan berubah nama menjadi yang seperti kita kenal saat ini yaitu Bursa Efek Indonesia.

2. Perusahaan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi sebanyak 36 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2012. Dari 36 populasi memunculkan 5 perusahaan yang digunakan sebagai sampel. Gambaran umum dari masing-masing perusahaan akan dijelaskan sebagai berikut :

a. PT. Alam Sutera Realty Tbk.

PT Alam Sutera Realty Tbk yang berdiri pada tanggal 3 November 1993 merupakan perusahaan yang bergerak di bidang properti. Pada awal berdirinya perusahaan ini bernama PT Adhiutama Manunggal dan berganti nama menjadi PT Alam Sutera Realty Tbk sesuai dengan akta tertanggal 19 September 2007 No. 71 yang disahkan notaris. Sejak tanggal 18 Desember 2007 PT Alam Sutera Realty Tbk resmi terdaftar menjadi perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia dan dapat melakukan penawaran dipasar modal dengan kode perusahaan ASRI. Semenjak awal berdirinya perusahaan hingga sekarang fokus PT Alam Sutera Realty Tbk masih sama yaitu pada pembangunan dan pengelolaan perumahan, kawasan komersial, kawasan industri, dan juga pengelolaan pusat perbelanjaan, serta pusat rekreasi dan perhotelan.

Pada tahun 2012, lebih tepatnya pada tanggal 31 Agustus 2012 PT Alam Sutera Realty Tbk mengakuisisi 90,3% saham PT Garuda Adhimatra Indonesia. PT Garuda Adhimatra Indonesia sendiri merupakan perusahaan yang bergerak sektor industri pariwisata yang menetap di Bali. Alasan dari PT Alam Sutera Realty Tbk mengakuisisi PT Garuda Adhimatra Indonesia sendiri didasari oleh upaya perusahaan untuk melakukan diversifikasi dan bentuk kepedulian perusahaan dalam pengembangan nilai-nilai budaya dan pariwisata. Dan tentunya alasan

peningkatan nilai perusahaan menjadi alasan utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

b. PT. Cowell Development Tbk.

PT Cowell Development Tbk merupakan salah satu perusahaan pengembang properti terdepan di Indonesia dengan fokus di bidang pengembangan properti kelas menengah atas. Didirikan pada tanggal 25 Maret 1981, Perusahaan terus memberikan dan menciptakan produk-produk yang unik dan berkualitas sesuai dengan permintaan pasar. Pada awalnya berdirinya perusahaan dikenal dengan nama PT Internusa Artacipta, seiring perjalanan waktu perusahaan mengalami perubahan nama pada tahun 2005 menjadi PT Karya Cipta Putra Indonesia. Pada akhirnya perusahaan mengubah identitasnya menjadi PT Cowell Development Tbk pada tahun 2006.

Seiring berjalannya waktu, PT Cowell Development Tbk tercatat di Bursa Efek Indonesia sebagai salah satu perusahaan yang dapat menawarkan diri di pasar modal Indonesia. Pengesahan PT Cowell Development Tbk menjadi salah satu emiten sendiri terjadi pada tanggal 19 Desember 2007 dengan kode perusahaan (COWL). PT Cowell Development Tbk sendiri juga beberapa kali melakukan perluasan perusahaan dengan melakukan akuisisi terhadap beberapa perusahaan, salah satu perusahaan yang telah diakuisisi oleh PT Cowell Development Tbk adalah PT Plaza Adika Lestari (PAL) dengan

membeli saham perusahaan tersebut sebesar 99,98% pada tahun 2012. Pengembangan usaha PT Cowell Development tidak berhenti di situ saja, pada tahun 2013 perusahaan mengakuisisi PT Satria Heritage Permata dengan membeli saham perusahaan tersebut sebesar 99,99% dan melanjutkan proyek perusahaan yaitu pengembangan Lexington Residence Apartment, dan pada tahun selanjutnya perusahaan kembali mengakuisisi PT Nusantara Prospekindo Sukses dengan membeli 99,99% saham perusahaan.

c. PT. Tunas Riden Tbk.

Tunas Ridean Tbk (TURI) didirikan tanggal 24 Juli 1980 dan kegiatan komersial dimulai tahun 1981. Kantor pusat TURI berlokasi di Gedung Tunas Toyota Lantai 3 Jl Raya Pasar Minggu No 7 Jakarta 12740 – Indonesia. Ruang lingkup usaha dari Tunas Riden Tbk sendiri adalah keagenan, penyaluran, industri, perdagangan, pengangkutan dan kontraktor. Sedangkan ruang lingkup kegiatan untuk anak perusahaan sendiri meliputi keagenan, penyaluran, industri, perdagangan, pengangkutan dan penyewaan kendaraan bermotor, dan jasa penyediaan pengemudi.

Tunas Ridean merupakan dealer dari Toyota, BMW, Daihatsu, Isuzu, dan Peugeot, serta agen sepeda motor Honda, yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 6 Mei 1995. Perjalanan Tunas Riden Tbk yang panjang di dunia pasar modal ini membuat banyak

investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya. Salah satu pemegang saham yang memiliki hak atas Tunas Ridean Tbk adalah PT Tunas Andalan Pratama yang merupakan perusahaan pengendali dengan jumlah saham yang ada pada Tunas Riden Tbk sebesar 45,45%, selain PT Tunas Andalan Pratama masih ada perusahaan lain yang tertarik menanamkan modalnya di Tunas Riden Tbk yaitu Jardine Cycle & Carriage Ltd yang dulunya bernama Jardine Motors Group, modal yang mereka tanamkan pada perusahaan Tunas Riden Tbk sendiri berada dikisaran 43,84%.

Pada tanggal 21 September 2012, PT Tunas Riden melakukan strategi diversifikasi dengan mengakuisisi PT Rahardja Ekalancar. Perusahaan target dari PT Tunas Riden merupakan perusahaan perseorangan yang bergerak dalam bidang penjualan kendaraan roda empat merk ISUZU. Dalam kegiatan akuisisi ini PT Tunas Riden membeli saham PT Rahardja Ekalancar sebesar 70% yang menjadikan PT Tunas Riden menjadi perusahaan pengendali atas PT Rahardja Ekalancar. Alasan dari PT Tunas Riden mengakuisisi PT Rahardja Ekalancar sendiri didasarkan pada alasan perusahaan yang ingin melengkapi merk dagang yang mereka jual dan mengharapkan dari strategi ini mampu memberikan dampak positif bagi kinerja perusahaan.

B. Penyajian Data

Penelitian ini adalah penelitian yang menghitung *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, *Earning Per Share*, *Abnormal Return* dan *Economic Value Added* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, serta membandingkan hasil dari masing-masing variabel sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. perhitungan untuk *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, *Earning Per Share*, dan *Economic Value Added* dihitung berdasarkan laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah dipublikasikan sebelumnya, yang dihitung selama delapan tahun, yaitu empat tahun sebelum merger dan akuisisi serta empat tahun setelah merger dan akuisisi. Sedangkan untuk *Abnormal Return* dihitung selama 61 hari, dimana 30 hari sebelum dan 30 setelah merger dan akuisisi. penyajian data lebih lanjut dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

1. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin adalah ratio keuangan yang menunjukkan persentase keuntungan perusahaan. Seperti penjelasan diatas *Net Profit Margin* dihitung selama delapan tahun, yaitu pada empat tahun sebelum dan empat tahun setelah merger dan akuisisi. *Net Profit Margin* sendiri dapat dihitung dengan membagi antara laba bersihnya dengan total penjualan perusahaan. Perhitungan *Net Profit Margin* sendiri dapat dijabarkan dalam rumus sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Tabel 5. Net Profit Margin PT Alam Sutera Realty

Emiten	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (1) (Dalam Rp)	Penjualan (2) (Dalam Rp)	Net Profit Margin (3=1/2) (Dalam %)
ASRI	2008	58.814.908.537	435.324.684.827	13,51%
	2009	94.020.549.049	403.627.361.250	23,29%
	2010	290.483.812.132	765.213.105.542	37,96%
	2011	602.736.609.457	1.381.046.263.518	43,64%
	2012	1.216.091.539.000	2.446.413.889.000	49,70%
	2013	889.576.596.000	3.684.239.761.000	24,14%
	2014	1.176.955.123.000	3.630.914.079.000	32,41%
	2015	684.287.753.000	2.783.700.318.000	24,58%
	2016	510.243.279.000	2.715.688.780.000	18,78%

Sumber : Data Diolah Peneliti (2018)

Tabel 5 diatas menunjukkan nilai *Net Profit Margin* dari perusahaan Alam Sutera Realty yang dihitung sejak tahun 2008 hingga tahun 2016, dimana tahun 2012 adalah tahun terlaksananya merger dan akuisisi perusahaan. Dari tabel diatas dapat dilihat nilai *Net Profit Margin* perusahaan berfluktuatif setiap tahunnya. Tahun 2008 merupakan awal dari pengamatan nilai *Net Profit Margin* pada PT Alam Sutera Realty, pada tahun ini dapat dikatakan menjadi nilai *Net Profit Margin* terendah selama periode pengamatan, hal ini dapat dilihat dari nilai *Net Profit Margin* perusahaan yang hanya sebesar 13,51%. Namun demikian nilai tersebut terus bertambah setiap tahunnya, hingga mencapai nilai tertinggi pada tahun 2012 yaitu tahun terjadinya merger dan akuisisi sebesar 49,70%. Pergerakan nilai *Net Profit Margin* perusahaan mengalami penurunan setelah terjadinya merger dan akuisisi, hal ini dibuktikan dengan nilai *Net Profit Margin* yang hanya

mencapai 24,14% pada tahun 2013. Hal ini bisa disebabkan oleh laba yang dihasilkan pada tahun 2013 tidak cukup besar dibandingkan dengan total penjualannya sehingga nilai *Net Profit Margin* yang dihasilkan sendiri tidak dapat mencapai nilai yang maksimal. Penurunan pada tahun 2013 berusaha dinaikkan kembali oleh perusahaan pada tahun 2014, terbukti dengan nilai yang diperoleh perusahaan mencapai 32,41%. Namun demikian pergerakan positif ini terus mengalami penurunan pada akhir masa pengamatan, dimana pada dua tahun terakhir masa pengamatan secara berturut-turut perusahaan hanya dapat mencapai nilai *Net Profit Margin* sebesar 24,58% dan 18,78%.

Tabel 6. *Net Profit Margin* PT Cowell Development

Emiten	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (1) (Dalam Rp)	Penjualan (2) (Dalam Rp)	Net Profit Margin (3=1/2) (Dalam %)
COWL	2008	6.617.718.237	83.805.635.201	7,89%
	2009	13.690.923.784	98.931.430.006	13,83%
	2010	8.400.254.550	100.491.339.731	8,35%
	2011	33.321.552.166	181.227.641.077	18,38%
	2012	69.675.152.924	311.479.199.666	22,36%
	2013	48.711.921.383	330.837.427.396	14,72%
	2014	165.397.041.451	566.385.701.354	29,20%
	2015	(178.692.186.724)	583.329.689.427	-30,63%
	2016	(23.451.334.960)	570.072.055.705	-4,11%

Sumber: Data Diolah Peneliti (2018)

Tabel 6 menunjukkan nilai *Net Profit Margin* dari PT Cowell Development. Sama halnya dengan dua perusahaan sebelumnya nilai *Net Profit Margin* perusahaan mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Dari 9

tahun periode pengamatan terdapat dua kondisi yang berbeda dimana pada tahun 2008 hingga 2014 perusahaan dapat menghasilkan nilai *Net Profit Margin* positif sedangkan pada dua tahun terakhir periode pengamatan, perusahaan memperoleh nilai *Net Profit Margin* dengan hasil yang negatif. Pada awal periode pengamatan nilai *Net Profit Margin* mencapai 7,89% dan naik pada tahun selanjutnya yaitu tahun 2009 senilai 13,83%. Pergerakan naik turunnya nilai *Net Profit Margin* ini terus berlanjut hingga tahun 2014, dimana pada tahun ini merupakan nilai *Net Profit Margin* tertinggi yang dapat dihasilkan perusahaan yaitu sebesar 29,20%. Apabila dilihat dari total penjualan perusahaan, dapat dikatakan bahwa nilainya terus naik setiap tahunnya namun demikian hal tersebut tidak mampu diikuti oleh perusahaan dengan menghasilkan laba yang konsisten setiap tahunnya. Kondisi lebih parah dialami perusahaan pada tahun 2015 dan 2016 yang merupakan periode akhir pengamatan. Pada dua tahun ini perusahaan tidak mampu menghasilkan nilai *Net Profit Margin* positif, hal ini dikarenakan pada tahun tersebut perusahaan memperoleh rugi yang mengakibatkan perbandingan dengan total penjualan perusahaan menjadi tidak sebanding.

Tabel 7. *Net Profit Margin* PT Tunas Riden

Emiten	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (1) (Dalam Rp)	Penjualan (2) (Dalam Rp)	Net Profit Margin (3=1/2) (Dalam %)
TURI	2008	245.079.000.000	5.541.965.000.000	4,42%
	2009	310.387.000.000	4.890.203.000.000	6,34%

Lanjutan Tabel 7

Emiten	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (1) (Dalam Rp)	Penjualan (2) (Dalam Rp)	Net Profit Margin (3=1/2) (Dalam %)
TURI	2010	269.004.000.000	6.825.683.000.000	3,94%
	2011	322.289.000.000	8.297.532.000.000	3,88%
	2012	420.088.000.000	9.963.157.000.000	4,21%
	2013	307.611.000.000	11.013.736.000.000	2,79%
	2014	254.019.000.000	11.026.638.000.000	2,30%
	2015	292.222.000.000	10.157.265.000.000	2,87%
	2016	552.456.000.000	12.453.772.000.000	4,43%

Sumber: Data Diolah Peneliti (2018)

Pada tabel 7 ini menjelaskan nilai *Net Profit Margin* PT Tunas Riden, dimana pada periode pengamatan yang dilakukan sama dengan tabel sebelumnya yaitu selama sembilan tahun. Pada tahun pertama periode pengamatan yaitu tahun 2008 nilai *Net Profit Margin* perusahaan bernilai sebesar 4,42% dan meningkat di tahun 2009 sebesar 6,34%, peningkatan ini dapat dilihat dari nilai laba yang dihasilkan perusahaan dimana pada tahun 2009 laba yang dihasilkan lebih tinggi, namun demikian apabila dilihat dari total penjualan perusahaan nilai penjualan tahun 2008 lebih tinggi dari nilai penjualan tahun 2009. Tahun selanjutnya yaitu tahun 2010 *Net Profit Margin* perusahaan kembali turun dengan nilai 0.0394106 dan kembali turun di tahun 2011. Penurunan nilai pada tahun 2011 dapat ditigkatkan perusahaan di tahun 2012 dimana pada tahun ini nilai *Net Profit Margin* yang diperoleh perusahaan mencapai nilai 4,21%, peningkatan ini tidak lepas dari bertambahnya kuantitas penjualan perusahaan dan laba bersih yang

dihasilkan. Walaupun sempat mengalami penurunan nilai selama dua tahun setelah merger dan akuisisi yaitu pada tahun 2013 dan 2014, namun perusahaan dapat kembali memperbaiki kinerjanya di dua tahun terakhir periode pengamatan. Hal ini terbukti dengan nilai *Net Profit Margin* perusahaan yang mampu mencapai nilai tertinggi selama periode pengamatan yaitu pada tahun 2016 dengan nilai sebesar 4,43%.

2. *Return On Investment*

Return On Investment adalah ratio yang dihitung dengan membagi antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Sama dengan perhitungan *Net Profit Margin*, dalam perhitungan *Return On Investment* juga dilakukan selama delapan tahun, dimana tahun 2012 merupakan tahun terjadinya merger dan akuisisi. Perhitungan *Return On Investment* sendiri apabila digambarkan dalam rumus adalah sebagai berikut :

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Tabel 8. *Return On Investment* PT Alam Sutera Realty

Emiten	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (1) (Dalam Rp)	Total Asset (2) (Dalam Rp)	ROI (3=1/2) (Dalam %)
ASRI	2008	58.814.908.537	3.056.536.740.640	1,92%
	2009	94.020.549.049	3.559.964.928.251	2,64%
	2010	290.483.812.132	4.587.986.472.840	6,33%
	2011	602.736.609.457	6.007.548.091.185	10,03%
	2012	1.216.091.539.000	10.946.417.244.000	11,10%
	2013	889.576.596.000	14.428.082.567.000	6,16%

Lanjutan Tabel 8

ASRI	2014	1.176.955.123.000	16.924.366.954.000	6,95%
	2015	684.287.753.000	18.709.870.126.000	3,65%
	2016	510.243.279.000	20.186.130.682.000	2,52%

Sumber : Data Diolah Peneliti (2018)

Pada tabel 8 menggambarkan seberapa efisien perusahaan menggunakan aktivitya dalam memperoleh keuntungan. Dari tabel diatas dapat kita lihat seberapa baik kinerja keuangan perusahaan Alam Sutera Realty. Pada tahun pertama periode pengamatan, dapat dikatakan bahwa perusahaan belum menggunakan aktivitya secara efisien dalam memperoleh laba perusahaan. Hal ini nampak dari *Return On Investment* perusahaan yang menunjukkan nilai sebesar 1,92%. Berbeda dengan tahun 2009 yang memiliki nilai *Return On Investment* yang lebih baik, nilai yang lebih baik ini menunjukkan bahwa masih banyak aktiva yang masih belum bisa menghasilkan laba bagi perusahaan. Namun demikian seiring berjalannya waktu perusahaan semakin baik dalam menggunakan aktivitya. Terbukti dengan nilai *Return On Investment* perusahaan yang terus membaik sejak tahun 2009 hingga tahun 2012. Pada tahun 2012 merupakan perolehan *Return On investment* terbaik perusahaan selama periode pengamatan, nilai yang *Retrun On Investment* perusahaan ini mencapai angka 11,10%. Dari nilai ini dapat dilihat jika perusahaan memanfaatkan aktivitya dengan bijak dan efisien, sehingga aktiva yang dimiliki tidak terbuang sia-sia dan mengakibatkan biaya bagi perusahaan. Perkembangan *Return On Investment* perusahaan ini tidak dapat

dipertahankan oleh perusahaan. Terbukti dari nilai *Return On Investment* perusahaan tahun 2013 yang mengalami penurunan yang cukup drastis dibandingkan dengan tahun 2012. Laba yang dihasilkan pada tahun 2013 menjadi salah satu alasan menurunnya nilai *Return On Investment* perusahaan. Perusahaan berusaha meningkatkan nilai *Return On Investment* pada tahun 2014, namun peningkatan tersebut tidak dapat dipertahankan hingga akhir periode pengamatan. Pada tahun 2014 hingga 2016 nilai *Return On Investment* perusahaan terus mengalami penurunan, hal ini dapat dilihat dari nilai *Return On Investment* yang turun dari 6,95% pada tahun 2014, menjadi 3,65% dan pada akhirnya pada tahun 2016 hanya dapat menghaikan nilai sebesar 2,52%.

Tabel 9. *Return On Investment* PT Cowell Development

Emiten	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (1) (Dalam Rp)	Total Asset (2) (Dalam Rp)	ROI (3=1/2) (Dalam %)
COWL	2008	6.617.718.237	207.447.390.282	3,19%
	2009	13.690.923.784	207.505.008.227	6,59%
	2010	8.400.254.550	266.939.286.532	3,14%
	2011	33.321.552.166	385.681.565.146	8,63%
	2012	69.675.152.924	1.778.428.912.031	3,91%
	2013	48.711.921.383	1.944.913.754.306	2,50%
	2014	165.397.041.451	3.682.393.492.170	4,49%
	2015	(178.692.186.724)	3.540.585.749.217	-5,04%
2016	(23.451.334.960)	3.493.055.380.115	-0,67%	

Sumber : Data Diolah Peneliti (2018)

Pada tabel 9 menunjukkan perubahan nilai *Return On Investment* yang cukup baik, hal ini dibuktikan dengan peningkatan nilai *Return On*

Investment dari 3,19% di tahun 2008 menjadi 6,59% di tahun 2009. Peningkatan ini tidak sanggup dipertahankan oleh perusahaan di tahun berikutnya, dimana pada tahun tersebut nilai *Return On Investment* hanya sebesar 3,14%. Penambahan asset yang tidak diikuti laba menjadi alasan perusahaan tidak mampu mempertahankan nilai *Return On Investment* yang sebelumnya sudah baik. Memasuki tahun 2011 perusahaan kembali memperbaiki efisiensinya dalam menggunakan assetnya untuk memperoleh laba, terbukti dengan nilai *Return On Investment* perusahaan yang jauh lebih tinggi dari tahun-tahun sebelumnya yang mampu mencapai nilai 8,63%. Namun setelah peningkatan yang sangat tinggi pada tahun 2011, perusahaan justru memperoleh penurunan nilai *Return On Investment* dua tahun berturut-turut, dimana pada tahun 2012 perusahaan hanya mampu memperoleh nilai *Return On Investment* sebesar 3,91% dan pada tahun 2013 hanya mampu mencapai 2,50%. Penurunan ini diperbaiki oleh perusahaan pada tahun 2014 dengan mampu memperoleh nilai *Return On Investment* mencapai 4,49%, namun peningkatan ini tidak mampu dipertahankan oleh perusahaan dua tahun setelahnya dimana pada tahun tersebut perusahaan memperoleh rugi yang mengakibatkan nilai *Return On Investment* yang diperoleh perusahaan menjadi minus.

Tabel 10. Return On Investment PT Tunas Riden

Emiten	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (1) (Dalam Rp)	Total Asset (2) (Dalam Rp)	ROI (3=1/2) (Dalam %)
TURI	2008	245.079.000.000	3.583.326.000.000	6,83%
	2009	310.387.000.000	1.770.692.000.000	17,52%
	2010	269.004.000.000	2.100.154.000.000	12,80%
	2011	322.289.000.000	2.545.309.000.000	12,66%
	2012	420.088.000.000	3.312.385.000.000	12,68%
	2013	307.611.000.000	3.465.316.000.000	8,87%
	2014	254.019.000.000	3.962.895.000,000	6,40%
	2015	292.222.000.000	4.361.587.000.000	6,69%
	2016	552.456.000.000	4.977.673.000.000	11,09%

Sumber : Data Diolah Peneliti (2018)

Menurunnya nilai asset perusahaan belum tentu berakibat menurunnya nilai *Return On Investment*, hal ini terbukti pada tabel 14 dimana pada tahun 2008 dan 2009 jumlah asset perusahaan mengalami penurunan namun nilai *Return On Investment* perusahaan dapat meningkat. Nilai *Return On Investment* perusahaan yang mencapai 17,52% terus mengalami penurunan hingga tahun 2011. Penurunan ini diakibatkan nilai laba yang dihasilkan perusahaan tidak sebanding dengan penambahan asset yang dilakukan, sehingga perusahaan harus menanggung biaya lebih. Pada tahun terlaksananya merger dan akuisisi yaitu pada tahun 2012 perusahaan nilai *Return On Investment* tidak terlalu berubah drastis dari tahun sebelumnya dengan hanya mampu mencapai nilai 12,68%. Pada awal merger dan akuisis nyatanya tidak mampu memperbaiki nilai *Return On Investment*, terbukti dengan nilai yang semakin menurun pada tahun 2013 dan tahun 2014 yang

hanya mampu mencapai nilai 8,87% dan 6,40%. Akibat dari penambahan asset yang dilakukan perusahaan membuat biaya yang harus ditanggung perusahaan pada tahun tersebut lebih tinggi, inilah salah satu alasan perusahaan tidak mampu memperoleh *Return On Investment* yang baik pada tahun 2013 dan 2014. Nilai *Return On Investment* yang kurang baik diawal terjadinya merger dan akuisisi perlahan diperbaiki di tahun 2015, walaupun tidak terlalu tinggi namun 6,69% menjadi nilai yang lebih baik dibandingkan tahun sebelumnya. Merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan pada tahun 2012 mulai nampak hasilnya pada tahun 2016, dimana pada tahun ini perusahaan mampu memperbaiki nilai *Retrun On Investmentnya* yang meburuk di dua tahun awal merger dan akuisisi hingga memperoleh nilai mencapai 11,09% di tahun 2016.

3. *Earning Per Share*

Earning Per Share merupakan rasio yang menunjukkan keuntungan perusahaan yang tersedia untuk para pemilik saham. *Earning Per Share* sendiri merupakan rasio dengan perbandingan antara laba bersih perusahaan yang telah dikurangi dengan beban pajak. Laba bersih ini nanti nantinya dibagi dengan saham yang beredar. *Earning Per Share* sediri dapat dinyatakan dalam rumus sebagai berikut :

$$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Devident Saham Preferent}}{\text{Jumlah Lembar Saham Biasa yang Beredar}}$$

Tabel 11. *Earning Per Share* PT Alam Sutera Realty

Emiten	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (1) (Dalam Rp)	Saham Biasa yang Beredar (2) (Dalam Rp)	EPS (3=1/2) (Dalam Rp)
ASRI	2008	58.814.908.537	17.128.810.000	3,43
	2009	94.020.549.049	17.863.101.888	5,26
	2010	290.483.812.132	17.863.101.888	16,26
	2011	602.736.609.457	17.863.101.888	33,74
	2012	1.216.091.539.000	19.649.411.888	61,88
	2013	889.576.596.000	19.649.411.888	45,27
	2014	1.176.955.123.000	19.649.411.888	59,89
	2015	684.287.753.000	19.649.411.888	34,82
	2016	510.243.279.000	19.649.411.888	25,96

Sumber : Data Diolah Peneliti (2018)

Dari Tabel 13 dapat dilihat bahwa perusahaan Alam Sutera Realty selalu memiliki laba untuk dibagiakan pada pemegang saham. Sebelum terjadinya merger dan akuisisi perusahaan selalu dapat memberikan keuntungan bagi para pemegang saham dengan nilai yang meningkat setiap tahunnya. Terbukti sejak tahun 2008 hingga tahun 2012 nilai *Earning Per Share* perusahaan selalu meningkat. Pada tahun 2008 perusahaan memang hanya mampu memberikan laba sebesar Rp 3,43, namun nilai tersebut terus meningkat setiap tahunnya. Peningkatan tertinggi terjadi pada tahun 2011 ke tahun 2012, dimana pada tahun tersebut nilai *Earning Per Share* perusahaan meningkat dengan drastis. Nilai *Earning Per Share* perusahaan yang pada tahun 2011 mencapai Rp 33,74 meningkat dengan pesat di tahun 2012 dengan nilai sebesar Rp 61,88. Walaupun terjadi penambahan saham yang beredar di masyarakat, namun perusahaan dapat mengimbangnya dengan

memperoleh laba yang tinggi untuk dibagikan pada para pemilik modal perusahaan. tingginya nilai *Earning Per Share* perusahaan pada tahun 2012 tidak dapat diteruskan pada tahun-tahun setelahnya. Pada tahun 2013 buktinya, dimana pada tahun ini perusahaan hanya mampu mendapat memberikan laba sebesar Rp 45,27 bagi setiap pemegang saham perusahaan. Penurunan tersebut mampu ditingkatkan oleh perusahaan pada tahun 2014, dimana pada tahun tersebut laba yang dapat dibagi pada para pemilik modal perusahaan mencapai nilai Rp 59,89. Namun demikian dua tahun akhir periode pengamatan perusahaan tidak mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga mempengaruhi nilai yang akan dibagikan bagi para pemegang saham. Pada tahun 2015 perusahaan hanya mampu membagikan Rp 34,82 dan pada tahun 2016 nilainya kembali turun dan nilai yang dibagikan hanya mencapai Rp 25,96.

Tabel 12. *Earning Per Share* PT Cowell Development

Emiten	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (1) (Dalam Rp)	Saham Biasa yang Beredar (2) (Dalam Rp)	EPS (3=1/2) (Dalam Rp)
COWL	2008	6.617.718.237	754.375.900	8,77
	2009	13.690.923.784	754.375.900	18,14
	2010	8.400.254.550	755.226.980	11,12
	2011	33.321.552.166	755.226.980	44,12
	2012	69.675.152.924	4.871.214.021	14,30
	2013	48.711.921.383	4.871.214.021	9,99
	2014	165.397.041.451	4.871.214.021	33,95
	2015	(178.692.186.724)	4.871.214.021	-36,68
	2016	(23.451.334.960)	4.871.214.021	-4,81

Sumber : Data Diolah Peneliti (2018)

Pada tabel 12 menggambarkan keuntungan yang dapat diberikan pada para pemegang saham oleh perusahaan Cowell Development. Pada tahun pertama perusahaan dapat dikatakan tidak memberikan laba yang tinggi pada para pemegang saham, hal ini dapat dilihat dari nilai *Earning Per Share* perusahaan yang hanya mencapai Rp 8,77. Memasuki tahun 2009 nilai yang diberikan perusahaan untuk para pemegang saham jauh meningkat dibandingkan tahun 2008 yaitu sebesar Rp 18,14. Jika dilihat pada tahun 2008 dan 2009 jumlah saham yang beredar sama, namun jumlah laba yang dihasilkan di tahun 2008 jauh lebih rendah dibandingkan laba tahun 2009, inilah yang membedakan nilai *Earning Per Share* perusahaan di dua tahun tersebut. Hampir sama dengan tahun 2008 dan 2009, pada tahun 2010 dan 2011 juga terjadi fluktuasi nilai *Earning Per Share* perusahaan. Pada tahun ini laba yang dapat dibagikan pada para pemegang saham mencapai Rp 11,12 pada tahun 2010 dan Rp 44,12 di tahun 2011, seakan terulang kembali kejadian yang sama kembali terjadi di dua tahun tersebut. Pada tahun terjadinya akuisisi jumlah saham yang beredar dimasyarakat bertambah sangat drastis, peningkatan jumlah saham ini juga diikuti dengan bertambahnya laba perusahaan. Namun demikian laba yang dihasilkan tidak sebanding dengan jumlah saham yang beredar dimasyarakat sehingga pada tahun ini *Earning Per Share* yang dapat dibagikan perusahaan hanya sebesar Rp 14,30. Setelah terjadinya merger dan akuisisi, perusahaan mengalami penurunan nilai *Earning Per Share* pada tahun 2013 namun diperbaiki pada

tahun 2014. Tahun 2013 dapat dikatakan sebagai pencapaian laba tertinggi perusahaan dalam satu periode pengamatan. Namun demikian jumlah saham yang beredar juga sangat tinggi sehingga perusahaan tidak mampu memberikan laba yang maksimal seperti pada tahun 2011 dengan hanya mampu memberikan laba sebesar Rp 33,95. Kondisi berbalik dua tahun terakhir periode pengamatan, dimana pada tahun tersebut perusahaan tidak mampu memperoleh laba sedangkan jumlah saham yang beredar sangat tinggi. Hal ini mamaksa perusahaan harus berhutang pada pemegang saham sebesar Rp -36,68 ditahun 2015 dan Rp -4.81 ditahun 2016.

Tabel 13. *Earning Per Share* PT Tunas Riden

Emiten	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (1) (Dalam Rp)	Saham Biasa yang Beredar (2) (Dalam Rp)	EPS (3=1/2) (Dalam Rp)
TURI	2008	245.079.000.000	1.395.000.000	175,68
	2009	310.387.000.000	1.395.000.000	222,49
	2010	269.004.000.000	5.580.000.000	48,20
	2011	322.289.000.000	5.580.000.000	57,75
	2012	420.088.000.000	5.580.000.000	75,28
	2013	307.611.000.000	5.580.000.000	55,12
	2014	254.019.000.000	5.580.000.000	45,52
	2015	292.222.000.000	5.580.000.000	52,36
	2016	552.456.000.000	5.580.000.000	99,00

Sumber : Data Diolah Peneliti (2018)

Tabel 13 menggambarkan tingkat laba yang diberikan Tunas Riden pada para pemegegang saham perusahaan. Sedikit berbeda dengan perusahaan yang lain, Tunas Riden justru memberikan *Earning Per Share* yang tinggi di awal periode pengamatan, dimana pada tahun 2008 Tunas Riden mampu

memberikan laba sebesar Rp 175,68 dan meningkat di tahun 2009 menjadi Rp 222,49. Tingginya laba yang diberikan oleh Tunas Riden diakibatkan dari jumlah saham yang beredar relatif sedikit serta laba perusahaan cukup tinggi. Dampak dari tingginya *Earning Per Share* perusahaan ini adalah bertambahnya jumlah saham perusahaan yang beredar dimasyarakat. *Earning Per Share* yang tinggi di awal periode pengamatan memang tidak dapat dipertahankan di tahun selanjutnya, dimana pada tahun ini *Earning Per Share* yang diberikan perusahaan hanya mencapai Rp 48,20. Penurunan nilai *Earning Per Share* ini dikarenakan jumlah saham yang beredar meningkat secara drastis dan tidak diikuti dengan laba yang tinggi. Namun demikian pada tahun 2011 dan 2012 perusahaan berhasil memberikan *Earning Per Share* yang baik untuk para pemegang saham, dimana pada tahun 2011 *Earning Per Share* perusahaan mencapai Rp 57,75 dan terus meningkat di tahun 2012 dengan nilai mencapai Rp 75,28. Dua tahun setelah merger dan akuisisi yaitu pada tahun 2013 dan 2014 perusahaan memang hanya mampu memberikan laba sebesar Rp 55,12 dan Rp 45,52 pada para pemegang saham. Namun kondisi tersebut dapat diperbaiki pada dua tahun periode akhir pengamatan, dimana pada tahun 2015 *Earning Per Share* yang diberikan perusahaan meningkat dibandingkan tahun 2014 menjadi Rp 52,36 dan terus meningkat ditahun 2016 menjadi Rp 99,00.

4. *Abnormal Return*

Sedikit berbeda dengan *Net Profit Margin*, *Return On Investment* dan *Earning Per Share* pada *Abnormal Return* periode pengamatan yang dilakukan hanya selama 61 hari, dimana satu hari merupakan hari terjadinya merger dan akuisisi, 30 hari merupakan periode sebelum terjadinya merger dan akuisisi, sedangkan 30 sisanya merupakan periode setelah terjadinya merger dan akuisisi. Untuk perhitungan *Abnormal Return* sendiri dapat dilakukan dengan mengurangi nilai *Actual Return* yang dimiliki perusahaan dengan nilai *Expected Return* yang diharapkan. Penjabaran dari perhitungan *Abnormal Return* sendiri dapat lebih mudah dipahami melalui rumus sebagai berikut:

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

Rumus diatas dapat digunakan untuk menentukan nilai Abnormal Return sebuah perusahaan. Dalam praktiknya menentukan nilai abnormal return sangatlah rumit, dimana nilai return aktual dan nilai return ekspektasi harus diketahui terlebih dahulu. Untuk menentukan nilai return aktual dapat dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Return Saham = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Sebagai contoh PT Alam Sutera Realty pada hari ke 30 sebelum terjadinya merger dan akuisisi. Pada periode tersebut nilai harga tutup pasar sebesar Rp. 485 sedangkan pada periode sebelumnya nilai harga tutupnya Rp.

490, serta tidak adanya deviden pada periode tersebut. Maka nilai actual return PT Alam Sutera Realty sebesar -0,010204.

Sedangkan untuk nilai return ekspektasi ditentukan dengan menggunakan metode market adjusted model. Dengan menggunakan model ini maka nilai return ekspektasi sama dengan nilai return pasar pada waktu terjadinya peristiwa. Sebagai contoh PT Alam Sutera Realty pada waktu terjadinya merger dan akuisisi nilai return pasarnya sebesar -0,000731, maka nilai return ekspektasi yang ditetapkan selama periode pengamatan adalah sama. Dari dua nilai return tersebut nantinya akan nilai abnormal return akan dapat ditetapkan. Penjelasan lebih lanjut disajikan pada tabel 14 sebagai berikut :

Tabel 14. Abnormal Return PT Alam Sutera Realty

Tanggal	Hari Ke-t	Harga Tutup Saham (1)	Deviden (2)	Return Realisasi Saham (3)	Harga Tutup Pasar (4)	Return Pasar (5)	Return Espektasi (6)	Abnormal Return (7 = 3-6)
7/10/2012		490			4.010		,	
7/11/2012	-30	485	0	-0,010204	4.019	0,002358	-0,00073	-0,00947
7/12/2012	-29	480	0	-0,010309	3.984	-0,008712	-0,00073	-0,00958
7/13/2012	-28	480	0	0,000000	4.020	0,008924	-0,00073	0,00073
7/16/2012	-27	485	0	0,010417	4.047	0,006914	-0,00073	0,01115
7/17/2012	-26	495	0	0,020619	4.081	0,008204	-0,00073	0,02135
7/18/2012	-25	510	0	0,030303	4.082	0,000236	-0,00073	0,03103
7/19/2012	-24	510	0	0,000000	4.096	0,003567	-0,00073	0,00073
7/20/2012	-23	500	0	-0,019608	4.081	-0,003661	-0,00073	-0,01888
7/23/2012	-22	480	0	-0,040000	4.010	-0,017497	-0,00073	-0,03927
7/24/2012	-21	475	0	-0,010417	3.992	-0,004409	-0,00073	-0,00969
7/25/2012	-20	470	0	-0,010526	4.001	0,002186	-0,00073	-0,00980
7/26/2012	-19	460	0	-0,021277	4.005	0,000984	-0,00073	-0,02055
7/27/2012	-18	460	0	0,000000	4.084	0,019835	-0,00073	0,00073

Lanjutan Tabel 14

Tanggal	Hari Ke-t	Harga Tutup Saham (1)	Dividen (2)	Return Realisasi Saham (3)	Harga Tutup Pasar (4)	Return Pasar (5)	Return Espektasi (6)	Abnormal Return (7 = 3-6)
7/30/2012	-17	465	0	0,010870	4.099	0,003650	-0,00073	0,01160
7/31/2012	-16	460	0	-0,010753	4.142	0,010543	-0,00073	-0,01002
8/1/2012	-15	460	0	0,000000	4.130	-0,002866	-0,00073	0,00073
8/2/2012	-14	455	0	-0,010870	4.093	-0,009043	-0,00073	-0,01014
8/3/2012	-13	455	0	0,000000	4.100	0,001637	-0,00073	0,00073
8/6/2012	-12	450	0	-0,010989	4.105	0,001387	-0,00073	-0,01026
8/7/2012	-11	440	0	-0,022222	4.086	-0,004852	-0,00073	-0,02149
8/8/2012	-10	450	0	0,022727	4.091	0,001255	-0,00073	0,02346
8/9/2012	-9	455	0	0,011111	4.131	0,009891	-0,00073	0,01184
8/10/2012	-8	460	0	0,010989	4.142	0,002516	-0,00073	0,01172
8/13/2012	-7	450	0	-0,021739	4.103	-0,009425	-0,00073	-0,02101
8/14/2012	-6	460	0	0,022222	4.122	0,004638	-0,00073	0,02295
8/15/2012	-5	480	0	0,043478	4.142	0,004957	-0,00073	0,04421
8/16/2012	-4	485	0	0,010417	4.161	0,004472	-0,00073	0,01115
8/23/2012	-3	490	0	0,010309	4.163	0,000517	-0,00073	0,01104
8/24/2012	-2	475	0	-0,030612	4.145	-0,004146	-0,00073	-0,02988
8/27/2012	-1	475	0	0,000000	4.146	0,000116	-0,00073	0,00073
8/28/2012	0	465	0	-0,021053	4.143	-0,000731	-0,00073	-0,02032
8/29/2012	1	455	0	-0,021505	4.093	-0,011991	-0,00073	-0,02077
8/30/2012	2	440	0	-0,032967	4.026	-0,016512	-0,00073	-0,03224
8/31/2012	3	440	0	0,000000	4.060	0,008632	-0,00073	0,00073
9/3/2012	4	450	0	0,022727	4.118	0,014190	-0,00073	0,02346
9/4/2012	5	435	0	-0,033333	4.105	-0,003083	-0,00073	-0,03260
9/5/2012	6	420	0	-0,034483	4.075	-0,007284	-0,00073	-0,03375
9/6/2012	7	415	0	-0,011905	4.103	0,006749	-0,00073	-0,01117
9/7/2012	8	425	0	0,024096	4.144	0,009950	-0,00073	0,02483
9/10/2012	9	440	0	0,035294	4.161	0,004098	-0,00073	0,03602
9/11/2012	10	445	0	0,011364	4.155	-0,001275	-0,00073	0,01209
9/12/2012	11	465	0	0,044944	4.174	0,004510	-0,00073	0,04567
9/13/2012	12	460	0	-0,010753	4.171	-0,000828	-0,00073	-0,01002
9/14/2012	13	480	0	0,043478	4.257	0,020706	-0,00073	0,04421
9/17/2012	14	480	0	0,000000	4.255	-0,000403	-0,00073	0,00073
9/18/2012	15	480	0	0,000000	4.224	-0,007376	-0,00073	0,00073

Lanjutan Tabel 14

Tanggal	Hari Ke-t	Harga Tutup Saham (1)	Dividen (2)	Return Realisasi Saham (3)	Harga Tutup Pasar (4)	Return Pasar (5)	Return Espektasi (6)	Abnormal Return (7 = 3-6)
9/19/2012	16	485	0	0,010417	4.245	0,004928	-0,00073	0,01115
9/20/2012	17	480	0	-0,010309	4.218	-0,006407	-0,00073	-0,00958
9/21/2012	18	485	0	0,010417	4.245	0,006427	-0,00073	0,01115
9/24/2012	19	490	0	0,010309	4.201	-0,010297	-0,00073	0,01104
9/25/2012	20	510	0	0,040816	4.227	0,006182	-0,00073	0,04155
9/26/2012	21	500	0	-0,019608	4.180	-0,011054	-0,00073	-0,01888
9/27/2012	22	500	0	0,000000	4.225	0,010732	-0,00073	0,00073
9/28/2012	23	495	0	-0,010000	4.263	0,008884	-0,00073	-0,00927
10/1/2012	24	490	0	-0,010101	4.236	-0,006162	-0,00073	-0,00937
10/2/2012	25	490	0	0,000000	4.257	0,004850	-0,00073	0,00073
10/3/2012	26	480	0	-0,020408	4.252	-0,001252	-0,00073	-0,01968
10/4/2012	27	490	0	0,020833	4.271	0,004692	-0,00073	0,02156
10/5/2012	28	490	0	0,000000	4.311	0,009330	-0,00073	0,00073
10/8/2012	29	490	0	0,000000	4.268	-0,009992	-0,00073	0,00073
10/9/2012	30	490	0	0,000000	4.280	0,002815	-0,00073	0,00073

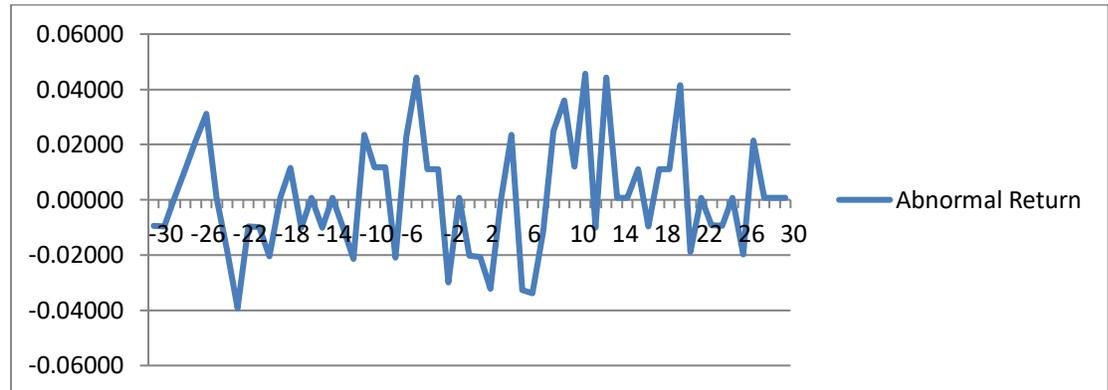
Sumber : Data Diolah Peneliti (2018)

Dari tabel 16 menunjukkan reaksi pasar terhadap harga saham dari perusahaan Alam Sutera Realty. Pada tabel tersebut menunjukkan bagaimana reaksi yang diberikan oleh pasar pada perusahaan baik sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Waktu observasi dilakukan dalam kurun waktu 61 hari yang terdiri dari 30 hari sebelum terjadinya peristiwa merger dan akuisisi, 30 hari setelah terjadinya merger dan akuisisi dan 1 hari merupakan waktu kejadian peristiwa merger dan akuisisi. Dari tabel 16 dapat dilihat bahwa nilai saham perusahaan Alam Sutera terus mengalami fluktuasi sejak 30 hari sebelum terjadinya peristiwa merger dan akuisisi. Pada hari ke 30

sebelum peristiwa nilai saham perusahaan berada di harga 485 dan turun pada hari ke 29 menjadi 480, penurunan ini mengakibatkan *return* yang diterima menjadi bernilai negatif. Memasuki hari ke 28 nilai saham tidak berubah sehingga tidak ada *return* yang diperoleh pada waktu tersebut. Setelah melewati hari ke 28 nilai saham perusahaan terus mengalami kenaikan hingga hari ke 25, dimana pada waktu tersebut merupakan perolehan *return* tertinggi kedua yang mampu diperoleh perusahaan sebelum peristiwa merger dan akuisisi dengan nilai *return* mencapai 0,030303. Nilai saham yang diperoleh pada hari ke 25 tidak mengalami perubahan pada hari ke 24, namun setelah itu nilai saham perusahaan terus menurun hingga hari ke 19. Akibat dari penurunan nilai ini adalah perusahaan tidak mampu memberikan *return* yang positif bagi para investor dalam kurun waktu tersebut. Walaupun nilai perusahaan sempat naik pada hari ke 17, namun secara perlahan nilai saham perusahaan kembali mengalami penurunan hingga hari ke 11 sebelum peristiwa merger dan akuisisi. Hari ke 11 sendiri merupakan harga saham terendah perusahaan dengan nilai hanya 440. Setelah melewati hari ke 11 nilai saham perusahaan berangsur-angsur membaik dengan puncak pencapaian tertinggi yang bisa didapat perusahaan pada hari ke 5 sebelum peristiwa merger dan akuisisi. Pada hari ke 5 sebelum merger dan akuisisi merupakan pencapaian tertinggi perusahaan dimana pada waktu tersebut perusahaan mampu memberikan *return* mencapai 0,043478.

Memasuki periode setelah peristiwa merger dan akuisisi nilai perusahaan terlihat lebih konstan dan cenderung bergerak naik. Apabila dilihat kembali pada hari pertama dan kedua setelah peristiwa merger dan akuisisi, nilai saham perusahaan terus mengalami penurunan yang berakibat pada nilai return perusahaan menjadi minus. Pada hari ke 3 harga saham perusahaan tidak berubah dan meningkat di hari setelahnya. Setelah hari ke 4 nilai saham perusahaan terus mengalami penurunan hingga hari ke 6 setelah peristiwa merger dan akuisisi perusahaan. Pada hari ke 6 sendiri merupakan perolehan return terendah setelah peristiwa merger dan akuisisi, dimana pada waktu tersebut *return* perusahaan bernilai negatif hingga mencapai angka $-0,034483$. Setelah melewati hari ke 6 nilai saham dari perusahaan cenderung terus meningkat hingga memasuki hari ke 20 setelah peristiwa merger dan akuisisi. Peningkatan nilai saham ini di ikuti dengan peningkatan *return* yang diperoleh, peningkatan return tertinggi dicapai pada hari ke 11 dengan nilai return mencapai $0,044944$. Nilai saham yang diperoleh pada hari ke 20 bergerak cenderung konstan hingga akhir masa pengamatan.

Penentuan *expected return* sendiri dilakukan dengan menggunakan metode *Market-Adjusted Model*. Dengan menggunakan metode ini maka nilai *expected return* perusahaan ditentukan dari nilai *return* pasar pada saat terjadinya peristiwa merger dan akuisisi. Untuk nilai *expected return* perusahaan sendiri bersifat konstan dengan nilai $-0,000731$.



Gambar 6. Grafik *Abnormal Return* harian PT Alam Sutera Realty Tbk

Sumber : Data Diolah, 2018

Untuk nilai *abnormal return* perusahaan sendiri terjadi pergerakan secara fluktuatif dari hari ke hari, baik sebelum peristiwa merger dan akuisisi maupun setelah peristiwa merger dan akuisisi. Dari gambar 6 dapat dilihat *abnormal return* perusahaan bernilai negatif pada hari ke 30 dan 29 sebelum terjadinya peristiwa merger dan akuisisi, dimana pada hari ke 30 nilai *abnormal return* sebesar -0,00947 dan pada hari ke 29 bernilai -0,00958. Nilai *abnormal return* yang negatif tersebut terus membaik hingga hari ke 25 sebelum peristiwa merger dan akuisisi, namun demikian nilai yang terus naik tersebut mengalami penurunan drastis hingga hari ke 22 sebelum peristiwa merger dan akuisisi. Setelah melewati hari ke 22 sebelum merger dan akuisisi nilai *abnormal return* perusahaan cenderung bernilai negatif. *Abnormal return* yang bernilai positif hanya terjadi pada hari ke 18, 10, 9, 8, 6, 5, 4 dan 3. Pada kurun waktu tersebut *abnormal return* tertinggi diperoleh pada hari ke

5, dimana pada waktu tersebut nilai *abnormal return* perusahaan mencapai 0,04421.

Memasuki periode setelah peristiwa merger dan akuisisi, nilai *abnormal return* perusahaan cenderung berada di angka yang positif. Sama halnya seperti pada periode sebelum peristiwa merger dan akuisisi, hari pertama dan kedua nilai *abnormal return* perusahaan juga bernilai negatif. Nilai negatif yang diperoleh pada hari pertama dan kedua berangsur membaik di hari ke 3 dan ke 4, namun nilai tersebut turun sangat drastis di hari 5. *Abnormal return* yang pada hari ke 4 bernilai 0,02346 berubah menjadi -0,03260 hanya dalam satu hari, hal ini diakibatkan dari rendahnya return perusahaan ditambah lagi dengan nilai *expected return* yang bernilai negatif. Nilai negatif yang terjadi pada hari ke 5 masih mengalami penurunan di hari ke 6, namun nilai tersebut berangsur-angsur membaik hingga mencapai puncaknya pada hari ke 9. Setelah melewati hari ke 9 nilai *abnormal return* perusahaan bergerak secara naik turun hingga hari ke 11, pada waktu tersebut nilai *abnormal return* perusahaan mencapai puncaknya. Nilai *abnormal return* yang diperoleh perusahaan pada hari ke 11 ini mencapai 0,04567. Sama halnya dengan kejadian pada hari ke 5, pada hari ke 12 nilai *abnormal return* perusahaan juga menurun sangat drastis, dimana pada waktu tersebut nilai *abnormal return* perusahaan hanya bernilai -0,01002. Melewati hari ke 12 setelah peristiwa merger dan akuisisi, nilai *abnormal return* cenderung bergerak ke arah yang positif. Perolehan *abnormal return* negatif hanya terjadi pada hari

ke 21, 23, 24 dan 25 selebuhnya perolehan *abnormal return* perusahaan bernilai positif.

Tabel 15. *Abnormal Return* PT Cowell Development

Tanggal	Hari Ke-t	Harga Tutup Saham(1)	Dividen (2)	Return Realisasi Saham (3)	Harga Tutup Pasar (4)	Return Pasar (5)	Return Espektasi (6)	Abnormal Return (7 = 3-6)
10/24/2012		210			4.335			
10/25/2012	-30	220	0	0,047619	4.339	0,000871	0,003558	0,044061
10/29/2012	-29	225	0	0,022727	4.331	-0,001795	0,003558	0,019169
10/30/2012	-28	220	0	-0,022222	4.365	0,007673	0,003558	-0,025780
10/31/2012	-27	220	0	0,000000	4.350	-0,003278	0,003558	-0,003558
11/1/2012	-26	220	0	0,000000	4.335	-0,003432	0,003558	-0,003558
11/2/2012	-25	220	0	0000000	4.339	0,000814	0,003558	-0,003558
11/5/2012	-24	215	0	-0,022727	4.303	-0,008286	0,003558	-0,026285
11/6/2012	-23	220	0	0,023256	4.314	0,002632	0,003558	0,019698
11/7/2012	-22	220	0	0,000000	4.350	0,008381	0,003558	-0,003558
11/8/2012	21	215	0	-0,022727	4.328	-0,005185	0,003558	-0,026285
11/9/2012	-20	215	0	0,000000	4.334	0,001334	0,003558	-0,003558
11/12/2012	-19	215	0	0,000000	4.319	-0,003473	0,003558	-0,003558
11/13/2012	-18	210	0	-0,023256	4.332	0,003124	0,003558	-0,026814
11/14/2012	-17	215	0	0,023810	4.351	0,004432	0,003558	0,020251
11/19/2012	-16	215	0	0,000000	4.313	-0,008697	0,003558	-0,003558
11/20/2012	-15	210	0	-0,023256	4.312	-0,000249	0,003558	-0,026814
11/21/2012	-14	210	0	0,000000	4.317	0,001139	0,003558	-0,003558
11/22/2012	-13	215	0	0,023810	4.336	0,004320	0,003558	0,020251
11/23/2012	-12	210	0	-0,023256	4.349	0,002971	0,003558	-0,026814
11/26/2012	-11	205	0	-0,023810	4.375	0,006062	0,003558	-0,027368
11/27/2012	-10	199	0	-0,029268	4.338	-0,008608	0,003558	-0,032826
11/28/2012	-9	191	0	-0,040201	4.305	-0,007536	0,003558	-0,043759
11/29/2012	-8	189	0	-0,010471	4.319	0,003313	0,003558	-0,014029
11/30/2012	-7	197	0	0,042328	4.276	-0,009943	0,003558	0,038770
12/3/2012	-6	197	0	0,000000	4.302	0,006151	0,003558	-0,003558
12/4/2012	-5	195	0	-0,010152	4.270	-0,007622	0,003558	-0,013710
12/5/2012	-4	195	0	0,000000	4.287	0,004026	0,003558	-0,003558
12/6/2012	-3	193	0	-0,010256	4.293	0,001345	0,003558	-0,013814

Lanjutan Tabel 15

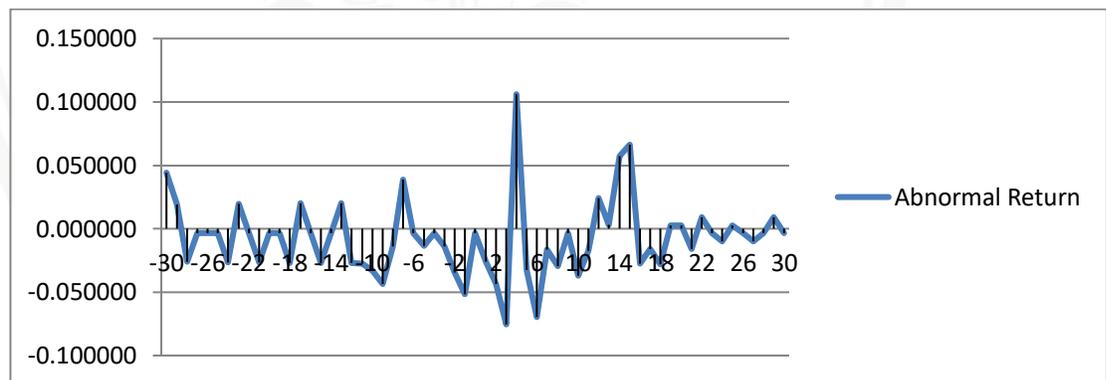
Tanggal	Hari Ke-t	Harga Tutup Saham(1)	Deviden (2)	Return Realisasi Saham (3)	Harga Tutup Pasar (4)	Return Pasar (5)	Return Espektasi(6)	Abnormal Return (7 = 3-6)
12/7/2012	-2	187	0	-0,031088	4.291	-0,000421	0,003558	-0,034646
12/10/2012	-1	178	0	-0,048128	4.303	0,002753	0,003558	-0,051686
12/11/2012	0	178	0	0,000000	4.318	0,003558	0,003558	-0,003558
12/12/2012	1	174	0	-0,022472	4.338	0,004542	0,003558	-0,026030
12/13/2012	2	167	0	-0,040230	4.320	-0,003997	0,003558	-0,043788
12/14/2012	3	155	0	-0,071856	4.309	-0,002622	0,003558	-0,075414
12/17/2012	4	172	0	0,109677	4.316	0,001623	0,003558	0,106119
12/18/2012	5	167	0	-0,029070	4.301	-0,003341	0,003558	-0,032628
12/19/2012	6	156	0	-0,065868	4.276	-0,005946	0,003558	-0,069426
12/20/2012	7	154	0	-0,012821	4.255	-0,004921	0,003558	-0,016379
12/21/2012	8	150	0	-0,025974	4.250	-0,001082	0,003558	-0,029532
12/26/2012	9	150	0	0,000000	4.275	0,005854	0,003558	-0,003558
12/27/2012	10	145	0	-0,033333	4.282	0,001583	0,003558	-0,036891
12/28/2012	11	143	0	-0,013793	4.317	0,008133	0,003558	-0,017351
1/2/2013	12	147	0	0,027972	4.346	0,006901	0,003558	0,024414
1/3/2013	13	148	0	0,006803	4.399	0,012144	0,003558	0,003245
1/4/2013	14	157	0	0,060811	4.410	0,002446	0,003558	0,057253
1/7/2013	15	168	0	0,070064	4.392	-0,004000	0,003558	0,066506
1/8/2013	16	164	0	-0,023810	0	-1,000000	0,003558	-0,027368
1/9/2013	17	162	0	-0,012195	4.363	0,000000	0,003558	-0,015753
1/10/2013	18	158	0	-0,024691	4.317	-0,010443	0,003558	-0,028249
1/11/2013	19	159	0	0,006329	4.306	-0,002653	0,003558	0,002771
1/14/2013	20	160	0	0,006289	4.382	0,017786	0,003558	0,002731
1/15/2013	21	158	0	-0,012500	4.401	0,004182	0,003558	-0,016058
1/16/2013	22	160	0	0,012658	4.411	0,002304	0,003558	0,009100
1/17/2013	23	160	0	0,000000	4.398	-0,002852	0,003558	-0,003558
1/18/2013	24	159	0	-0,006250	4.465	0,015256	0,003558	-0,009808
1/21/2013	25	160	0	0,006289	4.440	-0,005713	0,003558	0,002731
1/22/2013	26	160	0	0,000000	4.417	-0,005276	0,003558	-0,003558
1/23/2013	27	159	0	-0,006250	4.419	0,000493	0,003558	-0,009808
1/25/2013	28	159	0	0,000000	4.438	0,004271	0,003558	-0,003558
1/28/2013	29	161	0	0,012579	4.417	-0,004656	0,003558	0,009021
1/29/2013	30	161	0	0,000000	4.439	0,005002	0,003558	-0,003558

Sumber : Data Diolah Peneliti (2018)

Pada tabel 17 menunjukkan data *return* dan *abnormal return* dari PT Cowell Development. Dari tabel tersebut nampak bahwa nilai saham perusahaan sebelum peristiwa merger dan akuisisi secara keseluruhan mengalami penurunan. Pada hari ke 30 nilai saham perusahaan berada di harga 220 dan meningkat di hari selanjutnya. Nilai pada hari ke 29 ini juga menjadi nilai saham tertinggi yang diperoleh perusahaan, karena setelah hari ke 29 nilai saham perusahaan terus mengalami penurunan. Penurunan terjadi pada hari ke 24, sebelumnya nilai saham hari ke 29 terus bertahan hingga hari ke 25 dan pada hari ke 24 nilai tersebut mulai menurun pada harga 215. Setelah melewati hari ke 24 nilai saham perusahaan mengalami fluktuasi yang tidak terlalu signifikan. Fluktuasi yang terjadi mencapai batas pada hari ke 13 sebelum peristiwa merger dan akuisisi dengan harga saham 215, nilai tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai harga 189 di hari ke 8 sebelum peristiwa merger dan akuisisi. Pada hari ke 7 sebelum merger dan akuisisi nilai saham perusahaan mampu naik ke dengan harga 197, namun nilai tersebut hanya bertahan satu hari dan kembali mengalami penurunan hingga satu hari sebelum peristiwa merger dan akuisisi dengan harga saham sebesar 178.

Pada periode setelah peristiwa merger dan akuisisi pergerakan nilai saham tidak berubah terlalu jauh, dimana pada periode ini harga saham tertinggi perusahaan hanya senilai 174 pada hari pertama setelah merger dan

akuisisi. Nilai tersebut mengalami penurunan hingga hari ke 3, hal ini berakibat pada *return* yang dihasilkan perusahaan menjadi bernilai minus yaitu -0,040230 pada hari ke 2 dan -0,071856 pada hari ke 3. Penurunan nilai yang terjadi sampai hari ke 3 mulai membaik di hari ke 4, namun setelah itu nilainya kembali turun hingga hari ke 11. Selama kurun waktu tersebut -0,065868 merupakan *return* terburuk yang dihasilkan perusahaan. Memasuki hari ke 12 hingga hari ke 15 nilai saham perusahaan terus meningkat dan dari peningkatan tersebut 0,070064 merupakan *return* tertinggi kedua yang mampu dihasilkan perusahaan dalam periode setelah merger dan akuisisi. Selepas hari ke 15 nilai saham perusahaan cenderung berfluktuasi secara konstan dengan perubahan nilai yang tidak terlalu berselisih jauh.



Gambar 7. Grafik *Abnormal Return* PT Cowell Development

Sumber : Data Diolah, 2015

Untuk *abnormal return* sendiri masih menggunakan metode yang sama dalam penentuan nilai *expected return*nya. Dari gambar 7 dapat dilihat bahwa bilai *abnormal return* perusahaan mengalami fluktuasi dari hari ke hari, baik

sebelum terjadi merger dan akuisisi maupun setelah terjadinya merger dan akuisisi. Pada awal periode pengamatan yaitu hari ke 30 sebelum merger dan akuisisi nilai *abnormal return* perusahaan menunjukkan nilai yang positif, namun nilai tersebut perlahan mulai menurun hingga akhirnya pada hari ke 28 sebelum merger dan akuisisi *abnormal return* perusahaan bernilai negatif dengan nilai sebesar -0,025780. Perolehan nilai negatif ini terus berlangsung hingga hari ke 24, memasuki hari ke 23 nilai *abnormal return* perusahaan mengalami peningkatan yang baik dengan perolehan nilai positif. Setelah melewati hari ke 23 nilai *abnormal return* perusahaan terus mengalami fluktuasi hingga hari ke 13. Nilai yang mampu dicapai perusahaan pada hari ke 13 tidak mampu tingkatkan dan terus mengalami penurunan hingga hari ke 9, dimana pada waktu tersebut merupakan nilai *abnormal return* terendah kedua yang mampu dicapai perusahaan dengan nilai sebesar -0,040201. Nilai *abnormal return* terendah yang dihasilkan perusahaan selama periode sebelum peristiwa merger dan akuisisi terjadi pada sehari sebelum merger dan akuisisi dengan nilai -0,048128.

Memasuki periode setelah merger dan akuisisi nilai *abnormal return* perusahaan nampak lebih baik. Walaupun pada hari pertama sampai hari ketiga nilai *abnormal return* memperoleh hasil negatif namun pada hari ke 4 peningkatan nilai sangat tinggi terjadi. *Abnormal return* yang awalnya bernilai -0,075414 berubah menjadi 0,106119 dalam kurun waktu satu hari,

nilai-nilai tersebut sekaligus merupakan nilai tertinggi dan terendah yang dihasilkan perusahaan dalam satu periode pengamatan. Setelah mengalami kenaikan yang sangat signifikan, sehari setelahnya nilai *abnormal return* perusahaan kembali mengalami penurunan yang juga signifikan dan berlangsung hingga hari ke 6. Penurunan ini tidak membuat pasar bereaksi negatif pada perusahaan, hal ini dibuktikan dari nilai *abnormal return* perusahaan yang perlahan bergerak naik. Namun demikian pergerakan nilai yang positif ini hanya mampu bertahan hingga hari ke 15 setelah merger dan akuisisi, hal ini dikarenakan setelah hari ke 15 nilai dari *abnormal return* perusahaan mengalami fluktuasi nilai yang konstan.

Tabel 16. Abnormal Return PT Tunas Riden

Tanggal	Hari Ke-t	Harga Tutup Saham(1)	Dividen (2)	Return Realisasi Saham (3)	Harga Tutup Pasar (4)	Return Pasar (5)	Return Espektasi (6)	Abnormal Return (7 = 3-6)
8/1/2012		850			4.130			
8/2/2012	-30	850	0	0,000000	4.093	-0,009043	0,004928	-0,004928
8/3/2012	-29	850	0	0,000000	4.100	0,001637	0,004928	-0,004928
8/6/2012	-28	850	0	0,000000	4.105	0,001387	0,004928	-0,004928
8/7/2012	-27	850	0	0,000000	4.086	-0,004852	0,004928	-0,004928
8/8/2012	-26	860	0	0,011765	4.091	0,001255	0,004928	0,006836
8/9/2012	-25	860	0	0,000000	4.131	0,009891	0,004928	-0,004928
8/10/2012	-24	870	0	0,011628	4.142	0,002516	0,004928	0,006700
8/13/2012	-23	870	0	0,000000	4.103	-0,009425	0,004928	-0,004928
8/14/2012	-22	870	0	0,000000	4.122	0,004638	0,004928	-0,004928
8/15/2012	21	870	0	0,000000	4.142	0,004957	0,004928	-0,004928
8/16/2012	-20	860	0	-0,011494	4.161	0,004472	0,004928	-0,016423
8/23/2012	-19	840	0	-0,023256	4.163	0,000517	0,004928	-0,028184
8/24/2012	-18	830	0	-0,011905	4.145	-0,004146	0,004928	-0,016833

Lanjutan Tabel 16

Tanggal	Hari Ke-t	Harga Tutup Saham(1)	Dividen (2)	Return Realisasi Saham (3)	Harga Tutup Pasar (4)	Return Pasar (5)	Return Espektasi(6)	Abnormal Return (7 = 3-6)
8/27/2012	-17	830	0	0,000000	4.146	0,000116	0,004928	-0,004928
8/28/2012	-16	840	0	0,012048	4.143	-0,000731	0,004928	0,007120
8/29/2012	-15	830	0	-0,011905	4.093	-0,011991	0,004928	-0,016833
8/30/2012	-14	790	0	-0,048193	4.026	-0,016512	0,004928	-0,053121
8/31/2012	-13	780	0	-0,012658	4.060	0,008632	0,004928	-0,017587
9/3/2012	-12	780	0	0,000000	4.118	0,014190	0,004928	-0,004928
9/4/2012	-11	770	0	-0,012821	4.105	-0,003083	0,004928	-0,017749
9/5/2012	-10	780	0	0,012987	4.075	-0,007284	0,004928	0,008059
9/6/2012	-9	780	0	0,000000	4.103	0,006749	0,004928	-0,004928
9/7/2012	-8	780	0	0,000000	4.144	0,009950	0,004928	-0,004928
9/10/2012	-7	800	0	0,025641	4.161	0,004098	0,004928	0,020713
9/11/2012	-6	800	0	0,000000	4.155	-0,001275	0,004928	-0,004928
9/12/2012	-5	800	0	0,000000	4.174	0,004510	0,004928	-0,004928
9/13/2012	-4	840	0	0,050000	4.171	-0,000828	0,004928	0,045072
9/14/2012	-3	860	0	0,023810	4.257	0,020706	0,004928	0,018881
9/17/2012	-2	850	0	-0,011628	4.255	-0,000403	0,004928	-0,016556
9/18/2012	-1	830	0	-0,023529	4.224	-0,007376	0,004928	-0,028458
9/19/2012	0	830	0	0,000000	4.245	0,004928	0,004928	-0,004928
9/20/2012	1	830	0	0,000000	4.218	-0,006407	0,004928	-0,004928
9/21/2012	2	830	0	0,000000	4.245	0,006427	0,004928	-0,004928
9/24/2012	3	840	0	0,012048	4.201	-0,010297	0,004928	0,007120
9/25/2012	4	840	0	0,000000	4.227	0,006182	0,004928	-0,004928
9/26/2012	5	850	0	0,011905	4.180	-0,011054	0,004928	0,006976
9/27/2012	6	850	0	0,000000	4.225	0,010732	0,004928	-0,004928
9/28/2012	7	840	0	-0,011765	4.263	0,008884	0,004928	-0,016693
10/1/2012	8	840	0	0,000000	4.236	-0,006162	0,004928	-0,004928
10/2/2012	9	850	0	0,011905	4.257	0,004850	0,004928	0,006976
10/3/2012	10	840	0	-0,011765	4.252	-0,001252	0,004928	-0,016693
10/4/2012	11	850	0	0,011905	4.271	0,004692	0,004928	0,006976
10/5/2012	12	910	0	0,070588	4.311	0,009330	0,004928	0,065660
10/8/2012	13	890	0	-0,021978	4.268	-0,009992	0,004928	-0,026906
10/9/2012	14	890	0	0,000000	4,280	0,002815	0,004928	-0,004928
10/10/2012	15	910	0	0,022472	4.280	-0,000056	0,004928	0,017544
10/11/2012	16	900	0	-0,010989	4.285	0,001158	0,004928	-0,015917

Lanjutan Tabel 16

Tanggal	Hari Ke-t	Harga Tutup Saham(1)	Dividen (2)	Return Realisasi Saham (3)	Harga Tutup Pasar (4)	Return Pasar (5)	Return Espektasi(6)	Abnormal Return (7 = 3-6)
10/12/2012	17	900	0	0,000000	4.311	0,006167	0,004928	-0,004928
10/15/2012	18	910	0	0,011111	4.314	0,000494	0,004928	0,006183
10/16/2012	19	940	0	0,032967	4.329	0,003606	0,004928	0,028039
10/17/2012	20	930	0	-0,010638	4.338	0,001952	0,004928	-0,015567
10/18/2012	21	940	0	0,010753	4.357	0,004482	0,004928	0,005824
10/19/2012	22	930	0	-0,010638	4.331	-0,005901	0,004928	-0,015567
10/22/2012	23	920	0	-0,010753	4.341	0,002337	0,004928	-0,015681
10/23/2012	24	920	0	0,000000	4.330	-0,002587	0,004928	-0,004928
10/24/2012	25	910	0	-0,010870	4.335	0,001208	0,004928	-0,015798
10/25/2012	26	920	0	0,010989	4.339	0,000871	0,004928	0,006061
10/29/2012	27	910	0	-0,010870	4.331	-0,001795	0,004928	-0,015798
10/30/2012	28	900	0	-0,010989	4.365	0,007673	0,004928	-0,015917
10/31/2012	29	900	0	0,000000	4.350	-0,003278	0,004928	-0,004928
11/1/2012	30	910	0	0,011111	4.335	-0,003432	0,004928	0,006183

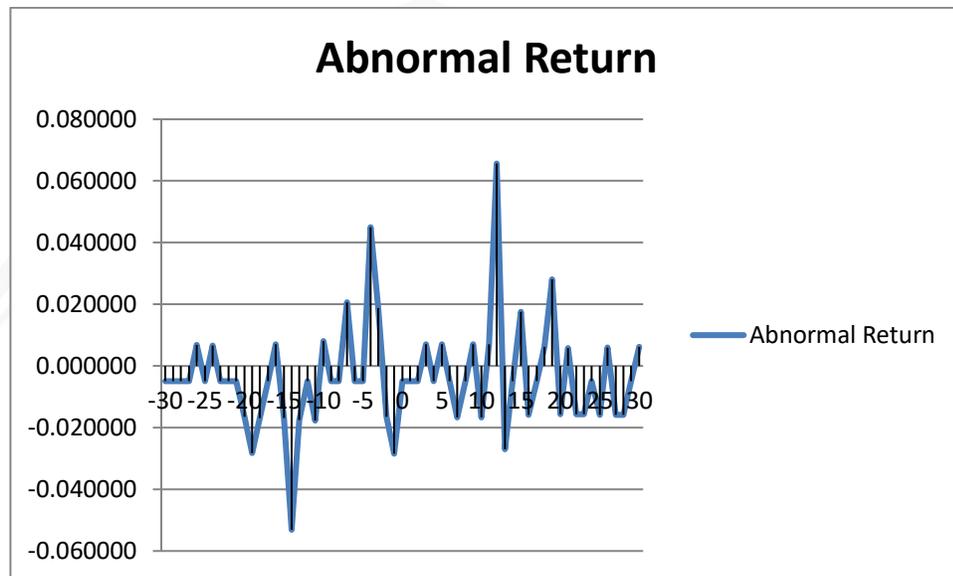
Sumber : Data Diolah Peneliti (2018)

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai saham PT Tunas Riden berfluktuasi dengan mayoritas saham mengalami kenaikan. Periode sebelum terjadinya merger dan akuisisi nilai saham perusahaan terlihat menurun. Pada awal masa pengamatan yakni pada hari ke 30 sampai hari ke 21 harga saham terus bergerak naik dengan puncak pencapaian pada hari ke 24. Peningkatan harga saham ini diikuti dengan kenaikan *return* perusahaan, dimana 0,011765 merupakan pencapaian *return* tertinggi dalam kurun waktu tersebut. Setelah melewati hari ke 21 harga saham perusahaan terus mengalami penurunan hingga hari ke 11, penurunan harga ini menyentuh angka 770. Turunnya nilai saham perusahaan mulai meningkat dihari ke 10

sebelum merger dan akuisisi, kenaikan ini terus berlanjut hingga hari ke 3 sebelum peristiwa merger dan akuisisi. Kenaikan harga saham ini diikuti dengan peningkatan nilai return perusahaan. *Return* perusahaan mencapai puncaknya pada hari ke 4 dengan nilai return mencapai 0,050000. Namun demikian peningkatan ini tidak mampu dipertahankan perusahaan, sehingga harga saham perusahaan kembali turun setelahnya hingga sehari sebelum merger dan akuisisi.

Berbeda dengan kondisi sebelum merger dan akuisisi, pada periode setelah merger dan akuisisi ini harga saham perusahaan cenderung meningkat. Hal ini terbukti dari tabel di atas yang menunjukkan pergerakan harga saham yang bernilai positif. Pada awal periode pengamatan setelah merger dan akuisisi yaitu kurun waktu hari pertama hingga hari ke 6 harga saham perusahaan nampak mengalami kenaikan yang pasti. Memasuki hari ke 7 harga saham mengalami sedikit penurunan yang mengakibatkan *return* yang diperoleh bernilai minus yaitu -0,011765. Fluktuasi terus terjadi setelahnya hingga pada hari ke 12 harga saham meningkat secara drastis. Peningkatan ini mengakibatkan return perusahaan mampu mencapai 0,070588 pada hari ke 12. Walaupun pada hari ke 13 harga saham mengalami penurunan namun trend yang ditunjukkan perusahaan masih baik terbukti dengan nilai saham yang kembali mengalami kenaikan hingga mencapai nilai tertinggi di hari ke 19 dan 21 yaitu sebesar 950. Setelah

peningkatan tersebut harga saham perusahaan sedikit mengalami penurunan kembali, namun penurunan tersebut tidak terlampaui jauh dan masih ada dibatas wajar.



Gambar 8. Grafik *Abnormal Return* PT Tunas Riden

Sumber : Data Diolah, 2018

Dari gambar 8 tersebut dapat dilihat bahwa nilai dari *abnormal return* PT Tunas Riden berfluktuasi setiap harinya. Pada awal periode pengamatan yakni pada hari ke 30 sampai dengan hari ke 27 sebelum peristiwa merger dan akuisisi nilai dari *abnormal return* perusahaan menunjukkan hasil yang negatif. Memasuki hari ke 26 *abnormal return* perusahaan mampu mencapai nilai positif dengan nilai *abnormal return* sebesar 0,006836. Setelah melewati hari ke 25 dapat dikatakan jika nilai *abnormal return* perusahaan banyak mengalami penurunan nilai dengan hasil negatif. Dari gambar diatas

nampak bahwa selama periode sebelum peristiwa merger dan akuisisi tercatat terdapat 5 nilai positif setelah hari ke 25 dan selebihnya bernilai negatif. Nilai *abnormal return* tertinggi terjadi pada hari ke 4 dimana pada waktu tersebut nilai *abnormal return*nya mencapai 0,045072 dan nilai *abnormal return* terendah terjadi pada hari ke 14 dengan nilai -0,053121.

Memasuki periode setelah peristiwa merger dan akuisisi nilai *abnormal return* perusahaan juga mengalami fluktuasi. Pada hari pertama dan kedua nilai *abnormal return* perusahaan berada dikondisi negatif. Memasuki hari ke 3 setelah merger dan akuisisi *abnormal return* perusahaan mulai bernilai positif dengan pencapaian sebesar 0,007120, namun satu hari setelahnya nilai tersebut menurun hingga bernilai negatif. Fluktuasi yang terjadi terus berlanjut hingga hari ke 10 setelah merger dan akuisisi, setelah ke 10 peningkatan maupun penurunan nilai *abnormal return* perusahaan bergerak secara signifikan. Pergerakan nilai *abnormal return* ini mulai nampak pada hari ke 11 dan 12, dimana pada hari tersebut nilai abnormal return perusahaan meningkat secara drastis. Perolehan *abnormal return* perusahaan pada hari ke 11 0,006976 mencapai sedangkan pada hari ke 12 mencapai 0,065660, namun demikian peningkatan tersebut tidak dapat berlanjut dai hari ke 13. Pada hari tersebut nilai perusahaan merosot tajam hingga menyentuha nilai negatif yaitu -0,026906. Peningkatan nilai abnormal return perusahaan membaik pada hari ke 14 dan 15, namun kembali menurun di hari ke 16. Setelah itu nilai *abnormal return* perusahaan

pengalami peningkatan berturut-turut selama tiga hari, dimana nilai *abnormal return* pada hari ke 19 merupakan pencapaian *abnormal return* tertinggi pada selang waktu tersebut dengan nilai 0,028039. Peningkatan secara beruntun tersebut tidak mampu dipertahankan hari-hari setelahnya. Pada gambar diatas juga nampak bahwa hanya terdapat tiga nilai positif dalam kurun waktu 11 hari terakhir masa pengamatan setelah peristiwa merger dan akuisisi.

5. *Economic Value Added*

Economic Value Added (EVA) merupakan pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan perhitungan selisih antar NOPAT dengan nilai biaya modal perusahaan. Hasil dari perhitungan EVA mencerminkan kondisi keuangan secara nyata, dimana pada perhitungan ini hanya menggunakan laba residual yang telah dikurangi dengan seluruh biaya modal perusahaan. Untuk rumus dari EVA sendiri dapat dijabarkan melalui rumus sebagai berikut :

$$EVA = NOPAT - \text{Biaya Modal Operasi Setelah Pajak}$$

Rumus diatas digunakan untuk menentukan nilai *Economic Value Added*. Walaupun nampak sederhana namun terdapat banyak langkah untuk mendapatkan hasil dari *Economic Value Added*. Untuk menentukan nilai *Economic Value Added* langkah pertama yang harus dilakukan adalah menghitung nilai biaya modal, dalam perhitungan nilai biaya modal juga terdapat beberapa komponen yang perlu tentukan nilainya. Komponen

tersebut antara lain biaya modal utang, biaya modal saham *preferen* dan biaya modal saham biasa.

Komponen pertama adalah biaya modal utang, dimana dalam komponen ini sendiri masih dibagi kembali menjadi dua bagian yaitu biaya modal utang sebelum dan sesudah pajak. Penentuan nilai biaya modal utang sebelum pajak sendiri dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut :

$$Kd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Utang yang Dikenai Pajak}}$$

Sebagai contoh pada PT Alam Sutera Realty nilai biaya modal utang sebelum pajaknya dapat diketahui sebagai berikut :

$$Kd = \frac{17.927.047.217}{723.762.597.250} = 2,48\%$$

Hasil 2,48% merupakan nilai biaya modal utang sebelum pajak dari PT Alam Sutera Realty pada tahun 2008. Nilai ini nantinya digunakan dalam menentukan biaya modal utang setelah pajak. Namun demikian sebelum menentukan nilai biaya modal utang setelah pajak, perlu adanya penentuan tarif pajak yang ditetapkan pada periode tersebut. Dalam menentukan tarif pajak metode yang digunakan adalah sistem *self-assessment* yang sesuai dengan UU PPh Tahun 2008. Untuk perhitungan tarif pajak sendiri dapat dilakukan sebagai berikut :

$$\text{Tarif Pajak} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba atau Rugi Sebelum pajak}}$$

Pada tahun 2008 tarif pajak yang dikenakan pada PT Alam Sutera Realty adalah sebesar 26%. Nilai tersebut diperoleh dari pembagian antara beban pajak yang dibayar dengan laba atau rugi sebelum pajak sesuai dengan rumus yang telah dijelaskan sebelumnya. Untuk Perhitungan dari tarif pajak PT Alam Sutera Realty sendiri dapat dijabarkan sebagai berikut :

$$\text{Tarif Pajak} = \frac{20.591.322.094}{79.485.975.545} = 26\%$$

Setelah nilai biaya utang sebelum pajak dan tarif pajak ditentukan maka langkah selanjutnya adalah mengitung biaya modal utang setelah pajak. Rumus yang digunakan dalam menentukan biaya modal utang sendiri adalah dengan mengalikan antara tingkat suku bunga atau biaya odal utang sebelum pajak dengan tarif pajak yang sudah dikurangi 1. Penjarabannya sendiri dapat dijelaskan melalui rumus sebagai berikut :

$$K_i = K_d \times (1 - t)$$

Untuk PT Alam Sutera Realty sendiri nilai biaya modal utang pada tahun 2008 diperoleh hasil sebesar 1,84%. Nilai ini didapat dari hasil perhitungan yang telah disesuaikan dengan rumus diatas. Setelah nilai biaya modal utang ditentukan maka langkah selanjutnya adalah menentukan komponen kedua yaitu biaya modal saham *preferen*, namun karna pada penelitian ini tidak adanya penentuan saham *preferen* maka komponen ini dapat dilewati. Sedangkan untuk komponen ketiga adalah menentukan nilai biaya modal saham biasa.

Dalam penelitian ini untuk menentukan nilai biaya modal saham biasa metode yang digunakan adalah CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Penerapan model ini juga memiliki beberapa langkah yang perlu dipenuhi. Pertama yang harus dilakukan adalah menghitung tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Tingkat suku bunga SBI ini nanti dijadikan patokan penentuan nilai biaya modal saham biasa. Selanjutnya adalah menentukan nilai *Return* Pasar, nilai dari *Return* Pasar sendiri nantinya akan digunakan dalam menghitung nilai biaya modal biasa.

Sedangkan nilai terakhir yang perlu diketahui adalah nilai Beta saham, dalam penentuan nilai Beta saham ini dibutuhkan nilai *Return* saham individu dan nilai *Return* Pasar. Dalam penelitian ini untuk menentukan nilai Beta saham sendiri menggunakan teknik regresi. Teknik regresi ini dapat digunakan dengan mengumpulkan nilai-nilai historis *return* sekuritas dan *return* pasar yang nantinya akan diestimasi. Langkah pertama dalam menentukan nilai Beta saham adalah menentukan nilai *Return* pasar saham dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Rm = \frac{IHSg_{t-1} - IHSg_t}{IHSg_t}$$

Rumus digunakan untuk menghitung *Return* pasar saham per bulan dalam kurun waktu satu tahun. Untuk lebih mempermudah perhitungan *Return* pasar saham dapat dijelaskan pada contoh sebagai berikut :

$$R_m = \frac{2627,251 - 2.745,83}{2.745,83} = -0,043184$$

Perhitungan diatas merupakan nilai *Return* pasar PT Alam Sutera Realty pada bulan Januari tahun 2008. Perhitungan ini terus dilakukan sampai dengan bulan Desember. Setelah hasil dari *Return* pasar ditemukan maka langkah selanjutnya adalah menghitung jumlah dan rata-rata *Return* pasar dalam satu tahun. Setelah didapat hasil *Return* pasar saham maka selanjutnya adalah penentuan nilai *Return* saham individu.

Perhitungan *Return* saham individu sendiri dapat ditentukan dengan cara mengurangkan nilai saham periode sekarang dengan nilai saham periode sebelumnya dan ditambahkan dengan *dividen* yang dibagikan pada periode tersebut. Hasil dari perhitungan tersebut nantinya akan dibagi dengan nilai saham periode sebelumnya. Untuk mempermudah pemahaman maka perhitungan tersebut dapat dijabarkan dalam rumus sebagai berikut :

$$R_i = \frac{P_{(t)} - P_{(t-1)} + D_t}{P_{(t-1)}}$$

Sebagai contoh PT Alam Sutera Realty pada bulan Januari tahun 2008. Dimana pada periode tersebut nilai saham individu perusahaan sebesar 0,025. Sama halnya dengan perhitungan nilai *Return* pasar saham, *Return* saham individu juga dihitung setiap bulan dalam kurun waktu satu tahun. Penjelasan dari nilai *Return* saham individu PT Alam Sutera Realty diatas dapat jeleaskan sebagai berikut.

$$R_i = \frac{205 - 200 + 0}{200} = 0,025$$

Setelah nilai dari *return* pasar dan *return* saham individu ditentukan maka nilai beta saham juga dapat ditentukan. Dalam hal ini nilai beta saham dari PT Alam Sutera Realty sendiri ada di angka 1,130. Seperti penjelasan sebelumnya nilai beta ini didapatkan dari estimasi dengan menggunakan teknik regresi. Dengan ditetapkannya nilai beta saham maka langkah selanjutnya adalah menghitung biaya modal saham. Sesuai dengan penjelasan diatas dalam menentukan nilai biaya modal saham biasa metode yang diterapkan adalah metode CAPM. Rumus dari metode CAPM sendiri adalah sebagai berikut :

$$K_s = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

PT Alam Sutera Realty menjadi contoh dalam perhitungan ini, dimana pada tahun 2008 nilai biaya modal saham biasanya berada pada angka - 6,90%. Nilai tersebut didapatkan dari penerapan rumus diatas. Sesuai dengan teori CAPM, dimana investor akan berinvestasi pada tingkat pengembalian minimal. Tingkat pengembalian minimal yang diaksud adalah investasi aktiva bebas resiko dalam hal ini adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Sehingga apabila dalam perhitungan menghasilkan nilai yang lebih rendah dari nilai SBI maka yang akan dipilih adalah aktiva bebas risiko tersebut. Dalam contoh kasus PT Alam Sutera Realty pada tahun 2008, hasil dari perhitungan biaya modal saham biasa bernilai negatif maka secara otomatis

nilai rata-rata SBI pada tahun 2008 dijadikan nilai biaya modal saham pada tahun 2008.

Nilai-nilai yang telah dihitung diatas nantinya dijadikan patokan untuk menghitung nilai WACC (*Weight Average Cost of Capital*). Dasar dari perhitungan WACC sendiri nantinya digunakan untuk menoptimalkan struktur modal perusahaan. Perhitungan dari WACC sendiri berdasarkan pada penjumlahan dari biaya modal utang, biaya saham preferen dan biaya modal saham biasa. Sebagai contoh PT Alam Sutera Realty dimana pada tahun 2008 nilai WACC perusahaan mencapai 8%. Untuk penjelasan lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 14. Hasil dari perhitungan WACC ini nantinya digunakan untuk menentukan nilai biaya modal perusahaan.

Nilai biaya modal perusahaan sendiri dapat ditentukan dengan mengalikan jumlah modal yang tertanam dengan WACC. Dengan menggunakan contoh yang telah dijelaskan diawal maka dapat diketahui nilai biaya modal PT Alam Sutera Realty adalah sebesar 176.259.729.458. Nilai ini didapat dari penggunaan rumus.

$$\text{Nilai Biaya Modal} = \text{Jumlah Modal} \times \text{WACC}$$

Nilai biaya modal tersebut nantinya akan dikurangkan dengan nilai NOPAT (*Net Operation Profit After Tax*). Dimana untuk menentukan nilai NOPAT sendiri dapat diketahui dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$NOPAT = EBIT - \text{Beban Pajak}$$

Penerapan rumus diatas dapat diambil contoh pada PT Alam Sutera Realty tahun 2008. Pada tahun ini nilai EBIT perusahaan sendiri sebesar 55.284.000.751, sedangkan nilai beban pajaknya sebesar 14.321.654.333. Dari dua data tersebut maka hasil yang didapat adalah 40.962.346.418. Nilai tersebut merupakan nilai NOPAT pada PT Alam Sutera Realty pada tahun 2008. Dengan munculnya hasil dari NOPAT dan nilai biaya modal perusahaan maka dapat ditentukan nilai *Economic Value Added* perusahaan dengan menggunakan rumus seperti pada awal pembahasan. Secara keseluruhan langkah-langkah perhitungan nilai *Economic Value Added* dapat dilihat pada lampiran 1 sampai dengan lampiran 16, dan tabel 17 merupakan gambaran secara ringkas dari perhitungan *Economic Value Added* perusahaan.

Tabel 17. *Economic Value Added* PT Alam Sutera Realty

Kode Emiten	Tahun	(1) EBIT	(2) Tarif Pajak	(3 = 1-(1*-2)) NOPAT	(4) Nilai Biaya Modal	(5 = 3-4) EVA
ASRI	2008	55.284.000.751	24,13%	55.284.000.750	157.327.754.962	(102.043.754.212)
	2009	116.431.427.530	20,06%	116.431.427.529	152.996.854.270	(36.565.426.741)
	2010	333.360.222.808	11,90%	333.360.222.807	176.961.911.538	156.398.311.269
	2011	693.620.457.318	10,19%	693.620.457.317	270.069.946.608	423.550.510.709
	2012	1.254.013.034.000	9,23%	1.254.013.033.999	449.492.682.743	804.520.351.256
	2013	1.533.221.019.000	17,23%	1.533.221.018.999	461.604.433.603	1.071.616.585.397
	2014	1.907.765.637.000	13,68%	1.907.765.636.999	677.992.905.557	1.229.772.731.442
	2015	1.627.715.094.000	9,84%	1.627.715.093.999	659.024.000.982	968.691.093.017
	2016	1.096.446.901.000	13,72%	1.096.446.900.999	716.847.976.455	379.598.924.544

Sumber : Data Diolah (2018)

Dari tabel diatas dapat digambarkan bagaimana kondisi keuangan secara nyata dari perusahaan Alam Sutera Realty. Tabel diatas

menggambarkan seberapa besar nilai tambah yang diberikan oleh perusahaan. Dapat dilihat dari tabel tersebut bahwa secara keseluruhan perusahaan mampu memberikan nilai tambah pada perusahaan setiap tahunnya. Namun demikian pada dua tahun pertama periode pengamatan yaitu pada tahun 2008 dan 2009 perusahaan tidak mampu memberikan nilai tambah bagi para investor, hal ini dibuktikan dari nilai EVA yang bernilai negatif. Hasil ini dikarenakan pada tahun yang bersangkutan nilai *Earning Before Interest and Tax* perusahaan terlalu rendah, yang berakibat pada rendahnya nilai NOPAT. Pada tahun 2008 dan 2009 Biaya Modal yang tertanam diperusahaan sangatlah tinggi namun perusahaan tidak mampu memanfaatkan tingginya biaya modal tersebut menjadi laba. Memasuki tahun 2010 perusahaan berhasil memperbaiki kinerja *Economic Value Added*, dengan nilai tambah mencapai 116,733,455,637. Walaupun pada tahun 2010 nilai biaya modal meningkat dari tahun sebelumnya, namun peningkatan yang terjadi diikuti dengan meningkatnya nilai NOPAT sehingga perusahaan mampu memberikan nilai tambah pada tahun 2010. Peningkatan nilai tambah yang diberikan perusahaan terus membaik untuk tahun-tahun setelahnya. Nilai tambah yang diberikan oleh perusahaan mencapai angka tertinggi pada tahun 2014 dimana pada tahun ini nilai tambah yang diberikan perusahaan mencapai 945,472,248,764. Penambahan nilai perusahaan yang tinggi ini tidak lepas dari tingginya nilai laba sebelum bunga dan pajak pada tahun tersebut. Nilai tambah yang tinggi pada tahun

2014 tidak dapat dipertahankan pada tahun-tahun setelahnya, dimana pada tahun 2015 sendiri nilai EVA perusahaan hanya mampu mencapai 808,549,356,574. Turunnya nilai EVA sendiri tidak lepas dari menurunnya laba yang diperoleh peroleh perusahaan. Apabila dilihat kembali pada tahun ini nilai biaya modal perusahaan memang mengalami kenaikan, namun perusahaan tidak mampu memanfaatkan modal yang tersedia menjadi laba. Memasuki tahun terakhir periode pengamatan nilai tambah yang diberikan perusahaan kembali menurun, dimana pada tahun ini perusahaan hanya mampu memberikan nilai tambah sebesar 229,210,088,825. Sama halnya pada tahun 2015 alasan menurunnya nilai tambah yang diberikan perusahaan terjadi karna adanya biaya modal yang berlebih dan tidak mampu dimanfaatkan menjadi laba yang optimal oleh perusahaan.

Tabel 18. Economic Value Added PT Cowell Development

Kode Emiten	Tahun	(1) EBIT	(2) Tarif Pajak	(3 = 1-(1*-2)) NOPAT	(4) Nilai Biaya Modal	(5 = 3-4) EVA
COWL	2008	11.481.158.150	32,98%	11.481.158.149	14.166.177.095	(2.685.018.946)
	2009	22.078.312.968	26,54%	22.078.312.967	15.187.483.939	6.890.829.028
	2010	11.784.069.527	37,43%	11.784.069.526	9.675.731.952	2.108.337.575
	2011	31.144.937.722	21,38%	31.144.937.721	11.266.212.074	19.878.725.647
	2012	80.959.690.948	18,31%	80.959.690.947	71.318.933.664	9.640.757.283
	2013	100.815.397.483	36,42%	100.815.397.482	101.711.369.220	(895.971.738)
	2014	194.221.270.232	20,11%	194.221.270.231	169.275.350.379	24.945.919.852
	2015	202.723.711.940	-2,99%	202.723.711.939	229.467.350.596	(26.743.638.657)
2016	160.809.626.387	282,21%	160.809.626.389	(211.707.890.471)	372.517.516.860	

Sumber : Data Diolah (2018)

Kondisi berbeda dialami Perusahaan Cowel Developmant, dimana pada perusahaan ini nilai tambah yang diberikan mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Hal ini ditunjukkan pada tabel diatas, nilai *Economic Value Added*

perusahaan yang minus pada tahun 2008 dapat diperbaiki ditahun 2009. Nilai biaya modal yang diperoleh perusahaan pada tahun 2008 hanya mampu menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak sebesar 11,481,158,150, nilai EBIT yang dihasilkan perusahaan tentunya berpengaruh pada nilai NOPAT. Nilai NOPAT perusahaan sendiri lebih rendah dari nilai biaya modal sehingga hasil EVA perusahaan sendiri bernilai negatif. Kondisi pada tahun pertama berhasil diperbaiki perusahaan pada tahun kedua dimana pada tahun kedua nilai EVA perusahaan bernilai 5,997,316,253. Nilai positif yang mampu dihasilkan perusahaan pada tahun 2009 kembali turun pada tahun 2010, pada tahun ini nilai biaya modal perusahaan lebih rendah dari tahun 2009 namun nilai NOPAT perusahaan juga ledak lebih tinggi dari nilai biaya modalnya, sehingga EVA yang dihasilkan hanya bernilai (2,302,137,942). Sama halnya dengan tahun 2009 pada tahun 2011 perusahaan kembali mampu memperbaiki kondisi keuangannya, dimana pada tahun ini nilai tambah yang diberikan perusahaan mencapai 13,219,998,859. Kondisi yang baik ini kembali mengalami penurunan selama dua tahun berturut-turut, pada tahun 2012 nilai biaya modal yang bertambah cukup besar tidak mampu diimbangi dengan perolehan laba perusahaan. Nilai laba sebelum bunga dan pajak perusahaan yang bernilai 80,959,690,948 hanya mampu menghasilkan nilai NOPAT sebesar 66,138,260,894, hasil dari perhitungan NOPAT ini tidak mampu menutupi biaya modal yang telah tertanam di perusahaan sehingga nilai EVA yang dihasilkan juga bernilai negatif. Untuk tahun 2013

sebenarnya nilai EBIT perusahaan lebih besar dibandingkan tahun 2012, namun tarif pajak yang tinggi pada tahun 2012 membuat nilai NOPAT perusahaan menjadi lebih rendah dari nilai biaya modal perusahaan yang berakibat pada nilai EVA perusahaan menjadi minus. Namun demikian nilai negatif yang dihasilkan pada tahun 2012 dan 2013 mampu diperbaiki pada tahun-tahun setelahnya, dimana pada tahun 2013 merupakan nilai tambah tertinggi yang mampu diberikan perusahaan dalam satu periode pengamatan. Pada tahun 2013 perusahaan mampu memberikan nilai tambah pada investor sebesar 945,472,248,764, tingginya nilai tambah ini tidak lepas dari tingginya nilai NOPAT perusahaan yang mampu menutupi biaya modal sehingga nilai EVA yang dihasilkan juga tinggi. Pada tahun 2015 dan 2016 terjadi penurunan nilai tambah perusahaan, penurunan ini terjadi akibat perolehan EBIT perusahaan yang menurun dibandingkan tahun 2014. Nilai tambah yang diberikan perusahaan sendiri pada tahun 2015 hanya mencapai 808,549,356,574 dan 229,210,088,825 pada tahun 2016.

Tabel 19. Economic Value Added PT Tunas Riden

Kode Emiten	Tahun	(1) EBIT	(2) Tarif Pajak	(3 = 1-(1*-2)) NOPAT	(4) Nilai Biaya Modal	(5 = 3-4) EVA
TURI	2008	241.085.000.000	30,23%	241.084.999.999	90.980.936.362	150.104.063.637
	2009	118.116.000.000	24,35%	118.115.999.999	71.939.604.220	46.176.395.779
	2010	260.573.000.000	22,61%	260.572.999.999	91.837.598.454	168.735.401.546
	2011	320.613.000.000	24,96%	320.612.999.999	107.939.051.289	212.673.948.710
	2012	390.460.000.000	23,04%	390.459.999.999	113.275.756.743	277.184.243.256
	2013	175.505.000.000	20,88%	175.504.999.999	144.302.215.138	31.202.784.861
	2014	863.900.000.000	15,53%	863.899.999.999	190.766.898.804	673.133.101.195
	2015	1.420.240.000.000	14,55%	1.420.239.999.999	220.478.769.685	1.199.761.230.314
	2016	458.337.000.000	20,17%	458.336.999.999	266.848.850.144	191.488.149.856

Sumber : Data Diolah (2018)

Pada tabel ini ditunjukkan seberapa besar nilai tambah yang diberikan perusahaan Tunas Riden pada para investornya. Dari tabel diatas juga dapat dilihat bahwa perusahaan mampu memberikan nilai tambah pada para investor setiap tahunnya. Hal tersebut terbukti pada tahun pertama periode pengamatan, dimana pada tahun ini perusahaan mampu memberikan nilai tambah pada para investor sebesar 78,337,583,920. Hal yang sama terjadi pada tahun 2009, namun demikian pada tahun ini nilai tambah yang diberikan perusahaan pada investor tidak setinggi pada tahun 2008. pada tahun 2009 perusahaan hanya mampu memberikan nilai tambah sebesar 17,413,942,564, nilai yang jauh menurun ini diakibatkan dari laba sebelum bunga dan pajak perusahaan yang juga menurun pada tahun tersebut. Penurunan nilai tambah yang terjadi pada tahun 2009 terus diperbaiki oleh perusahaan ditahun-tahun setelahnya, dimana pada tahun 2010 nilai biaya modal yang tinggi mampu diimbangi oleh perusahaan dengan perolehan laba sebelum bunga dan pajak yang tinggi sehingga nilai EVA yang dihasilkan pada tahun 2010 mampu mencapai 109,809,576,111. Hal yang sama terjadi pada tahun 2010 ditahun 2011 dimana pada tahun ini perusahaan kembali memberikan nilai tambah pada para investor dengan nominal yang lebih tinggi. Penambahan nilai biaya modal yang tidak terlalu tinggi menjadi alasan meningkatnya nilai EVA perusahaan. Memasuki tahun 2012 nilai tambah yang diberikan perusahaan kembali meningkat, hampir sama dengan kondisi tahun 2011 pada tahun 2012 juga terjadi penambahan biaya modal

yang tidak terlalu terlalu tinggi. Pada tahun 2013 perusahaan gagal memberikan nilai tambah pada pada investornya, kegagalan ini diakibatkan dari perolehan laba sebelum bunga dan pajak perusahaan yang menurun secara drastis, walaupun penambahan biaya modal tidak terlalu tinggi pada tahun ini namun nilai NOPAT tidak mampu menutupi biaya modal yang telah tertanam diperusahaan. Hasil negatif yang diperoleh perusahaan pada tahun 2013 berhasil diperbaiki oleh perusahaan pada tahun 2014, pada tahun ini nilai EVA meningkat sangat drastis dimana nilai EVA yang bernilai (5,447,679,616) berubah menjadi 538,077,049,616 ditahun 2014. Peningkatan nilai EVA yang sangat tinggi ini diakibatkan dari nilai EBIT perusahaan yang meningkat dan diikuti dengan tarif pajak yang tidak terlalu tinggi sehingga dihasilkan nilai NOPAT yang mampu menutupi biaya modal yang telah tertanam. Pada tahun 2015 nilai tambah yang diberikan perusahaan pada investor mencapai titik tertinggi, dimana pada tahun ini nilai tambah yang diberikan perusahaan pada para investor mencapai 993,134,428,005. Alasan tingginya nilai tambah pada tahun ini adalah tarif pajak yang sangat rendah sehingga nilai NOPAT yang dihasilkan menjadi sangat tinggi. perolehan laba sebelum bunga dan pajak yang tinggi pada tahun 2015 tidak mampu dipertahankan perusahaan ditahun setelahnya, dimana pada tahun ini perusahaan hanya mampu memperoleh laba sebesar 458,337,000,000 pada tahun ini tarif pajak yang berlaku juga cukup tinggi. Menurunnya laba dan tingginya tarif pajak mengakibatkan nilai NOPAT

perusahaan juga semakin rendah, akibat dari kejadian tersebut adalah nilai tambah yang diberikan perusahaan jauh menurun dengan hanya mampu memberikan nilai tambah sebesar 99,019,682,302.

C. Analisis Deskriptif

Pengolahan data yang dilakukan pada penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, dimana teknik analisis ini digunakan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan data yang diperoleh dari hasil penelitian. Dalam analisis deskriptif sendiri terdapat beberapa komponen yang perlu dipahami terlebih dahulu. Komponen yang dimaksud disini adalah nilai minimal, nilai maksimal, nilai rata-rata (*mean*) dan nilai *standart deviasi*. Nilai minimal sendiri merupakan nilai terendah yang terdapat dalam sebuah data, sedangkan nilai maksimal merupakan nilai tertinggi yang terdapat dalam sebuah data. Nilai rata-rata (*mean*) merupakan gambaran dari kisaran nilai data dan *standart deviasi* merupakan gambaran dari sebaran nilai data terhadap nilai rata-ratanya.

Pada penelitian ini terdapat tiga sampel perusahaan yang dijadikan subjek penelitian. Ketiga perusahaan tersebut adalah PT Alam Sutera Realty, PT Cowell Development dan PT Tunas Riden. Ketiga perusahaan tersebut nantinya akan digunakan sebagai sampel untuk menguji variabel yang telah ditetapkan sebelumnya. Variabel yang dimaksud disini adalah *Net Profit Margin*, *Return On Invetsment*, *Earning Per Share*, *Abnormal Return* dan *Ecomonic Value Added*. Periode pengujian sampel ini dilakukan selama satu periode pengamatan yang berlangsung selama tahun 2008 hingga tahun 2016 dan pada tahun 2012

merupakan periode peristiwa merger dan akuisisi. Berikut merupakan tabel sajian data analisis deskriptif dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2016.



Tabel 20. Analisis Deskriptif *Net Profit Margin*

Keterangan		Tahun							
		Sebelum				Sesudah			
		2008	2009	2010	2011	2013	2014	2015	2016
NPM	ASRI	13,51%	23,29%	37,96%	43,64%	24,15%	32,41%	24,58%	18,79%
	COWL	7,90%	13,84%	8,36%	18,39%	14,72%	29,20%	-30,63%	-4,11%
	TURI	4,42%	6,35%	3,94%	3,88%	2,79%	2,30%	2,88%	4,44%
Min		4,42%	6,35%	3,94%	3,88%	2,79%	2,30%	-30,63%	-4,11%
Max		13,51%	23,29%	37,96%	43,64%	24,15%	32,41%	24,58%	18,79%
Mean		8,61%	14,49%	16,75%	21,97%	13,89%	21,31%	-1,06%	6,37%
SD		4,59%	8,49%	18,50%	20,12%	10,70%	16,54%	27,82%	11,57%
Tahun		Min : 3.88%				Min : -30.63%			
		Max : 43.64%				Max : 32.41%			
		Mean : 15.46%				Mean : 10.13%			
Perusahaan		Min : 13.51%, Max : 43.64%, Mean : 29,60%				Min : 18.79%, Max : 32.41%, Mean : 24,98%			
		Min : 7.9%, Max : 18.39%, Mean : 12,12%				Min : -30.63%, Max : 29.20%, Mean : 13,83%			
		Min : 3.88%, Max : 6.35%, Mean : 4,65%				Min : 2.30%, Max : 4.44%, Mean : 4,24%			

Sumber : Data Diolah Peneliti (2018)

Dari Tabel 20 dapat disimpulkan bahwa sebelum merger dan akuisisi nilai *Net Profit Margin* mencapai puncaknya pada tahun 2011 dengan nilai 43,64%, perolehan tertinggi ini mampu dicapai oleh PT Alam Sutera Realty. Namun pada tahun yang sama PT Tunas Riden juga menghasilkan nilai *Net Profit Margin* terendah dalam periode sebelum merger dan akuisisi yakni sebesar 3,88%. Sedangkan kondisi berbeda terjadi setelah merger dan akuisisi dimana pada periode ini nilai *Net Profit Margin* berada pada kisaran angka - 30,63% pada tahun 2015 yang dicapai oleh PT Cowell Development. Nilai tertinggi sendiri kembali mampu dicapai oleh PT Alam Sutera Realty pada tahun 2014, namun nilai *Net Profit Margin* yang dicapai hanya sebesar 32,41%.

Apabila dilihat kembali nilai *mean* sebelum merger dan akuisisi sendiri memang sudah menunjukkan ketidak sesuaian. Nilai *mean Net Profit Margin* sebelum merger dan akuisisi lebih tinggi dibandingkan sesudah merger dan akuisisi. Dari tabel 20 dapat dilihat bahwa nilai variabel *Net Profit Margin* terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 21. Analisis Deskriptif Return On Investment

Keterangan		Tahun							
		Sebelum				Sesudah			
		2008	2009	2010	2011	2013	2014	2015	2016
ROI	ASRI	1,92%	2,64%	6,33%	10,03%	6,17%	6,95%	3,66%	2,53%
	COWL	3,19%	6,60%	3,15%	8,64%	2,50%	4,49%	-5,05%	-0,67%
	TURI	6,84%	17,53%	12,81%	12,66%	8,88%	6,41%	6,70%	11,10%
Min		1,92%	2,64%	3,15%	8,64%	2,50%	4,49%	-5,05%	-0,67%
Max		6,84%	17,53%	12,81%	12,66%	8,88%	6,95%	6,70%	11,10%
Mean		3,98%	8,92%	7,43%	10,44%	5,85%	5,95%	1,77%	4,32%
SD		2,55%	7,71%	4,92%	2,04%	3,20%	1,29%	6,10%	6,09%
Tahun		Min : 1,92%				Min : -5,05%			
		Max : 17,53%				Max : 11,10%			
		Mean : 7,70%				Mean : 4,47%			
Perusahaan		Min : 1,92%, Max : 10,03%, Mean : 5,23%				Min : 2,53%, Max : 6,95%, Mean : 6,29%			
		Min : 3,15%, Max : 8,64%, Mean : 5,39%				Min : -5,05%, Max : 4,49%, Mean : 5,22%			
		Min : 6,41%, Max : 11,10%, Mean : 12,46%				Min : 6,84%, Max : 17,53%, Mean : 12,97%			

Sumber : Data diolah Peneliti (2018)

Tabel 21 menunjukkan data analisis deskriptif variabel *Return On Investment*, pada tabel ini dapat ditarik kesimpulan bahwa tahun 2008 merupakan nilai *Return On Investment* terendah sebelum terjadinya merger dan akuisisi, sedangkan untuk nilai tertinggi dicapai oleh PT Tunas Riden pada tahun 2009 dengan nilai sebesar 17,53%. Kondisi kurang baik terjadi setelah merger dan akuisisi dimana nilai *Return On Investment* tidak menunjukkan peningkatan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi. Hal ini dapat dilihat dari pencapaian tertinggi yang mampu dicapai hanya sebesar 11,10%, nilai ini jauh berbeda dengan periode sebelum merger dan akuisisi. Pada periode ini semakin terlihat buruk dengan adanya nilai negatif, -5,05% merupakan nilai terendah yang dicapai pada periode ini.

Apabila dilihat dari nilai rata-ratanya maka akan nampak bahwa nilai *Return On Investment* sebelum memang lebih baik dari sesudah merger dan akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak menggunakan asset perusahaan secara bijak. Nilai mean sebelum merger dan akuisisi sendiri ada dikisaran angka 7,70%, sedangkan setelah merger dan akuisisi nilai mean turun menjadi 4,47%.

Tabel 22. Analisis Deskriptif *Earning Per Share*

Keterangan		Tahun							
		Sebelum				Sesudah			
		2008	2009	2010	2011	2013	2014	2015	2016
EPS	ASRI	3,43	5,26	16,26	33,74	45,27	59,90	34,82	25,97
	COWL	8,77	18,15	11,12	44,12	10,00	33,95	-36,68	-4,81
	TURI	175,68	222,50	48,21	57,76	55,13	45,52	52,37	99,01
Min		3,43	5,26	11,12	33,74	10,00	33,95	-36,68	-4,81
Max		175,68	222,50	48,21	57,76	55,13	59,90	52,37	99,01
Mean		62,63	81,97	25,20	45,21	36,80	46,46	16,84	40,05
SD		97,94	121,87	20,09	12,04	23,73	13,00	47,17	53,32
Tahun		Min : 3,43				Min : -36,68			
		Max : 222,50				Max : 99,01			
		Mean : 53,75				Mean : 35,04			
Perusahaan		Min : 3,43, Max : 33,74, Mean : 14,68				Min : 25,97, Max : 59,90, Mean : 25,13			
		Min : 8,77, Max : 44,12, Mean : 20,54				Min : -36,68, Max : 33,95, Mean : 20,85			
		Min : 48,21, Max : 222,50, Mean : 126,04				Min : 45,52, Max : 90,01, Mean : 95,90			

Sumber : Data Diolah Peneliti (2018)

Pada tabel 22 adalah penyajian data dari analisis deskriptif variabel *Earning Per Share*. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa pada periode sebelum merger dan akuisisi nilai *Earning Per Share* yang dibagikan dapat mencapai titik tertinggi dengan nilai 222,50, sedangkan nilai terendah hanya mampu mencapai 3,43. Sama dengan variabel-variabel sebelumnya, pada variabel ini juga menunjukkan bahwa nilai *Earning Per Share* sebelum lebih baik dari pada nilai sesudah. Hal ini dibuktikan dari nilai tertinggi yang hanya mencapai 99,01 sedangkan nilai terendah pada periode ini bernilai -36,68.

Apabila dilihat dari nilai mean, sebenarnya perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi tidak terlanpau jauh. Nilai *mean* sebelum merger sebesar 53,75 sedangkan nilai mean setelah merger dan akuisisi 35,04. Namun demikian nilai sebelum merger dan akuisisi yang lebih tinggi dari pada nilai setelah merger dan akusisi, menunjukkan bahwa pada variabel *Earning Per Share* terdapat perbedaan antar nilai sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 23. Analisis Deskriptif *Abnormal Return*

Keterangan		N	Min	Max	Mean	SD	
Hari	Sebelum	90	-0,05169	0,04507	-0,00484	0,01983	
	Sesudah	90	-0,07541	0,10612	-0,00176	0,02636	
Perusahaan	ASRI	Sebelum	30	-0,03927	0,04421	-0,00014	0,01860
		Sesudah	30	-0,03375	0,04567	0,00271	0,02190
	COWL	Sebelum	30	-0,05169	0,04406	-0,00880	0,02291
		Sesudah	30	-0,07541	0,10612	-0,00628	0,03613
	TURI	Sebelum	30	-0,05312	0,04507	-0,00558	0,01721
		Sesudah	30	-0,02691	0,06566	-0,00171	0,01752

Sumber : Data Diolah Peneliti (2018)

Berdasarkan data pada tabel 23 maka dapat disimpulkan bahwa, untuk periode sebelum merger dan akuisisi nilai *abnormal return* terendah ada pada kisaran -0,05169 sedangkan untuk nilai tertinggi sebesar 0,04507. Sedangkan kondisi setelah merger dan akuisisi nilai *abnormal return* terendah ada pada kisaran -0,07541 sedangkan untuk nilai tertinggi sebesar 0,10612. Apabila dilihat dari nilai rata-rata maka dapat dikatakan bahwa nilai *abnormal return* perusahaan setelah merger dan akuisisi sedikit lebih baik dibandingkan nilai *abnormal return* sebelum merger dan akuisisi. Hal ini dapat dilihat dari nilai *mean* yang mencapai -0,00176 pada periode setelah merger dan akuisisi, sedangkan untuk periode sebelum merger dan akuisisi nilai *mean*nya sebesar -0,00484.

Dari penjelasan diatas maka dapat dikatakan bahwa pada dasarnya secara deskriptif adanya merger dan akuisisi memiliki dampak yang positif bagi perusahaan. Namun demikian analisis secara deskriptif belum tentu memiliki hasil yang sama apabila diuji secara statistik. Maka dari itu selain menggunakan analisis deskriptif perlu juga adanya penggunaan uji hipotesis atau uji statistik yang mana akan dijabarkan pada bagian analisis dan interpretasi data.

Tabel 24. Analisis Deskriptif *Economic Value Added*

Keterangan		Tahun							
		Sebelum				Sesudah			
		2008	2009	2010	2011	2013	2014	2015	2016
EVA	ASRI	(111.124.063.757)	(44.655.873.345)	116.733.455.637	352.852.913.354	799.959.621.200	945.472.248.764	808.549.356.574	229.210.088.825
	COWL	(3.325.587.319)	5.997.316.253	(2.302.137.942)	13.219.998.859	(37.610.124.742)	(14.112.772.679)	(20.689.319.521)	(79.332.353.032)
	TURI	78.337.583.920	17.413.942.564	109.809.576.111	132.633.599.286	(5.447.679.616)	538.077.049.616	993.134.428.005	99.019.682.302
Min		(111.124.063.757)	(44.655.873.345)	(2.302.137.942)	13.219.998.859	(37.610.124.742)	(14.112.772.679)	(20.689.319.521)	(79.332.353.032)
Max		78.337.583.920	17.413.942.564	116.733.455.637	352.852.913.354	799.959.621.200	945.472.248.764	993.134.428.005	229.210.088.825
Mean		(12.037.355.719)	(7.081.538.176)	74.746.964.602	166.235.503.833	252.300.605.614	489.812.175.234	593.664.821.686	82.965.806.032
SD		95.030.785.362	33.037.218.960	66.816.226.914	172.291.744.271	474.559.167.790	481.609.776.602	539.991.824.255	154.896.432.542
Tahun		Min : (111.124.063.757)				Min : (14.112.772.679)			
		Max : 352.852.913.354				Max : 993.134.428.005			
		Mean : 55.465.893.635				Mean : 354.685.852.141			
Perusahaan		Min : (111.124.063.757) Max : 352.852.913.354 Mean : 78.451.607.972				Min : 229.210.088.825 Max : 945.472.248.764 Mean : 306.222.529.212			
		Min : (3.325.587.319) Max : 13.219.998.859 Mean : 3.397.397.463				Min : (79.332.353.032) Max : (14.112.772.679) Mean : (5.173.736.893)			
		Min : 17.413.942.564 Max : 132.633.599.286 Mean : 84.548.675.470				Min : (5.447.679.616) Max : 993.134.428.005 Mean : 63.602.359.586			

Sumber : Data Diolah Peneliti (2018)

Tabel 24 adalah penyajian data analisis deskriptif variabel *Economic Value Added*. Dari tabel 24 dapat diperoleh beberapa informasi, dimana pada periode sebelum merger dan akuisisi nilai *Economic Value Added* yang dihasilkan mampu mencapai 352.852.913.395. Nilai tersebut dihasilkan oleh PT Alam Sutera Realty pada tahun 2011, namun demikian pada periode ini PT Alam Sutera Realty juga menghasilkan nilai *Economic Value Added* terendah yaitu sebesar (111.124.063.757). Berbeda dengan periode sebelum merger dan akuisisi pada periode setelahnya nilai *Economic Value Added* cenderung meningkat. Hal ini dapat dilihat dari nilai terendah yang ada diangka (14.112.772.679) dan nilai tertinggi ada diangka 993.134.428.005, hasil terendah dicapai oleh PT Cowell Development pada tahun 2014 sedangkan hasil tertinggi dicapai oleh PT Tunas Riden pada tahun 2015.

Sejalan dengan nilai tertinggi dan terendah, untuk nilai mean juga terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Nilai mean sebelum merger dan akuisisi sebesar 55.465.893.635 sedangkan nilai mean setelah merger dan akuisisi sebesar 354.685.852.141. Dari hasil ini maka dapat dikatakan bahwa merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

D. Analisis dan Interpretasi Data

1. Uji Normalitas

Lima variabel yang ada pada penelitian ini yaitu *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, *Earning Per Share*, *Economic Value Added* dan

Abnormal Return sebelumnya telah dihitung dan didapatkan hasil dari masing-masing variabelnya. Hasil dari perhitungan tersebut akan diuji distribusi normalitasnya dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov test*. Tingkat signifikansi (α) dalam uji ini mencapai 0,05 atau memiliki tingkat kepercayaan 95%. Hasil dari uji normalitas ini adalah untuk menunjukkan apakah data berdistribusi secara normal atau tidak. Data yang berdistribusi normal akan diuji kembali dengan menggunakan uji *paired sample t test*, sedangkan data yang tidak berdistribusi normal akan dihitung dengan uji *wilcoxon signed rank test*. Ringkasan dari uji normalitas *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, *Earning Per Share*, *Economic Value Added* dan *Abnormal Return* nampak pada tabel berikut.

Tabel 25. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		NPM	ROI	EPS	EVA	AR
N		24	24	24	24	180
Normal Parameters ^a	Mean	.127918564	.06083817	44.39421476	2.051E11	-.0033000
	Std. Deviation	.1553817805	.047834846	55.345626113	3.4349E11	.02331230
Most Extreme Differences	Absolute	.167	.136	.265	.292	.120
	Positive	.112	.136	.265	.292	.120
	Negative	-.167	-.109	-.146	-.179	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		.816	.667	1.297	1.430	1.613
Asymp. Sig. (2-tailed)		.519	.765	.069	.034	.011

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Output SPSS 16

Tabel 25 menunjukkan hasil dari uji normalitas dari variable *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, *Earning Per Share*, *Economic Value Added*

dan *Abnormal Return* menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov Test* dengan tingkat signifikansi (α) = 0,05. Hasil yang didapatkan dari uji normalitas ini menunjukkan hasil yang berbeda-beda antara variabel satu dengan variabel yang lain. Seperti pada variabel *Net Profit Margin* menunjukkan hasil signifikansi 0.519, untuk variabel *Return On Investment* nilai signifikansinya mencapai 0.765 dan untuk variabel *Earning Per Share* nilai signifikansinya sebesar 0.069. Dari ketiga variabel tersebut menunjukkan nilai signifikansi $> \alpha$ yang berarti bahwa untuk variabel *Net Profit Margin*, *Return On Investment* dan *Earning Per Share* berdistribusi normal, tiga variabel ini nantinya akan diuji kembali menggunakan uji *paired sampel t test*. Sedangkan untuk variabel *Economic Value Added* dan *Abnormal Return* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.034 dan 0.011, hasil ini menunjukkan bahwa signifikansi $< \alpha$ artinya untuk *Economic Value Added* dan *Abnormal Return* tidak berdistribusi normal. Untuk Variabel yang tidak berdistribusi secara normal akan diuji menggunakan uji *Wilcoxon Sign Rank Test*.

2. Uji Hipotesis I

Uji hipotesis ini digunakan untuk membuktikan atau menguji hipotesis pertama tentang perbedaan *Net Profit Margin* pada perusahaan pengambil alih sebelum dan setelah terjadinya merger dan akuisisi. Uji yang digunakan pada hipotesis pertama ini adalah uji *Paired Sample t Test*, penggunaan uji tersebut disebabkan oleh data yang *Net Profit Margin* berdistribusi normal sesuai pada

penjelasan sebelumnya. Hasil dari uji *Paired Sample t Test* disajikan pada tabel disebagai berikut.

Tabel 26. Paired Sample Net Profit Margin

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	NPM Sebelum - NPM Sesudah	.05330	.16464	.04753	-.05131	.15791	1.122	11	.286

Sumber: Output SPSS 16

Hasil dari analisis deskriptif menunjukkan bahwa setelah merger dan akuisisi rasio *Net Profit Margin* perusahaan menunjukkan perubahan. Sedangkan pada *output paired samples test* (Tabel 26), menunjukkan hasil signifikansi bernilai 0,286. Dengan demikian maka nilai signifikansi ($0,286 > \alpha (0,05)$), maka keputusan yang dapat diambil adalah pada taraf nyata yaitu 5% tidak terdapat perbedaan yang dihasilkan dari akuisisi dan merger.

3. Uji Hipotesis II

Uji hipotesis II bertujuan untuk membuktikan adanya perbedaan nilai *Return On Investment* pada perusahaan pengambil alih sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Pengujian yang digunakan pada hipotesis ini adalah uji *paired sample t test*. Sama halnya dengan uji hipotesis I, *penggunaan paired sample t test* dipilih karena data yang akan diuji yaitu *return on investment* berdistribusi normal. Penyajian hasil uji *paired sample t test* sendiri dapat dilihat pada tabel sebagai berikut.

Tabel 27. Paired Sample Return On Investment

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ROI Sebelum - ROI Sesudah	.03223	.05237	.01512	-.00105	.06551	2.132	11	.056

Sumber: Output SPSS 16

Penggunaan uji *paired samples t test* bertujuan untuk melihat apakah terdapat perbedaan kondisi keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Dari hasil uji statistik pada tabel 27, maka dapat dilihat bahwa nilai signifikansi pada variabel *Return On Investment* sebesar 0,056. Nilai signifikansi ini melebihi nilai α (0,05), sehingga untuk variabel *Return On Investment* menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

4. Uji Hipotesis III

Sama halnya dengan dua uji hipotesis sebelumnya, pada uji hipotesis ketiga tujuan yang ingin dicapai adalah untuk mengetahui adanya perbedaan nilai *Earning Per Share* pada perusahaan pengambil alih sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Uji yang digunakan dalam hipotesis ini masih menggunakan uji *paired sample t test*, karena data *Earning Per Share* juga merupakan data yang berdistribusi normal. Untuk menjabarkan dari hasil uji *paired sample t test* sendiri akan dijelaskan pada tabel dibawah ini.

Tabel 28. Paired Sample Earning Per Share

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	EPS Sebelum - EPS Sesudah	1.8714E1	69.70228	20.12132	-25.57249	63.00094	.930	11	.372

Sumber: Output SPSS 16

Pada Tabel 28 menunjukkan hasil uji statistik dari variabel *Earning Per Share*. Hasil dari tabel diatas terlihat bahwa untuk variabel *Earning Per Share* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,372. Nilai ini jauh diatas nilai α (0,05), maka dari itu hasil dari uji statistik pada variabel *Earning Per Share* bernilai tidak signifikan.

5. Uji Hipotesis IV

Sama halnya dengan uji hipotesis sebelumnya, pada uji hipotesis V pengujian yang digunakan adalah *uji wilcoxon signed rank test*. Uji hipotesis ini dipilih agar dapat membuktikan hipotesis bahwa terdapat perbedaan nilai *Abnormal Return* pada perusahaan pengambil alih sebelum dan sesudah merger dan akisisi. Uji *wilcoxon signed rank test* dipilih karena pada uji normalitas sebelumnya nilai *abnormal return* perusahaan berdistribusi tidak normal. Untuk hasil dari uji *wilcoxon signed rank test* pada nilai *abnormal return* dapat dijelaskan dari tabel 32 dan tabel 33 sebagai berikut.

Tabel 29. Rank Abnormal Return

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AR Sesudah - AR Sebelum	Negative Ranks	35 ^a	42.74	1496.00
	Positive Ranks	46 ^b	39.67	1825.00
	Ties	9 ^c		
	Total	90		

a. AR Sesudah < AR Sebelum

b. AR Sesudah > AR Sebelum

c. AR Sesudah = AR Sebelum

Sumber: Output SPSS 16

Tabel 29 merupakan tabel rank dimana pada tabel ini total sampel yang diamatai berjumlah 90 sampel. Dari jumlah sampel tersebut menunjukkan nilai positif dan nilai negatif pada sampel yang diamati. Untuk nilai yang positif sendiri pada data sampel *abnormal return* terdapat 35, dan untuk nilai negatif berjumlah 46. Pada tabel 32 juga nampak bahwa muncul 9 nilai yang sama persis antar sebelum dan sesudah proses merger dan akuisisi.

Tabel 30. Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return

Test Statistics ^b	
	AR Sesudah - AR Sebelum
Z	-.775 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.439

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber: Output SPSS 16

Pada tabel 30 menunjukkan bahwa nilai signifikasi yang dihasilkan sebesar 0.439, nilai ini lebih besar dari pada α (0.05). Dari tabel tersebut juga dapat diambil kesimpulan bahwa pada variabel *Abnormal Return* menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

6. Uji Hipotesis V

Uji hipotesis IV bertujuan untuk membuktikan atau menguji pernyataan ada tidaknya perbedaan nilai *abnormal return* perusahaan pengambil alih sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Berbeda dengan tiga uji hipotesis sebelumnya pada uji hipotesis ke-IV ini menggunakan teknik pengujian yang berbeda. Data sampel *abnormal return* perusahaan diuji menggunakan uji *wilcoxon sign rank test*. Penggunaan uji ini sendiri dilakukan karena pada saat uji normalitas dilakukan data sampel *abnormal return* berdistribusi tidak normal.

Tabel 31. Rank Economic Value Added

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
EVA Sesudah - EVA Sebelum	Negative Ranks	7 ^a	4.00	28.00
	Positive Ranks	5 ^b	10.00	50.00
	Ties	0 ^c		
	Total	12		

a. EVA Sesudah < EVA Sebelum

b. EVA Sesudah > EVA Sebelum

c. EVA Sesudah = EVA Sebelum

Sumber: Output SPSS 16

Pada tabel 31 menunjukkan bahwa sebanyak 7 sampel mengalami penurunan nilai dan 5 sampel mengalami peningkatan nilai. Dari tabel tersebut juga nampak bahwa tidak ada data yang menunjukkan nilai yang sama baik sebelum maupun sesudah proses merger dan akuisisi.

Tabel 32. Wilcoxon Signed Rank Test Economic Value Added

Test Statistics ^b	
	EVA Sesudah - EVA Sebelum
Z	-.863 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.388

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber: Output SPSS 16

Sedangkan dari hasil uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan bahwa nilai EVA sebelum dan sesudah proses merger dan akuisisi tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari tabel 32, dimana pada tabel ini menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.388. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari nilai α (0.05), maka kesimpulan yang diambil adalah pada variabel *Economic Value Added* bernilai tidak signifikan.

E. Pembahasan

1. Hasil Perbedaan pada Variabel *Net Profit Margin* Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Hasil uji hipotesis dengan menggunakan uji beda (*paired sample t test*) menunjukkan bahwa dengan adanya merger dan akuisisi pada tahun 2012 menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Net Profit Margin* perusahaan antara sebelum maupun setelah merger dan akuisisi. Hasil dari uji hipotesis tersebut tidak sesuai dengan analisis deskriptif yang dilakukan, dimana pada analisis deskriptif menunjukkan

bahwa nilai rata-rata sebelum terjadinya merger dan akuisisi lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata setelah merger dan akuisisi. Hasil uji hipotesis dan analisis deskriptif pada penelitian ini menunjukkan nilai Net Profit Margin sebelum dan sesudah merger dan akuisisi terdapat perbedaan.

Terdapat banyak faktor yang melatar belakangi perbedaan hasil antara analisis deskriptif dan analisis statistik dalam penelitian ini, dimana salah satu faktor yang mempengaruhinya adalah laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Dalam penelitian ini nampak bahwa nilai penjualan dari perusahaan memang mengalami peningkatan setiap tahunnya namun dari laba yang dihasilkan sebelum merger dan akuisisi lebih besar dibandingkan setelah merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Octavia (2016) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi tidak lebih baik dari kinerja sebelum merger dan akuisisi.

2. Hasil Perbedaan pada Variabel *Return On investment* Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Hasil uji hipotesis dengan menggunakan uji beda (*paired sample t test*) menunjukkan bahwa dengan adanya merger dan akuisisi pada tahun 2012 menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Return On Investment* perusahaan antara sebelum maupun setelah merger dan akuisisi. Hasil dari uji hipotesis ini berbeda dengan analisis deskriptif yang telah dilakukan sebelumnya, dimana pada analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebelum merger dan akuisisi dari variabel

Return On Investment lebih tinggi dari nilai rata-rata setelahnya. Dari uji hipotesis dan analisis deskriptif yang telah dilakukan maka hasil penelitian ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak cukup mempengaruhi nilai *Return On Investment* perusahaan.

Apabila dianalisa lebih jauh lagi maka, terdapat banyak faktor yang melatar belakangi tidak adanya perbedaan nilai *Return On Investment* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Faktor yang dapat mengakibatkan nilai *Return On Investment* tidak memiliki perbedaan adalah laba yang tidak maksimal atau penambahan asset yang terlalu tinggi. Pada penelitian ini nampak bahwa setiap tahun perusahaan melakukan penambahan asset yang tidak didukung dengan perolehan laba yang maksimal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Octavia (2016) yang menyatakan bahwa penggunaan aktiva perusahaan cenderung menurun sesudah merger dan akuisisi.

3. Hasil Perbedaan pada Variabel *Earning Per Share* Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Hasil uji hipotesis dengan menggunakan uji beda (*paired sample t test*) menunjukkan bahwa dengan adanya merger dan akuisisi pada tahun 2012 menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Earning Per Share* perusahaan baik sebelum maupun setelah merger dan akuisisi. Hasil dari uji hipotesis ini berbeda dengan analisis deskriptif yang

telah dilakukan sebelumnya, dimana pada analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebelum merger dan akuisisi dari variabel *Earning Per Share* lebih tinggi dari nilai rata-rata setelahnya. Dari hasil uji hipotesis dan analisis deskriptif yang telah dilakukan maka, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak cukup mempengaruhi nilai *Earning Per Share* perusahaan.

Alasan yang mengakibatkan tidak adanya perbedaan yang signifikan dari nilai *Earning Per Share* sebelum dan Sesudah merger dan akuisisi adalah tingginya saham yang beredar dimasyarakat, namun tidak didukung dengan peningkatan laba perusahaan. Dengan demikian jika dilihat secara deskriptif terdapat perbedaan hasil, dimana pada penelitian Andini (2015) menyatakan bahwa nilai *Earning Per Share* menunjukkan perbedaan yang signifikan, hal ini dikarenakan nilai laba setelah pajak terus meningkat. Namun secara statistik penelitian ini didukung oleh Octavia (2016) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

4. Hasil Perbedaan pada Variabel *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Hasil uji hipotesis dengan menggunakan uji beda (*Wilcoxon Signed Rank Test*) menunjukkan bahwa dengan adanya merger dan akuisisi pada tahun 2012 menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang

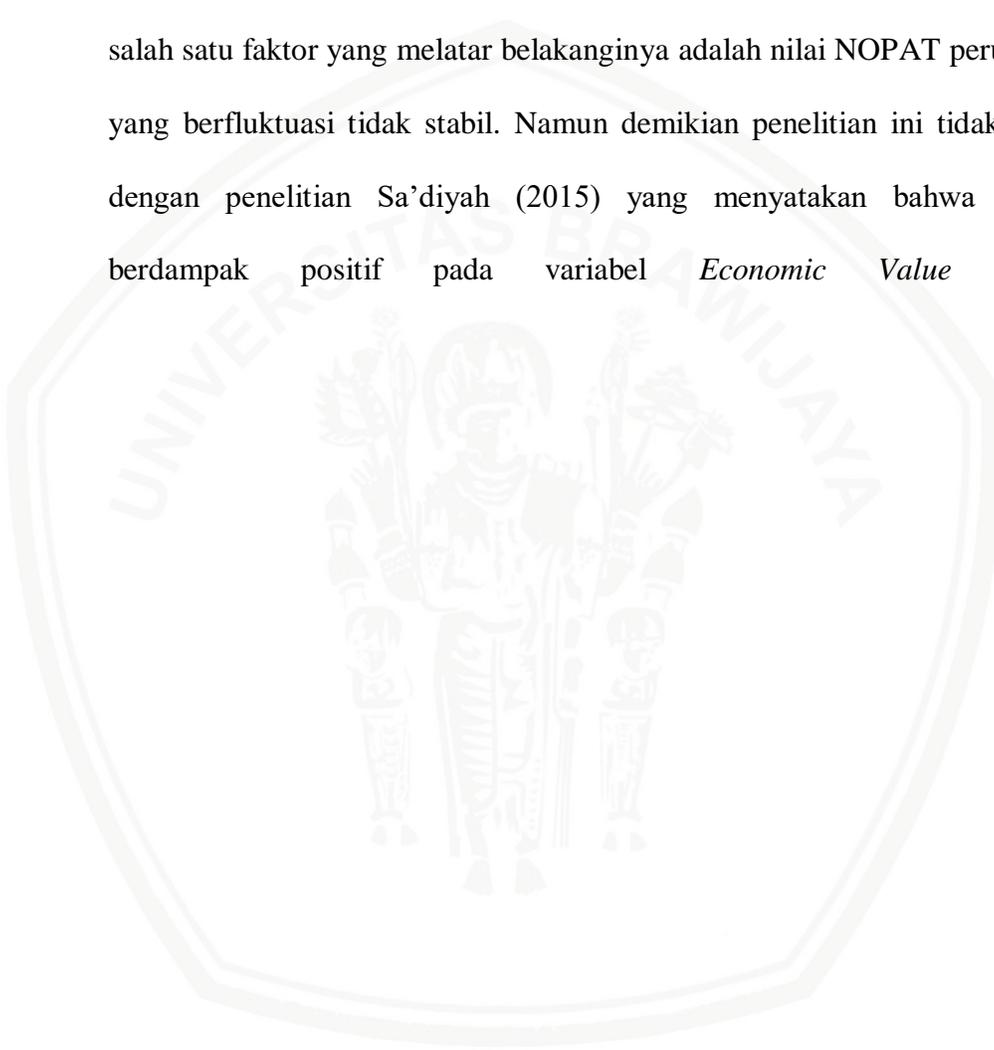
signifikan antara *Abnormal Return* perusahaan baik sebelum maupun setelah merger dan akuisisi. Namun demikian pada analisis deskriptif menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara nilai *Abnormal Return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Perbedaan nilai *Abnormal Return* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang tidak terlalu jauh menjadi salah satu alasan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada uji hipotesis. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Andini (2015) yang menyatakan bahwa pasar tidak bereaksi signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi.

5. Hasil Perbedaan pada Variabel *Economic Value Added* Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Hasil uji hipotesis dengan menggunakan uji beda (*Wilcoxon Signed Rank Test*) menunjukkan bahwa dengan adanya merger dan akuisisi pada tahun 2012 menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Economic Value Added* perusahaan baik sebelum maupun setelah merger dan akuisisi. Hasil dari uji hipotesis ini berbeda dengan hasil analisis deskriptif yang telah dilakukan sebelumnya, dimana pada analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebelum merger dan akuisisi dari variabel *Economic Value Added* lebih tinggi dari nilai rata-rata setelahnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi

memberikan perbedaan pada nilai *Economic Value Added* perusahaan namun tidak signifikan.

Alasan tidak adanya signifikansi ini diakibatkan dari banyak faktor, salah satu faktor yang melatar belakangnya adalah nilai NOPAT perusahaan yang berfluktuasi tidak stabil. Namun demikian penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Sa'diyah (2015) yang menyatakan bahwa merger berdampak positif pada variabel *Economic Value Added*.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil perhitungan dan analisis data yang telah dilakukan pada *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, *Earning Per Share*, *Economic Value Added* dan *Abnormal Return* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2012, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan analisis diskriptif rasio *Net Profit Margin*, menunjukkan bahwa pada perusahaan PT Alam Sutera Realty, PT Cowell Development dan PT Tunas Riden terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah proses merger dan akuisisi. Sehingga dapat dikatakan bahwa antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi rasio *Net Profit Margin* terdapat perbedaan. Namun apabila dilihat dari uji statistik yang dilakukan, maka nilai *Net Profit Margin* menunjukkan hasil yang tidak signifikan.
2. Berdasarkan analisis diskriptif rasio *Return On Investment*, menunjukkan bahwa pada perusahaan PT Alam Sutera Realty, PT Cowell Development dan PT Tunas Riden terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah proses merger dan akuisisi. Sehingga dapat dikatakan bahwa antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi rasio *Return On Investment* terdapat perbedaan.

3. Namun apabila dilihat dari uji statistik yang dilakukan, maka nilai *Return On Investment* menunjukkan hasil yang tidak signifikan.
4. Berdasarkan analisis diskriptif rasio *Earning Per Share*, menunjukkan bahwa pada perusahaan PT Alam Sutera Realty, PT Cowell Development dan PT Tunas Riden terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah proses merger dan akuisisi. Sehingga dapat dikatakan bahwa antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi rasio *Return On Investment* terdapat perbedaan. Namun apabila dilihat dari uji statistik yang dilakukan, maka nilai *Return On Investment* menunjukkan hasil yang tidak signifikan.
5. Berdasarkan analisis diskriptif *Economic Value Added*, menunjukkan bahwa pada perusahaan PT Alam Sutera Realty, PT Cowell Development dan PT Tunas Riden terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah proses merger dan akuisisi. Sehingga dapat dikatakan bahwa antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi rasio *Economic Value Added* terdapat perbedaan. Namun apabila dilihat dari uji statistik yang dilakukan, maka nilai *Economic Value Added* menunjukkan hasil yang tidak signifikan.
6. Berdasarkan analisis diskriptif *Abnormal Return*, menunjukkan bahwa pada perusahaan PT Alam Sutera Realty, PT Cowell Development dan PT Tunas Riden terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah proses merger dan akuisisi. Sehingga dapat dikatakan bahwa antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi rasio *Abnormal Return* terdapat perbedaan. Namun

apabila dilihat dari uji statistik yang dilakukan, maka nilai *Abnormal Return* menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

B. Saran

Berdasarkan hasil analisis terhadap kinerja keuangan PT Alam Sutera Realty Tbk, PT Cowell Development Tbk dan PT Tunas Riden Tbk sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, maka dapat dikemukakan beberapa saran antara lain sebagai berikut:

1. Bagi Pemilik Perusahaan dan Manajemen

Sebaiknya meninjau kembali penambahan aktiva yang akan dilakukan dan melihat apakah penambahan aktiva yang dilakukan akan berdampak pada tingkat profitabilitas perusahaan. Apabila aktiva yang tertanam terlalu banyak maka akan berakibat semakin banyaknya pula biaya yang harus ditanggung, maka dari itu akan lebih baik aktiva yang dimiliki dapat dijual agar dapat meningkatkan keuntungan perusahaan.

2. Bagi Kreditur

Sebaiknya bagi para kreditur meninjau kembali alasan perusahaan melakukan kegiatan merger dan akuisisi, karena merger dan akuisisi tidak serta merta memberikan hasil yang positif bagi perusahaan.

3. Bagi Investor

Sebaiknya bagi para investor lebih berhati-hati dalam menyikapi peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan, hal tersebut dikarenakan merger dan akuisisi yang dilakukan tidak semuanya bertujuan

untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Apabila tujuan utamanya adalah untuk pertumbuhan perusahaan, maka perlu dilihat kembali seberapa lama pertumbuhan itu akan nampak hasilnya.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Sebaiknya bagi para peneliti lain yang tertarik untuk meneliti mengenai kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, disarankan untuk mengukur dengan menggunakan metode yang berbeda, periode pengamatan juga dapat diperpanjang, serta penambah jumlah sampel yang ingin digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku :

- Agung, Anak Agung Putu. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Denpasar: Tim UB Press
- Baker, Richard e. dkk. 2005. *Advanced Financial Accounting Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Salemba Empat
- Brealey, dkk. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid Dua*. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham & Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 2. Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham & Houston. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 1. Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat
- Bungin, Burhan. 2014. *Metodologi Penelitian Kuantitatif. Komunikasi, Ekonomi dan Kebijakan Publik Serta Ilmu-Ilmu Sosial Lainnya*. Jakarta: Kencana
- Fahmi, Irham. 2014. *Studi Kelayakan Bisnis dan Keputusan Investasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Fahmi, Irham. 2015. *Manajemen Investasi. Edisi 2*. Jakarta: Salemba Empat
- Halim, Abdul. 2015. *Alalisis Investasi Daset Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Harmono, 2014. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara
- Hery. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPF
- Misbahuddin, dan Iqbal Hasan. 2013. *ANALISIS DATA PENELITIAN DENGAN STATISTIK. Edisi Kedua*. Jakarta: Bumi Aksara
- Munawir. S. 2004. *ANALISIS LAPORAN KEUANGAN*. Yogyakarta: Liberty
- Priyatno. Duwi. 2014. *SPSS 22: Pengolahan Data Terpraktis*. Yogyakarta: ANDI
- Sartono, Agus R. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat. Yogyakarta : BPF UGM, 2001.

- Setiawan, Budi. 2015. *Teknik Praktis Analisis Data Penelitian Sosial & Bisnis Dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI
- Siregar, Syofian. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif : Dilengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual & SPSS*. Jakarta: Kencana
- Sitanggang, J.P. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan. Edisi pertama*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Subramanyam, K.R dan Wild, Jhon J. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Sudarsanam, P.S. 1999. *The Essense of Merger dan Akuisisi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi
- Sugiyanto, 2005. *Metode Penelitian Administrasi*. Edisi ke-13. Alfabeta : Bandung
- Sundjaja, Ridwan S dan Barlian Inge. 2003. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Literata Lintas Media
- Suliyanto. 2014. *Statistika Non Parametik Dalam Aplikasi Penelitian*. Yogyakarta: ANDI
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *MANAJEMEN KEUANGAN PERUSAHAAN*. Edisi Baru. Jakarta: Rajagrafindo Persada
- Tampubolon, Manahan P. 2013. *Manajemen Keuangan (Finance Management)*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Zulganef. 2013. *Metode Penelitian Sosial & Bisnis. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Graha Ilmu

Publikasi Ilmiah:

- Andini, Dwi Ari. 2015. Analisis Perbandingan Return on Investment (ROI), Earning Per Share (EPS), dan Abnormal Return Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2010). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 27, No. 2, Oktober 2015, Universitas Brawijaya.
- Rusyuliantika, Bergita Sonia. 2014. Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), dan Return On Investment Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 9, No. 1, April 2014, Universitas Brawijaya.

- Heykal, Mohamad dan Wijayanti, Monica Hennisia. 2015. Analisis Hubungan antara Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Return Saham pada Perbankan yang Terdaftar Di BEI. *Account*, Vol. 1, Juni 2015. ISSN 2338-9753, Politeknik Negeri Jakarta.
- Octavia , Risma Pratiwi. 2015. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Kasus pada PT Alam Sutera Realty, Tbk). *Jurnal Ekonomi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 4, No. 1 : Semester Ganjil 2015/2016, Universitas Brawijaya.
- Purwati , Annisa Hani. 2016. Analisis Kinerja Keuangan Bank Sebelum dan Sesudah Akuisisi dengan Metode Analisis Rasio (Studi pada PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk). *Jurnal Ekonomi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 4, No. 2 : Semester Genap 2015/2016, Universitas Brawijaya.
- Sa'diyah, Halimatus. 2015. Analisis Dampak Merger Terhadap Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 24, No. 1, Oktober 2015, Universitas Brawijaya.
- Suherman, dkk. 2016. Abnormal Return dan Likuiditas Saham Atas Pengumuman Akuisisi. *Jurnal Menejemen*, Vol. XX, No. 1, Februari 2016, Universitas Negeri Jakarta.

Lampiran 1

Laporan Laba Rugi Konsolidasi

PT Alam Sutera Realty Tbk

Periode 2008-2016

No	Keterangan	Tahun (Rupiah)								
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	Penjualan	435,324,684,827	419,459,034,350	790,933,749,220	1,381,046,263,516	2,446,413,889,000	3,684,239,761,000	3,630,914,079,000	2,783,700,318,000	2,715,688,780,000
2	Laba (Rugi) Usaha	55,284,000,751	116,431,427,530	333,360,222,808	693,620,457,318	1,254,013,034,000	1,533,221,019,000	1,907,765,637,000	1,627,715,094,000	1,096,446,901,000
3	Beban Keuangan	17,927,047,217	26,228,525,041	32,295,093,461	62,443,270,221	138,867,189,000	119,687,257,000	195,037,673,000	158,904,136,000	225,606,812,000
4	Laba (Rugi) Sebelum Pajak	79,485,975,545	117,810,933,281	330,181,992,993	671,143,201,775	1,344,194,587,000	1,081,775,829,000	1,385,766,654,000	758,957,294,000	591,353,409,000
5	Laba (Rugi) Bersih	58,814,908,537	94,020,549,049	290,895,298,875	602,736,609,457	1,216,091,539,000	889,576,596,000	1,176,955,123,000	684,287,753,000	510,243,279,000

Lampiran 2

Laporan Neraca Konsolidasi

PT Alam Sutera Realty Tbk

Periode 2008-2016

No	Keterangan	Tahun (Rupiah)								
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	Ekitas	1,754,843,194,323	1,927,423,349,146	2,208,304,812,891	2,786,871,914,380	4,731,874,734,000	5,331,784,694,000	6,371,193,934,000	6,602,409,662,000	7,187,845,081,000
2	Hutang Bank	723,762,597,250	803,969,667,086	669,173,585,928	554,227,157,300	-	-	-	-	-
3	Hutang Bank Jangka Pendek	-	-	-	-	5,450,000,000	-	-	-	-
4	Hutang Obligasi	-	-	-	-	1,384,625,852,000	4,541,541,021,000	6,376,187,102,000	6,218,261,186,000	6,321,930,900,000

Laporan Neraca Konsolidasi

PT Alam Sutera Realty Tbk

Periode 2008-2016

No	Keterangan	Tahun (Rupiah)								
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
5	Utang Lancar atas Utang Bank Jangka Panjang	-	-	-	-	226,000,000,000	-	-	77,239,587,000	322,587,574,000
6	Utang Bank Jangka Panjang	-	-	-	-	564,208,241,000	45,000,000,000	230,000,000,000	1,072,259,758,000	1,189,270,234,000
	Jumlah	723,762,597,250	803,969,667,086	669,173,585,928	554,227,157,300	2,180,284,093,000	4,586,541,021,000	6,606,187,102,000	7,367,760,531,000	7,833,788,708,000
		2,478,605,791,573	2,731,393,016,232	2,877,478,398,819	3,341,099,071,680	6,912,158,827,000	9,918,325,715,000	12,977,381,036,000	13,970,170,193,000	15,021,633,789,000

Lampiran 3

Laporan Laba Rugi Konsolidasi

PT Cowell Development Tbk

Periode 2008-2016

No	Keterangan	Tahun (Rupiah)								
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	Penjualan	83,805,635,201	98,931,430,006	100,491,339,731	181,227,641,077	311,479,199,666	330,837,427,396	566,385,701,354	583,329,689,427	570,072,055,705
2	Laba (Rugi) Usaha	11,481,158,150	22,078,312,968	11,784,069,527	31,144,937,722	80,959,690,948	100,815,397,483	194,221,270,232	202,723,711,940	160,809,626,387
3	Beban Keuangan	4,827,904,244	4,096,258,074	5,211,922,026	2,475,684,262	7,828,812,809	51,631,535,900	90,782,434,485	157,678,393,786	168,493,334,017
4	Laba (Rugi) Sebelum Pajak	10,887,600,921	18,637,495,284	13,424,821,536	42,382,904,219	85,289,192,235	76,611,799,917	206,079,263,977	(137,598,547,081)	12,501,712,974
5	Laba (Rugi) Bersih	6,617,794,740	13,691,009,424	8,400,254,550	33,321,522,166	69,675,152,924	48,711,921,383	164,635,880,360	(178,692,186,724)	(23,451,334,960)

Lampiran 4

**Laporan Neraca Konsolidasi
PT Cowell Development Tbk
Periode 2008-2016**

No	Keterangan	Tahun (Rupiah)								
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	Ekitas	118,893,258,676	131,233,935,239	130,500,179,763	163,821,701,929	1,133,874,872,793	1,182,586,794,176	1,348,948,480,117	1,174,139,186,794	1,200,130,676,006
2	Hutang Bank Jangka Pendek	36,000,000,000	-	-	10,000,000,000	17,656,124,961	37,278,575,653	-	-	-
3	Uang Muka Penjualan, Pendapatan Sewa & Jasa Diterima Dimuka yang Terealisasi dalam 1 Tahun	-	-	42,173,025,392	124,022,037,340	85,254,187,391	89,468,549,758	328,719,965,264	200,571,050,069	101,396,266,163

Laporan Neraca Konsolidasi

PT Cowell Development Tbk

Periode 2008-2016

No	Keterangan	Tahun (Rupiah)								
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
4	Uang Jaminan Pelanggan yang Terealisasi 1 Tahun	-	-	-	-	8,867,454,795	17,289,420,141	5,162,121,872	4,091,856,323	37,936,518,056
5	Hutang Bank Jangka Panjang - Jatuh Tempo Dalam Satu Tahun (Hutang Bank)	-	5,000,000,000	32,038,000,000	-	53,000,000,000	30,557,579,137	50,693,000,000	224,858,500,000	54,751,700,000

Laporan Neraca Konsolidasi**PT Cowell Development Tbk****Periode 2008-2016**

No	Keterangan	Tahun (Rupiah)								
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
6	Hutang Bank Jangka Panjang - Jatuh Tempo Dalam Satu Tahun (Hutang Pembelian Atas Asset Tetap)	-	-	-	-	1,384,828,685	1,457,360,418	1,630,114,797	1,951,960,838	1,008,475,445

Laporan Neraca Konsolidasi

PT Cowell Development Tbk

Periode 2008-2016

No	Keterangan	Tahun (Rupiah)								
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
7	Hutang Bank Jangka Panjang - Setelah Dikurangi Bagian Jatuh Tempo dalam Satu Tahun (Hutang Bank)	-	23,700,000,000	-	25,577,062,000	223,006,798,800	386,579,567,150	1,589,092,165,476	1,627,365,553,577	1,824,975,854,772

Laporan Neraca Konsolidasi

PT Cowell Development Tbk

Periode 2008-2016

No	Keterangan	Tahun (Rupiah)								
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
8	Hutang Bank Jangka Panjang - Setelah Dikurangi Bagian Jatuh Tempo dalam Satu Tahun (Hutang Pembelian Asset Tetap)	-	-	-	-	667,013,687	1,196,107,158	3,557,170,709	1,129,323,853	101,708,348

Laporan Neraca Konsolidasi

PT Cowell Development Tbk

Periode 2008-2016

No	Keterangan	Tahun (Rupiah)								
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
9	Uang Muka Penjualan, Pendapatan Sewa & Jasa Diterima Dimuka setelah dikurangi bagian yang Terealisasi dalam 1 Tahun	-	-	20,659,752,096	8,263,791,791	81,783,028,241	1,082,121,039	49,917,352,608	2,038,332,935	46,724,786,526

Laporan Neraca Konsolidasi
PT Cowell Development Tbk
Periode 2008-2016

No	Keterangan	Tahun (Rupiah)								
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
10	uang jaminan Pelanggan setelah dikurangi bagian yang Terealisasi 1 Tahun	-	-	-	-	21,627,120,832	17,830,775,593	31,779,277,276	34,496,117,969	4,157,592,952
	Jumlah	36,000,000,000	28,700,000,000	74,211,025,392	159,599,099,340	389,836,408,319	563,827,159,415	1,978,854,538,118	2,059,968,244,660	2,020,170,522,784
		154,893,258,676	159,933,935,239	204,711,205,155	323,420,801,269	1,523,711,281,112	1,746,413,953,591	3,327,803,018,235	3,234,107,431,454	3,220,301,198,790

Lampiran 5

Laporan Laba Rugi Konsolidasi

PT Tunas Riden Tbk

Periode 2008-2016

No	Keterangan	Tahun (Rupiah)								
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	Penjualan	5,522,514,000,000	4,890,203,000,000	6,825,683,000,000	8,297,532,000,000	9,963,157,000,000	11,013,736,000,000	11,026,638,000,000	10,157,265,000,000	12,453,772,000,000
2	Laba (Rugi) Usaha	241,085,000,000	118,116,000,000	260,573,000,000	320,613,000,000	390,460,000,000	175,505,000,000	863,900,000,000	1,420,240,000,000	458,337,000,000
3	Beban Keuangan	6,362,000,000	1,753,000,000	37,298,000,000	35,312,000,000	38,604,000,000	46,192,000,000	69,372,000,000	103,259,000,000	84,010,000,000
4	Laba (Rugi) Sebelum Pajak	356,800,000,000	410,299,000,000	347,613,000,000	429,517,000,000	545,821,000,000	388,759,000,000	298,575,000,000	341,975,000,000	692,082,000,000
5	Laba (Rugi) Bersih	245,079,000,000	310,387,000,000	269,004,000,000	322,289,000,000	420,088,000,000	307,611,000,000	254,019,000,000	292,222,000,000	552,456,000,000

Lampiran 6

Laporan Neraca Konsolidasi

PT Tunas Riden Tbk

Periode 2008-2016

No	Keterangan	Tahun (Rupiah)								
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	Ekitas	1,024,630,000,000	1,000,217,000,000	1,213,453,000,000	1,467,775,000,000	1,768,299,000,000	1,987,162,000,000	2,153,243,000,000	2,380,116,000,000	2,822,564,000,000
2	Pinjaman Jangka Pendek	56,354,000,000	112,761,000,000	141,881,000,000	197,695,000,000	442,566,000,000	397,568,000,000	445,179,000,000	562,132,000,000	423,388,000,000
3	Bagian Hutang Jangka Pendek (Pinjaman Jangka Panjang)	661,106,000,000	178,469,000,000	121,128,000,000	124,696,000,000	149,954,000,000	175,428,000,000	235,956,000,000	221,733,000,000	292,827,000,000
4	Bagian Hutang Jangka Pendek (Hutang Obligasi)	448,902,000,000	-	-	-	-	-	-	-	-

Laporan Neraca Konsolidasi

PT Tunas Riden Tbk

Periode 2008-2016

No	Keterangan	Tahun (Rupiah)								
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
5	Pinjaman Jangka Panjang, Setelah Dikurangi bagian Jangka Pendek	502,813,000,000	135,267,000,000	183,522,000,000	190,845,000,000	221,183,000,000	284,909,000,000	459,879,000,000	508,345,000,000	380,895,000,000
6	Hutang Obligasi setelah dikurangi bagian jangka pendek	598,710,000,000	-	-	-	-	-	-	-	-
	Jumlah	2,267,885,000,000	426,497,000,000	446,531,000,000	513,236,000,000	813,703,000,000	857,905,000,000	1,141,014,000,000	1,292,210,000,000	1,097,110,000,000
		3,292,515,000,000	1,426,714,000,000	1,659,984,000,000	1,981,011,000,000	2,582,002,000,000	2,845,067,000,000	3,294,257,000,000	3,672,326,000,000	3,919,674,000,000

Lampiran 7

Perhitungan Tarif Pajak
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016

Kode Emiten	Tahun	(1) Laba/Rugi Sebelum Pajak	(2) Beban Pajak	(3 = 2/1) Tarif Pajak (%)
ASRI	2008	79.485.975.545	19.183.322.900	24%
	2009	117.810.933.281	23.633.577.821	20%
	2010	330.181.992.993	39.286.694.058	12%
	2011	671.143.201.775	68.406.592.318	10%
	2012	1.344.194.587.000	124.047.924.000	9%
	2013	1.081.775.829.000	186.413.167.000	17%
	2014	1.385.766.654.000	189.628.119.000	14%
	2015	758.957.294.000	74.669.541.000	10%
COWL	2008	591.353.409.000	81.110.130.000	14%
	2008	10.887.600.921	3.591.242.900	33%
	2009	18.637.495.284	4.946.571.500	27%
	2010	13.424.821.536	5.024.566.986	37%
	2011	42.382.904.219	9.061.382.053	21%
	2012	85.289.192.235	15.614.039.311	18%
	2013	76.611.799.917	27.899.878.534	36%
	2014	206.079.263.977	41.443.383.617	20%
2015	(137.598.547.081)	4.109.363.964	-3%	
2016	12.501.712.974	35.281.686.435	282%	
TURI	2008	351.270.000.000	106.191.000.000	30%
	2009	410.299.000.000	99.912.000.000	24%
	2010	347.613.000.000	78.609.000.000	23%
	2011	429.517.000.000	107.228.000.000	25%
	2012	545.821.000.000	125.733.000.000	23%
	2013	388.759.000.000	81.184.000.000	21%
	2014	300.709.000.000	46.690.000.000	16%
	2015	341.975.000.000	49.753.000.000	15%
2016	692.082.000.000	139.626.000.000	20%	

Lampiran 8

**Perhitungan Biaya Modal Setelah Pajak
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016**

Kode Emiten	Tahun	(1) Beban Bunga	(2) Utang yang Dikenai Bunga	(3=1/2) Kd (%)	(4) Pajak	(5=3x(1-4)) Kd* (%)
ASRI	2008	17.927.047.217	723.762.597.250	2,48%	24%	1,88%
	2009	26.228.525.041	803.969.667.086	3,26%	20%	2,61%
	2010	32.295.093.461	669.173.585.928	4,83%	12%	4,25%
	2011	62.443.270.221	554.227.157.300	11,27%	10%	10,12%
	2012	138.867.189.000	2.180.284.093.000	6,37%	9%	5,78%
	2013	119.687.257.000	4.586.541.021.000	2,61%	17%	2,16%
	2014	195.037.673.000	6.606.187.102.000	2,95%	14%	2,55%
	2015	158.904.136.000	7.367.760.531.000	2,16%	10%	1,94%
	2016	225.606.812.000	7.833.788.708.000	2,88%	14%	2,48%
COWL	2008	4.827.904.244	36.000.000.000	13,41%	33%	8,99%
	2009	4.096.258.074	28.700.000.000	14,27%	27%	10,48%
	2010	5.211.922.026	74.211.025.392	7,02%	37%	4,39%
	2011	2.475.684.262	159.599.099.340	1,55%	21%	1,22%
	2012	7.828.812.809	389.836.408.319	2,01%	18%	1,64%
	2013	51.631.535.900	563.827.159.415	9,16%	36%	5,82%
	2014	90.782.434.485	1.978.854.538.118	4,59%	20%	3,67%
	2015	157.678.393.786	2.059.968.244.660	7,65%	-3%	7,88%
	2016	168.493.334.017	2.020.170.522.784	8,34%	282%	-15,20%
TURI	2008	6.362.000.000	2.267.885.000.000	0,28%	30%	0,20%
	2009	1.753.000.000	426.497.000.000	0,41%	24%	0,31%
	2010	37.298.000.000	446.531.000.000	8,35%	23%	6,46%
	2011	35.312.000.000	513.236.000.000	6,88%	25%	5,16%
	2012	38.604.000.000	813.703.000.000	4,74%	23%	3,65%
	2013	46.192.000.000	857.905.000.000	5,38%	21%	4,26%
	2014	69.372.000.000	1.141.014.000.000	6,08%	16%	5,14%
	2015	103.259.000.000	1.292.210.000.000	7,99%	15%	6,83%
	2016	84.010.000.000	1.097.110.000.000	7,66%	20%	6,11%

Lampiran 9

**Tingkat Suku Bunga Bulanan Sertifikat Bank Indonesia/SBI
Tahun 2008-2016**

Bulan	Tahun								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Januari	0.0800	0.0875	0.0650	0.0650	0.0600	0.0575	0.0750	0.0775	0.0725
Februari	0.0800	0.0825	0.0650	0.0675	0.0575	0.0575	0.0750	0.0750	0.0700
Maret	0.0800	0.0775	0.0650	0.0675	0.0575	0.0575	0.0750	0.0750	0.0675
April	0.0800	0.0750	0.0650	0.0675	0.0575	0.0575	0.0750	0.0750	0.0675
Mei	0.0825	0.0725	0.0650	0.0675	0.0575	0.0575	0.0750	0.0750	0.0675
Juni	0.0850	0.0700	0.0650	0.0675	0.0575	0.0600	0.0750	0.0750	0.0650
Juli	0.0875	0.0675	0.0650	0.0675	0.0575	0.0650	0.0750	0.0750	0.0650
Agustus	0.0900	0.0650	0.0650	0.0675	0.0575	0.0700	0.0750	0.0750	0.0650
September	0.0925	0.0650	0.0650	0.0675	0.0575	0.0725	0.0750	0.0750	0.0650
Oktober	0.0950	0.0650	0.0650	0.0650	0.0575	0.0725	0.0750	0.0750	0.0650
November	0.0950	0.0650	0.0650	0.0600	0.0575	0.0750	0.0775	0.0750	0.0650
Desember	0.0925	0.0650	0.0650	0.0600	0.0575	0.0750	0.0775	0.0750	0.0650
Jumlah	1.0400	0.8575	0.7800	0.7900	0.6925	0.7775	0.9050	0.9025	0.8000
Rata-Rata	0.0867	0.0715	0.0650	0.0658	0.0577	0.0648	0.0754	0.0752	0.0667

Lampiran 10

**Perhitungan Return Pasar Saham
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016**

Bulan	2008		2009		2010		2011		Rm			
	IHSG(t-1) (1)	IHSGt (2)	IHSG(t-1) (3)	IHSGt (4)	IHSG(t-1) (5)	IHSGt (6)	IHSG(t-1) (7)	IHSGt (8)	(9) = (2-1)/1 (2008)	(10) = (4-3)/3 (2009)	(11) = (6-5)/5 (2010)	(12) = (8-7)/7 (2011)
Januari	2,745.83	2627.251	1,355.41	1,332.67	2,534.36	2,610.80	3,703.51	3,409.17	-0.043184	-0.016778	0.030162	-0.079477
Februari	2627.251	2721.944	1,332.67	1,285.48	2,610.80	2,549.03	3,409.17	3,470.35	0.036043	-0.035411	-0.023657	0.017946
Maret	2721.944	2,447.30	1,285.48	1,434.07	2,549.03	2,777.30	3,470.35	3,678.67	-0.100900	0.115598	0.089551	0.060030
April	2,447.30	2,304.52	1,434.07	1,722.77	2,777.30	2,971.25	3,678.67	3,819.62	-0.058343	0.201309	0.069834	0.038314
Mei	2,304.52	2,444.35	1,722.77	1,916.83	2,971.25	2,796.96	3,819.62	3,836.97	0.060678	0.112647	-0.058660	0.004542
Juni	2,444.35	2,349.11	1,916.83	2,026.78	2,796.96	2,913.68	3,836.97	3,888.57	-0.038965	0.057360	0.041734	0.013449
Juli	2,349.11	2,304.51	2,026.78	2,323.24	2,913.68	3,069.28	3,888.57	4,130.80	-0.018985	0.146269	0.053402	0.062293
Agustus	2,304.51	2,165.94	2,323.24	2,341.54	3,069.28	3,081.88	4,130.80	3,841.73	-0.060128	0.007877	0.004107	-0.069979
September	2,165.94	1,832.51	2,341.54	2,467.59	3,081.88	3,501.30	3,841.73	3,549.03	-0.153945	0.053834	0.136089	-0.076189
Oktober	1,832.51	1,256.70	2,467.59	2,367.70	3,501.30	3,635.32	3,549.03	3,790.85	-0.314216	-0.040481	0.038280	0.068135
November	1,256.70	1,241.54	2,367.70	2,415.84	3,635.32	3,531.21	3,790.85	3,715.08	-0.012066	0.020330	-0.028639	-0.019987
Desember	1,241.54	1,355.41	2,415.84	2,534.36	3,531.21	3,703.51	3,715.08	3,821.99	0.091714	0.049059	0.048794	0.028778
JUMLAH									-0.612297	0.671614	0.400995	0.047855
RATA-RATA									-0.051025	0.055968	0.033416	0.003988
RATA-RATA DALAM %									-5.102471	5.596785	3.341624	0.398791

Perhitungan Return Pasar Saham
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016

Bulan	2013		2014		2015		2016		Rm			
	IHSG(t-1) (1)	IHSGt (2)	IHSG(t-1) (3)	IHSGt (4)	IHSG(t-1) (5)	IHSGt (6)	IHSG(t-1) (7)	IHSGt (8)	(9) = (2- 1)/1 (2013)	(10) = (4- 3)/3 (2014)	(11) = (6- 5)/5 (2015)	(12) = (8- 7)/7 (2016)
Januari	4,316.69	4,453.70	4,274.18	4,418.76	5,226.95	5,289.40	4,593.01	4,615.16	0.031741	0.033826	0.011949	0.004824
Februari	4,453.70	4,795.79	4,418.76	4,620.22	5,289.40	5,450.29	4,615.16	4,770.96	0.076809	0.045592	0.030417	0.033757
Maret	4,795.79	4,940.99	4,620.22	4,768.28	5,450.29	5,518.68	4,770.96	4,845.37	0.030276	0.032046	0.012546	0.015598
April	4,940.99	5,034.07	4,768.28	4,840.15	5,518.68	5,086.43	4,845.37	4,838.58	0.018839	0.015072	-0.078325	-0.001401
Mei	5,034.07	5,068.63	4,840.15	4,893.91	5,086.43	5,216.38	4,838.58	4,796.87	0.006865	0.011108	0.025549	-0.008621
Juni	5,068.63	4,818.90	4,893.91	4,878.58	5,216.38	4,910.66	4,796.87	5,016.65	-0.049270	-0.003132	-0.058608	0.045817
Juli	4,818.90	4,610.38	4,878.58	5,088.80	4,910.66	4,802.53	5,016.65	5,215.99	-0.043271	0.043090	-0.022019	0.039737
Agustus	4,610.38	4,195.09	5,088.80	5,136.86	4,802.53	4,509.61	5,215.99	5,386.08	-0.090077	0.009444	-0.060993	0.032609
September	4,195.09	4,316.18	5,136.86	5,137.58	4,509.61	4,223.91	5,386.08	5,364.80	0.028864	0.000139	-0.063353	-0.003951
Oktober	4,316.18	4,510.63	5,137.58	5,089.55	4,223.91	4,455.18	5,364.80	5,422.54	0.045053	-0.009349	0.054753	0.010762
November	4,510.63	4,256.44	5,089.55	5,149.89	4,455.18	4,446.46	5,422.54	5,148.91	-0.056355	0.011856	-0.001958	-0.050462
Desember	4,256.44	4,274.18	5,149.89	5,226.95	4,446.46	4,593.01	5,148.91	5,296.71	0.004168	0.014963	0.032959	0.028705
JUMLAH									0.003642	0.204657	-0.117083	0.147374
RATA-RATA									0.000304	0.017055	-0.009757	0.012281
RATA-RATA DALAM %									0.030352	1.705474	-0.975689	1.228117

Perhitungan Return Pasar Saham
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016

Bulan	2012		Rm
	IHSG _(t-1) (1)	IHSG _t (2)	(3) = (2-1)/1 (2012)
Januari	3,821.99	3,941.69	0.031319
Februari	3,941.69	3,985.21	0.011040
Maret	3,985.21	4,121.55	0.034212
April	4,121.55	4,180.73	0.014359
Mei	4,180.73	3,832.82	-0.083217
Juni	3,832.82	3,955.58	0.032027
Juli	3,955.58	4,142.34	0.047214
Agustus	4,142.34	4,060.33	-0.019797
September	4,060.33	4,262.56	0.049806
Oktober	4,262.56	4,350.29	0.020582
November	4,350.29	4,276.14	-0.017045
Desember	4,276.14	4,316.69	0.009482
JUMLAH			0.129982
RATA-RATA			0.010832
RATA-RATA DALAM %			1.083182

Lampiran 11

**Perhitungan Tingkat Keuntungan Saham Individual
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016**

Emiten		ASRI											
Bulan		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	(1) P(t-1)	200	205	210	165	114	125	119	122	115	78	53	50
	(2) Pt	205	210	165	114	125	119	122	115	78	53	50	50
2009	(3) P(t-1)	50	50	50	50	72	114	109	114	112	114	109	103
	(4) Pt	50	50	50	72	114	109	114	112	114	109	103	105
2010	(5) P(t-1)	105	109	136	164	215	170	183	205	178	205	265	280
	(6) Pt	109	136	164	215	170	183	205	178	205	265	280	295
2011	(7) P(t-1)	295	245	245	285	295	310	325	420	420	385	435	425
	(8) Pt	245	245	285	295	310	325	420	420	385	435	425	460
2012	(9) P(t-1)	460	485	570	620	600	540	490	460	440	495	580	610
	(10) Pt	485	570	620	600	540	490	460	440	495	580	610	600
2013	(11) P(t-1)	600	770	930	1070	1050	1060	750	700	550	600	610	475
	(12) Pt	770	930	1070	1050	1060	750	700	550	600	610	475	430
2014	(13) P(t-1)	430	510	575	595	530	500	442	525	510	455	464	560
	(14) Pt	510	575	595	530	500	442	525	510	455	464	560	560
2015	(15) P(t-1)	560	595	670	555	615	600	575	505	354	316	389	339
	(16) Pt	595	670	555	615	600	575	505	354	316	389	339	343
2016	(17) P(t-1)	343	321	344	372	396	386	480	525	492	462	448	380
	(18) Pt	321	344	372	396	386	480	525	492	462	448	380	352
Dt	(19) 2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	(20) 2009	0	0	0	0	0	0	0,69	0	0	0	0	0
	(21) 2010	0	0	0	0	0	0	1,05	0	0	0	0	0
	(22) 2011	0	0	0	0	0	0	4,03	0	0	0	0	0
	(23) 2012	0	0	0	0	0	0	6,13	0	0	0	0	0
	(24) 2013	0	0	0	0	0	14,6	0	0	0	0	0	0
	(25) 2014	0	0	0	0	0	7	0	0	0	0	0	0
	(26) 2015	0	0	0	0	0	0	7	0	0	0	0	0
(27) 2016	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Ri	(28) = (2-1+19)/1 (2008)	0.025000	0.024390	-0.214286	-0.309091	0.096491	-0.048000	0.025210	-0.057377	-0.321739	-0.320513	-0.056604	0.000000
	(29) = (4-3+20)/3 (2009)	0.000000	0.000000	0.000000	0.440000	0.583333	-0.043860	0.052202	-0.017544	0.017857	-0.043860	-0.055046	0.019417
	(30) = (6-5+21)/5 (2010)	0.038095	0.247706	0.205882	0.310976	-0.209302	0.076471	0.125956	-0.131707	0.151685	0.292683	0.056604	0.053571
	(31) = (8-7+22)/7 (2011)	-0.169492	0.000000	0.163265	0.035088	0.050847	0.048387	0.304708	0.000000	-0.083333	0.129870	-0.022989	0.082353
	(32) = (10-9+23)/9 (2012)	0.054348	0.175258	0.087719	-0.032258	-0.100000	-0.092593	-0.048714	-0.043478	0.125000	0.171717	0.051724	-0.016393
	(33) = (12-11+24)/11 (2013)	0.283333	0.207792	0.150538	-0.018692	0.009524	-0.278679	-0.066667	-0.214286	0.090909	0.016667	-0.221311	-0.094737
	(34) = (14-13+25)/13 (2014)	0.186047	0.127451	0.034783	-0.109244	-0.056604	-0.102000	0.187783	-0.028571	-0.107843	0.019780	0.206897	0.000000
	(35) = (16-15+26)/15 (2015)	0.062500	0.126050	-0.171642	0.108108	-0.024390	-0.041667	-0.109565	-0.299010	-0.107345	0.231013	-0.128535	0.011799
	(36) = (18-17+27)/17(2016)	-0.064140	0.071651	0.081395	0.064516	-0.025253	0.243523	0.093750	-0.062857	-0.060976	-0.030303	-0.151786	-0.073684

Perhitungan Tingkat Keuntungan Saham Individual
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016

Emiten		COWL											
Bulan		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	(1) P(t-1)	335	340	475	450	350	360	355	560	580	500	405	400
	(2) Pt	340	475	450	350	360	355	560	580	500	405	400	410
2009	(3) P(t-1)	410	420	420	390	390	290	350	335	330	330	345	330
	(4) Pt	420	420	390	390	290	350	335	330	330	345	330	350
2010	(5) P(t-1)	350	330	315	215	205	104	104	90	110	107	107	119
	(6) Pt	330	315	215	205	104	104	90	110	107	123	119	122
2011	(7) P(t-1)	122	99	113	115	120	121	125	178	265	210	235	215
	(8) Pt	99	113	115	120	121	125	178	265	210	235	215	235
2012	(9) P(t-1)	235	225	235	270	325	215	260	295	260	265	220	197
	(10) Pt	225	235	270	325	215	260	295	260	265	220	197	145
2013	(11) P(t-1)	145	161	176	200	200	270	270	305	290	315	395	405
	(12) Pt	161	176	200	200	270	270	305	290	315	395	405	470
2014	(13) P(t-1)	470	465	520	555	585	580	585	585	575	615	565	560
	(14) Pt	465	520	555	585	580	585	585	575	615	565	560	625
2015	(15) P(t-1)	625	625	625	655	560	570	615	610	630	595	600	585
	(16) Pt	625	625	655	560	570	615	610	630	595	600	585	600
2016	(17) P(t-1)	600	590	600	610	590	590	720	755	975	960	1020	1040
	(18) Pt	590	600	610	590	590	720	755	975	960	1020	1040	1085
Dt	(19) 2008	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0
	(20) 2009	0	0	0	0	0	0	1.79	0	0	0	0	0
	(21) 2010	0	0	0	0	0	0	2.72	0	0	0	0	0
	(22) 2011	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	(23) 2012	0	0	0	0	0	0	4.41	0	0	0	0	0
	(24) 2013	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	(25) 2014	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	(26) 2015	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(27) 2016	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Ri	(28) = (2-1+19)/1	0.014925	0.397059	-0.052632	-0.222222	0.028571	-0.013889	0.582507	0.035714	-0.137931	-0.190000	-0.012346	0.025000
	(29) = (4-3+20)/3	0.024390	0.000000	-0.071429	0.000000	-0.256410	0.206897	-0.035086	-0.014925	0.000000	0.045455	-0.043478	0.060606
	(30) = (6-5+21)/5	-0.057143	-0.045455	-0.317460	-0.046512	-0.492683	0.000000	-0.108462	0.222222	-0.027273	0.149533	-0.032520	0.025210
	(31) = (8-7+22)/7	-0.188525	0.141414	0.017699	0.043478	0.008333	0.033058	0.424000	0.488764	-0.207547	0.119048	-0.085106	0.093023
	(32) = (10-9+23)/9	-0.042553	0.044444	0.148936	0.203704	-0.338462	0.209302	0.151577	-0.118644	0.019231	-0.169811	-0.104545	-0.263959
	(33) = (12-11+24)/11	0.110345	0.093168	0.136364	0.000000	0.350000	0.000000	0.129630	-0.049180	0.086207	0.253968	0.025316	0.160494
	(34) = (14-13+25)/13	-0.010753	0.105769	0.063063	0.051282	-0.008621	0.008547	0.000000	-0.017391	0.065041	-0.088496	-0.008929	0.104000
	(35) = (16-15+26)/15	0.000000	0.000000	0.045802	-0.169643	0.017544	0.073171	-0.008197	0.031746	-0.058824	0.008333	-0.025641	0.025000
(36) = (18-17+27)/17	-0.016949	0.016667	0.016393	-0.033898	0.000000	0.180556	0.046358	0.225641	-0.015625	0.058824	0.019231	0.041475	

**Perhitungan Tingkat Keuntungan Saham Individual
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016**

Emiten		TURI											
Bulan		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	(1) P(t-1)	310.00	262.50	260.00	255.00	235.00	272.50	250.00	252.50	250.00	250.00	175.00	180.00
	(2) Pt	262.50	260.00	255.00	235.00	272.50	250.00	252.50	250.00	250.00	175.00	180.00	187.50
2009	(3) P(t-1)	187.50	132.50	152.50	247.50	262.50	342.50	335.00	437.50	392.50	382.50	377.50	387.50
	(4) Pt	132.50	152.50	247.50	262.50	342.50	335.00	437.50	392.50	382.50	377.50	387.50	435.00
2010	(5) P(t-1)	435.00	472.50	472.50	537.50	700.00	562.50	570.00	640.00	670.00	940.00	780.00	640.00
	(6) Pt	472.50	472.50	537.50	700.00	562.50	570.00	640.00	670.00	940.00	780.00	640.00	580.00
2011	(7) P(t-1)	580.00	600.00	580.00	580.00	570.00	560.00	610.00	730.00	650.00	660.00	620.00	610.00
	(8) Pt	600.00	580.00	580.00	570.00	560.00	610.00	730.00	650.00	660.00	620.00	610.00	600.00
2012	(9) P(t-1)	600.00	700.00	700.00	730.00	770.00	800.00	760.00	800.00	780.00	840.00	900.00	850.00
	(10) Pt	700.00	700.00	730.00	770.00	800.00	760.00	800.00	780.00	840.00	900.00	850.00	900.00
2013	(11) P(t-1)	900.00	900.00	910.00	930.00	1,010.00	960.00	880.00	750.00	510.00	550.00	570.00	560.00
	(12) Pt	900.00	910.00	930.00	1,010.00	960.00	880.00	750.00	510.00	550.00	570.00	560.00	530.00
2014	(13) P(t-1)	560.00	605.00	650.00	675.00	675.00	660.00	680.00	725.00	695.00	695.00	620.00	610.00
	(14) Pt	605.00	650.00	675.00	675.00	660.00	680.00	725.00	695.00	695.00	620.00	610.00	605.00
2015	(15) P(t-1)	610.00	670.00	700.00	725.00	715.00	715.00	675.00	640.00	515.00	510.00	545.00	550.00
	(16) Pt	670.00	700.00	725.00	715.00	715.00	675.00	640.00	515.00	510.00	545.00	550.00	600.00
2016	(17) P(t-1)	550.00	750.00	850.00	850.00	1,075.00	1,355.00	1,285.00	1,350.00	1,450.00	1,375.00	1,400.00	1,290.00
	(18) Pt	750.00	850.00	850.00	1,075.00	1,355.00	1,285.00	1,350.00	1,450.00	1,375.00	1,400.00	1,290.00	1,300.00
Dt	(19) 2008	0	0	0	0	0	55	0	0	0	0	0	0
	(20) 2009	0	0	0	0	0	168	0	0	0	0	72	0
	(21) 2010	0	0	0	0	0	16	0	0	0	0	5	0
	(22) 2011	0	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0	7
	(23) 2012	0	0	0	0	0	7	0	0	0	0	9	0
	(24) 2013	0	0	0	0	14	0	0	0	0	0	6	0
	(25) 2014	0	0	0	0	10	0	0	0	0	0	4	0
	(26) 2015	0	0	0	10	0	0	0	0	0	0	4	0
(27) 2016	0	0	0	12	0	0	0	0	0	0	10	0	
Ri	(28) = (2-1+19)/1	-0.153226	-0.009524	-0.019231	-0.078431	0.159574	0.119266	0.010000	-0.009901	0.000000	-0.300000	0.028571	0.041667
	(29) = (4-3+20)/3	-0.293333	0.150943	0.622951	0.060606	0.304762	0.468613	0.305970	-0.102857	-0.025478	-0.013072	0.217219	0.122581
	(30) = (6-5+21)/5	0.086207	0.000000	0.137566	0.302326	-0.196429	0.041778	0.122807	0.046875	0.402985	-0.170213	-0.173077	-0.093750
	(31) = (8-7+22)/7	0.034483	-0.033333	0.000000	-0.017241	-0.008772	0.089286	0.196721	-0.109589	0.015385	-0.060606	-0.016129	-0.004918
	(32) = (10-9+23)/9	0.166667	0.000000	0.042857	0.054795	0.038961	-0.041250	0.052632	-0.025000	0.076923	0.071429	-0.045556	0.058824
	(33) = (12-11+24)/11	0.000000	0.011111	0.021978	0.086022	-0.035644	-0.083333	-0.147727	-0.320000	0.078431	0.036364	-0.007018	-0.053571
	(34) = (14-13+25)/13	0.080357	0.074380	0.038462	0.000000	-0.007407	0.030303	0.066176	-0.041379	0.000000	-0.107914	-0.009677	-0.008197
	(35) = (16-15+26)/15	0.098361	0.044776	0.035714	0.000000	0.000000	-0.055944	-0.051852	-0.195313	-0.009709	0.068627	0.016514	0.090909
(36) = (18-17+27)/17	0.363636	0.133333	0.000000	0.278824	0.260465	-0.051661	0.050584	0.074074	-0.051724	0.018182	-0.071429	0.007752	

Lampiran 12

Perhitungan Beta Saham
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016

Kode Emiten		ASRI												
Bulan		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Jumlah
2008	X (Rm)	-0.043184	0.036043	-0.100900	-0.058343	0.060678	-0.038965	-0.018985	-0.060128	-0.153945	-0.314216	-0.012066	0.091714	-0.612297
	Y (Ri)	0.025000	0.024390	-0.214286	-0.309091	0.096491	-0.048000	0.025210	-0.057377	-0.321739	-0.320513	-0.056604	0.000000	-1.156518
	β													1.130400
2009	X (Rm)	-0.016778	-0.035411	0.115598	0.201309	0.112647	0.057360	0.146269	0.007877	0.053834	-0.040481	0.020330	0.049059	0.671614
	Y (Ri)	0.000000	0.000000	0.000000	0.440000	0.583333	-0.043860	0.052202	-0.017544	0.017857	-0.043860	-0.055046	0.019417	0.952501
	β	#REF!												1.732900
2010	X (Rm)	0.030162	-0.023657	0.089551	0.069834	-0.058660	0.041734	0.053402	0.004107	0.136089	0.038280	-0.028639	0.048794	0.400995
	Y (Ri)	0.038095	0.247706	0.205882	0.310976	-0.209302	0.076471	0.125956	-0.131707	0.151685	0.292683	0.056604	0.053571	1.218620
	β													1.528200
2011	X (Rm)	-0.079477	0.017946	0.060030	0.038314	0.004542	0.013449	0.062293	-0.069979	-0.076189	0.068135	-0.019987	0.028778	0.047855
	Y (Ri)	-0.169492	0.000000	0.163265	0.035088	0.050847	0.048387	0.304708	0.000000	-0.083333	0.129870	-0.022989	0.082353	0.538705
	β													1.876000
2012	X (Rm)	0.031319	0.011040	0.034212	0.014359	-0.083217	0.032027	0.047214	-0.019797	0.049806	0.020582	-0.017045	0.009482	0.129982
	Y (Ri)	0.054348	0.175258	0.087719	-0.032258	-0.100000	-0.092593	-0.048714	-0.043478	0.125000	0.171717	0.051724	-0.016393	0.332330
	β													1.019200
2013	X (Rm)	0.031741	0.076809	0.030276	0.018839	0.006865	-0.049270	-0.043271	-0.090077	0.028864	0.045053	-0.056355	0.004168	0.003642
	Y (Ri)	0.283333	0.207792	0.150538	-0.018692	0.009524	-0.278679	-0.066667	-0.214286	0.090909	0.016667	-0.221311	-0.094737	-0.135609
	β													3.020700
2014	X (Rm)	0.033826	0.045592	0.032046	0.015072	0.011108	-0.003132	0.043090	0.009444	0.000139	-0.009349	0.011856	0.014963	0.204657
	Y (Ri)	0.186047	0.127451	0.034783	-0.109244	-0.056604	-0.102000	0.187783	-0.028571	-0.107843	0.019780	0.206897	0.000000	0.358478
	β													4.327800
2015	X (Rm)	0.011949	0.030417	0.012546	-0.078325	0.025549	-0.058608	-0.022019	-0.060993	-0.063353	0.054753	-0.001958	0.032959	-0.117083
	Y (Ri)	0.062500	0.126050	-0.171642	0.108108	-0.024390	-0.041667	-0.109565	-0.299010	-0.107345	0.231013	-0.128535	0.011799	-0.342683
	β													1.467100
2016	X (Rm)	0.004824	0.033757	0.015598	-0.001401	-0.008621	0.045817	0.039737	0.032609	-0.003951	0.010762	-0.050462	0.028705	0.147374
	Y (Ri)	-0.064140	0.071651	0.081395	0.064516	-0.025253	0.243523	0.093750	-0.062857	-0.060976	-0.030303	-0.151786	-0.073684	0.085838
	β													2.620600

Perhitungan Beta Saham
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016

Kode Emiten		COWL												
Bulan		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Jumlah
2008	X (Rm)	-0.043184	0.036043	-0.100900	-0.058343	0.060678	-0.038965	-0.018985	-0.060128	-0.153945	-0.314216	-0.012066	0.091714	-0.612297
	Y (Ri)	0.014925	0.397059	-0.052632	-0.222222	0.028571	-0.013889	0.582507	0.035714	-0.137931	-0.190000	-0.012346	0.025000	0.454758
	β													1.015300
2009	X (Rm)	-0.016778	-0.035411	0.115598	0.201309	0.112647	0.057360	0.146269	0.007877	0.053834	-0.040481	0.020330	0.049059	0.671614
	Y (Ri)	0.024390	0.000000	-0.071429	0.000000	-0.256410	0.206897	-0.035086	-0.014925	0.000000	0.045455	-0.043478	0.060606	-0.083981
	β													-0.4149
2010	X (Rm)	0.030162	-0.023657	0.089551	0.069834	-0.058660	0.041734	0.053402	0.004107	0.136089	0.038280	-0.028639	0.048794	0.400995
	Y (Ri)	-0.057143	-0.045455	-0.317460	-0.046512	-0.492683	0.000000	-0.108462	0.222222	-0.027273	0.149533	-0.032520	0.025210	-0.730542
	β													0.6298
2011	X (Rm)	-0.079477	0.017946	0.060030	0.038314	0.004542	0.013449	0.062293	-0.069979	-0.076189	0.068135	-0.019987	0.028778	0.047855
	Y (Ri)	-0.188525	0.141414	0.017699	0.043478	0.008333	0.033058	0.424000	0.488764	-0.207547	0.119048	-0.085106	0.093023	0.887639
	β													1.1719
2012	X (Rm)	0.031319	0.011040	0.034212	0.014359	-0.083217	0.032027	0.047214	-0.019797	0.049806	0.020582	-0.017045	0.009482	0.129982
	Y (Ri)	-0.042553	0.044444	0.148936	0.203704	-0.338462	0.209302	0.151577	-0.118644	0.019231	-0.169811	-0.104545	-0.263959	-0.260781
	β													3.4244
2013	X (Rm)	0.031741	0.076809	0.030276	0.018839	0.006865	-0.049270	-0.043271	-0.090077	0.028864	0.045053	-0.056355	0.004168	0.003642
	Y (Ri)	0.110345	0.093168	0.136364	0.000000	0.350000	0.000000	0.129630	-0.049180	0.086207	0.253968	0.025316	0.160494	1.296311
	β													1.0785
2014	X (Rm)	0.033826	0.045592	0.032046	0.015072	0.011108	-0.003132	0.043090	0.009444	0.000139	-0.009349	0.011856	0.014963	0.204657
	Y (Ri)	-0.010753	0.105769	0.063063	0.051282	-0.008621	0.008547	0.000000	-0.017391	0.065041	-0.088496	-0.008929	0.104000	0.263513
	β													1.3527
2015	X (Rm)	0.011949	0.030417	0.012546	-0.078325	0.025549	-0.058608	-0.022019	-0.060993	-0.063353	0.054753	-0.001958	0.032959	-0.117083
	Y (Ri)	0.000000	0.000000	0.045802	-0.169643	0.017544	0.073171	-0.008197	0.031746	-0.058824	0.008333	-0.025641	0.025000	-0.060709
	β													0.563
2016	X (Rm)	0.004824	0.033757	0.015598	-0.001401	-0.008621	0.045817	0.039737	0.032609	-0.003951	0.010762	-0.050462	0.028705	0.147374
	Y (Ri)	-0.016949	0.016667	0.016393	-0.033898	0.000000	0.180556	0.046358	0.225641	-0.015625	0.058824	0.019231	0.041475	0.538671
	β													1.5862

Perhitungan Beta Saham
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016

Kode Emiten		TURI												
Bulan		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Jumlah
2008	X (Rm)	-0.043184	0.036043	-0.100900	-0.058343	0.060678	-0.038965	-0.018985	-0.060128	-0.153945	-0.314216	-0.012066	0.091714	-0.612297
	Y (Ri)	-0.153226	-0.009524	-0.019231	-0.078431	0.159574	0.119266	0.010000	-0.009901	0.000000	-0.300000	0.028571	0.041667	-0.211234
	β													0.8371
2009	X (Rm)	-0.016778	-0.035411	0.115598	0.201309	0.112647	0.057360	0.146269	0.007877	0.053834	-0.040481	0.020330	0.049059	0.671614
	Y (Ri)	-0.293333	0.150943	0.622951	0.060606	0.304762	0.468613	0.305970	-0.102857	-0.025478	-0.013072	0.217219	0.122581	1.818905
	β													1.5445
2010	X (Rm)	0.030162	-0.023657	0.089551	0.069834	-0.058660	0.041734	0.053402	0.004107	0.136089	0.038280	-0.028639	0.048794	0.400995
	Y (Ri)	0.086207	0.000000	0.137566	0.302326	-0.196429	0.041778	0.122807	0.046875	0.402985	-0.170213	-0.173077	-0.093750	0.507075
	β													2.7268
2011	X (Rm)	-0.079477	0.017946	0.060030	0.038314	0.004542	0.013449	0.062293	-0.069979	-0.076189	0.068135	-0.019987	0.028778	0.047855
	Y (Ri)	0.034483	-0.033333	0.000000	-0.017241	-0.008772	0.089286	0.196721	-0.109589	0.015385	-0.060606	-0.016129	-0.004918	0.085286
	β													0.3613
2012	X (Rm)	0.031319	0.011040	0.034212	0.014359	-0.083217	0.032027	0.047214	-0.019797	0.049806	0.020582	-0.017045	0.009482	0.129982
	Y (Ri)	0.166667	0.000000	0.042857	0.054795	0.038961	-0.041250	0.052632	-0.025000	0.076923	0.071429	-0.045556	0.058824	0.451281
	β													0.5116
2013	X (Rm)	0.031741	0.076809	0.030276	0.018839	0.006865	-0.049270	-0.043271	-0.090077	0.028864	0.045053	-0.056355	0.004168	0.003642
	Y (Ri)	0.000000	0.011111	0.021978	0.086022	-0.035644	-0.083333	-0.147727	-0.320000	0.078431	0.036364	-0.007018	-0.053571	-0.413387
	β													1.7388
2014	X (Rm)	0.033826	0.045592	0.032046	0.015072	0.011108	-0.003132	0.043090	0.009444	0.000139	-0.009349	0.011856	0.014963	0.204657
	Y (Ri)	0.080357	0.074380	0.038462	0.000000	-0.007407	0.030303	0.066176	-0.041379	0.000000	-0.107914	-0.009677	-0.008197	0.115104
	β													2.3976
2015	X (Rm)	0.011949	0.030417	0.012546	-0.078325	0.025549	-0.058608	-0.022019	-0.060993	-0.063353	0.054753	-0.001958	0.032959	-0.117083
	Y (Ri)	0.098361	0.044776	0.035714	0.000000	0.000000	-0.055944	-0.051852	-0.195313	-0.009709	0.068627	0.016514	0.090909	0.042084
	β													1.197
2016	X (Rm)	0.004824	0.033757	0.015598	-0.001401	-0.008621	0.045817	0.039737	0.032609	-0.003951	0.010762	-0.050462	0.028705	0.147374
	Y (Ri)	0.363636	0.133333	0.000000	0.278824	0.260465	-0.051661	0.050584	0.074074	-0.051724	0.018182	-0.071429	0.007752	1.012037
	β													-0.3189

Lampiran 13

**Perhitungan Biaya Modal Saham
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016**

Kode Emiten	Tahun	Rf	Rm	β	Ks	Ks (%)
ASRI	2008	0.087	-0.051	1.130	-0.069	-6.90%
	2009	0.071	0.056	1.733	0.045	4.46%
	2010	0.065	0.033	1.528	0.017	1.67%
	2011	0.066	0.004	1.876	-0.050	-5.02%
	2012	0.058	0.011	1.019	0.010	0.99%
	2013	0.065	0.000	3.021	-0.130	-13.00%
	2014	0.075	0.017	4.328	-0.177	-17.72%
	2015	0.075	-0.010	1.467	-0.049	-4.94%
COWL	2016	0.067	0.012	2.621	-0.076	-7.59%
	2008	0.087	-0.051	1.015	-0.053	-5.31%
	2009	0.071	0.056	-0.415	0.078	7.79%
	2010	0.065	0.033	0.630	0.045	4.51%
	2011	0.066	0.004	1.172	-0.007	-0.66%
	2012	0.058	0.011	3.424	-0.103	-10.28%
	2013	0.065	0.000	1.079	-0.005	-0.48%
	2014	0.075	0.017	1.353	-0.004	-0.35%
TURI	2015	0.075	-0.010	0.563	0.027	2.74%
	2016	0.067	0.012	1.586	-0.020	-1.96%
	2008	0.087	-0.051	0.837	-0.029	-2.86%
	2009	0.071	0.056	1.545	0.048	4.75%
	2010	0.065	0.033	2.727	-0.021	-2.11%
	2011	0.066	0.004	0.361	0.043	4.35%
	2012	0.058	0.011	0.512	0.034	3.37%
	2013	0.065	0.000	1.739	-0.047	-4.73%
2014	0.075	0.017	2.398	-0.065	-6.45%	
2015	0.075	-0.010	1.197	-0.026	-2.65%	
2016	0.067	0.012	-0.319	0.084	8.40%	

Perhitungan Biaya Modal Saham
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016

Kode Emiten	Tahun								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ASRI	8.67%	7.15%	6.50%	6.58%	5.77%	6.48%	7.54%	7.52%	6.67%
COWL	8.67%	7.79%	6.50%	6.58%	5.77%	6.48%	7.54%	7.52%	6.67%
TURI	8.67%	7.15%	6.50%	6.58%	5.77%	6.48%	7.54%	7.52%	8.40%

Lampiran 14

Perhitungan WACC
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016

Kode Emiten	Tahun	Modal			Proporsi Modal		Biaya Modal		(8=(4x6)+(5x7)) WACC (%)
		(1) Utang Jangka Panjang	(2) Ekuitas	(3=1+2) Jumlah Modal	(4=(1/3)x100%) Utang Jangka Panjang (Wd)	(5=(2/3)x100%) Ekuitas (Ws)	(6) Utang Setelah Pajak (Kd)	(7) Ekuitas (Ks)	
ASRI	2008	278,922,914,809	1,754,843,194,323	2,033,766,109,132	13.71%	86.29%	1.84%	8.67%	0.08
	2009	585,384,703,661	1,927,423,349,146	2,512,808,052,807	23.30%	76.70%	2.61%	7.15%	0.06
	2010	786,054,473,000	2,208,304,812,891	2,994,359,285,891	26.25%	73.75%	4.25%	6.50%	0.06
	2011	855,878,442,000	2,786,871,914,380	3,642,750,356,380	23.50%	76.50%	10.12%	6.58%	0.07
	2012	3,051,556,425,000	4,731,874,734,000	7,783,431,159,000	39.21%	60.79%	5.76%	5.77%	0.06
	2013	5,377,642,758,000	5,331,784,694,000	10,709,427,452,000	50.21%	49.79%	2.15%	6.48%	0.04
	2014	7,750,062,788,000	6,371,193,934,000	14,121,256,722,000	54.88%	45.12%	2.51%	7.54%	0.05
	2015	8,354,993,251,000	6,602,409,662,000	14,957,402,913,000	55.86%	44.14%	1.94%	7.52%	0.04
	2016	9,564,063,505,000	7,187,845,081,000	16,751,908,586,000	57.09%	42.91%	2.48%	6.67%	0.04
COWL	2008	42,972,718,317	118,893,258,676	161,865,976,993	26.55%	73.45%	8.15%	8.67%	0.09
	2009	47,367,560,682	131,233,935,239	178,601,495,921	26.52%	73.48%	10.48%	7.79%	0.09
	2010	27,152,337,205	130,500,179,763	157,652,516,968	17.22%	82.78%	4.39%	6.50%	0.06
	2011	39,464,073,451	163,821,701,929	203,285,775,380	19.41%	80.59%	1.22%	6.58%	0.06
	2012	358,708,759,235	1,133,874,872,793	1,492,583,632,028	24.03%	75.97%	1.64%	5.77%	0.05
	2013	430,908,526,856	1,182,586,794,176	1,613,495,321,032	26.71%	73.29%	5.82%	6.48%	0.06
	2014	1,842,878,687,853	1,348,948,480,117	3,191,827,167,970	57.74%	42.26%	3.67%	7.54%	0.05
	2015	1,790,716,412,011	1,174,139,186,794	2,964,855,598,805	60.40%	39.60%	7.88%	7.52%	0.08
	2016	1,919,476,336,092	1,200,130,676,006	3,119,607,012,098	61.53%	38.47%	7.89%	6.67%	0.07
TURI	2008	1,113,661,000,000	1,024,630,000,000	2,138,291,000,000	52.08%	47.92%	0.20%	8.67%	0.04
	2009	149,795,000,000	1,000,217,000,000	1,150,012,000,000	13.03%	86.97%	0.31%	7.15%	0.06
	2010	200,546,000,000	1,213,453,000,000	1,413,999,000,000	14.18%	85.82%	6.46%	6.50%	0.06
	2011	219,085,000,000	1,467,775,000,000	1,686,860,000,000	12.99%	87.01%	5.16%	6.58%	0.06
	2012	307,560,000,000	1,768,299,000,000	2,075,859,000,000	14.82%	85.18%	3.65%	5.77%	0.05
	2013	365,049,000,000	1,987,162,000,000	2,352,211,000,000	15.52%	84.48%	4.26%	6.48%	0.06
	2014	552,517,000,000	2,153,243,000,000	2,705,760,000,000	20.42%	79.58%	5.13%	7.54%	0.07
	2015	607,386,000,000	2,380,116,000,000	2,987,502,000,000	20.33%	79.67%	6.83%	7.52%	0.07
	2016	486,291,000,000	2,822,564,000,000	3,308,855,000,000	14.70%	85.30%	6.11%	8.40%	0.08

Lampiran 15

Perhitungan Nilai Biaya Modal
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016

Kode Emiten	Tahun	Jumlah Modal	WACC (%)	Nilai Biaya Modal
ASRI	2008	2,033,766,109,132	0.09	176,259,729,458
	2009	2,512,808,052,807	0.07	179,561,075,440
	2010	2,994,359,285,891	0.06	176,961,911,538
	2011	3,642,750,356,380	0.07	270,069,946,608
	2012	7,783,431,159,000	0.06	448,906,336,948
	2013	10,709,427,452,000	0.04	460,853,847,205
	2014	14,121,256,722,000	0.05	674,825,464,035
	2015	14,957,402,913,000	0.04	659,024,000,982
COWL	2016	16,751,908,586,000	0.04	716,847,976,455
	2008	161,865,976,993	0.09	14,028,384,673
	2009	178,601,495,921	0.08	13,910,437,226
	2010	157,652,516,968	0.06	9,675,731,952
	2011	203,285,775,380	0.06	11,266,212,074
	2012	1,492,583,632,028	0.05	71,318,933,664
	2013	1,613,495,321,032	0.06	101,711,369,220
	2014	3,191,827,167,970	0.05	169,275,350,379
TURI	2015	2,964,855,598,805	0.08	229,467,350,596
	2016	3,119,607,012,098	0.07	231,506,251,496
	2008	2,138,291,000,000	0.04	90,995,574,054
	2009	1,150,012,000,000	0.06	71,939,604,220
	2010	1,413,999,000,000	0.06	91,837,598,454
	2011	1,686,860,000,000	0.06	107,939,051,289
	2012	2,075,859,000,000	0.05	113,275,756,743
	2013	2,352,211,000,000	0.06	144,302,215,138
2014	2,705,760,000,000	0.07	190,729,620,400	
2015	2,987,502,000,000	0.07	220,478,769,685	
2016	3,308,855,000,000	0.08	266,848,850,144	

Lampiran 16

Perhitungan Economic Value Added
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016

Kode Emiten	Tahun	(1) EBIT	(2) Tarif Pajak	(3 = 1x2) Beban Pajak	(4 = 1-3) NOPAT	(5) Nilai Biaya Modal	(6 = 4-5) EVA
ASRI	2008	55,284,000,751	25.91%	14,321,654,333	40,962,346,418	176,259,729,458	(135,297,383,041)
	2009	116,431,427,530	20.06%	23,356,840,717	93,074,586,813	179,561,075,440	(86,486,488,627)
	2010	333,360,222,808	11.90%	39,664,855,633	293,695,367,175	176,961,911,538	116,733,455,637
	2011	693,620,457,318	10.19%	70,697,597,356	622,922,859,962	270,069,946,608	352,852,913,354
	2012	1,254,013,034,000	9.53%	119,508,692,108	1,134,504,341,892	448,906,336,948	685,598,004,943
	2013	1,533,221,019,000	17.77%	272,407,550,595	1,260,813,468,405	460,853,847,205	799,959,621,200
	2014	1,907,765,637,000	15.07%	287,467,924,200	1,620,297,712,800	674,825,464,035	945,472,248,764
	2015	1,627,715,094,000	9.84%	160,141,736,444	1,467,573,357,556	659,024,000,982	808,549,356,574
	2016	1,096,446,901,000	13.72%	150,388,835,719	946,058,065,281	716,847,976,455	229,210,088,825

Perhitungan Economic Value Added
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016

Kode Emiten	Tahun	(1) EBIT	(2) Tarif Pajak	(3 = 1x2) Beban Pajak	(4 = 1-3) NOPAT	(5) Nilai Biaya Modal	(6 = 4-5) EVA
COWL	2008	11,481,158,150	39.22%	4,502,663,051	6,978,495,099	14,028,384,673	(7,049,889,573)
	2009	22,078,312,968	26.54%	5,859,797,791	16,218,515,177	13,910,437,226	2,308,077,951
	2010	11,784,069,527	37.43%	4,410,475,517	7,373,594,010	9,675,731,952	(2,302,137,942)
	2011	31,144,937,722	21.38%	6,658,726,789	24,486,210,933	11,266,212,074	13,219,998,859
	2012	80,959,690,948	18.31%	14,821,430,054	66,138,260,894	71,318,933,664	(5,180,672,770)
	2013	100,815,397,483	36.42%	36,714,153,005	64,101,244,478	101,711,369,220	(37,610,124,742)
	2014	194,221,270,232	20.11%	39,058,692,532	155,162,577,700	169,275,350,379	(14,112,772,679)
	2015	202,723,711,940	-2.99%	(6,054,319,135)	208,778,031,075	229,467,350,596	(20,689,319,521)
	2016	160,809,626,387	5.37%	8,635,727,924	152,173,898,463	231,506,251,496	(79,332,353,032)

Perhitungan Economic Value Added
Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI
Periode 2008-2016

Kode Emiten	Tahun	(1) EBIT	(2) Tarif Pajak	(3 = 1x2) Beban Pajak	(4 = 1-3) NOPAT	(5) Nilai Biaya Modal	(6 = 4-5) EVA
TURI	2008	241,085,000,000	29.76%	71,751,842,026	169,333,157,974	90,995,574,054	78,337,583,920
	2009	118,116,000,000	24.35%	28,762,453,216	89,353,546,784	71,939,604,220	17,413,942,564
	2010	260,573,000,000	22.61%	58,925,825,435	201,647,174,565	91,837,598,454	109,809,576,111
	2011	320,613,000,000	24.96%	80,040,349,425	240,572,650,575	107,939,051,289	132,633,599,286
	2012	390,460,000,000	23.04%	89,944,701,981	300,515,298,019	113,275,756,743	187,239,541,276
	2013	175,505,000,000	20.88%	36,650,464,478	138,854,535,522	144,302,215,138	(5,447,679,616)
	2014	863,900,000,000	15.64%	135,093,329,984	728,806,670,016	190,729,620,400	538,077,049,616
	2015	1,420,240,000,000	14.55%	206,626,802,310	1,213,613,197,690	220,478,769,685	993,134,428,005
	2016	458,337,000,000	20.17%	92,468,467,554	365,868,532,446	266,848,850,144	99,019,682,302

Lampiran 17

Paired Sample Test Net Profit Margin

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	NPM Sebelum	.1546	12	.13335	.03850
	NPM Sesudah	.1013	12	.17649	.05095

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	NPM Sebelum & NPM Sesudah	12	.464	.129

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	NPM Sebelum - NPM Sesudah	.05330	.16464	.04753	-.05131	.15791	1.122	11	.286

Lampiran 18

Paired Sample Test Return On Investment

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	ROI Sebelum	.0770	12	.04838	.01397
	ROI Sesudah	.0447	12	.04332	.01251

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	ROI Sebelum & ROI Sesudah	12	.352	.262

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ROI Sebelum - ROI Sesudah	.03223	.05237	.01512	-.00105	.06551	2.132	11	.056

Lampiran 19

Paired Sample Test Earning Per Share

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	EPS Sebelum	53.7513	12	70.89024	20.46425
	EPS Sesudah	35.0371	12	34.47155	9.95108

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 EPS Sebelum & EPS Sesudah	12	.277	.383

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	EPS Sebelum - EPS Sesudah	1.8714E1	69.70228	20.12132	-25.57249	63.00094	.930	11	.372

Lampiran 20

Wilcoxon Signed Rank Test Economic Vaue Added

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
EVA Sesudah - EVA Sebelum	Negative Ranks	2 ^a	1.50	3.00
	Positive Ranks	3 ^b	4.00	12.00
	Ties	0 ^c		
	Total	5		

- a. EVA Sesudah < EVA Sebelum
- b. EVA Sesudah > EVA Sebelum
- c. EVA Sesudah = EVA Sebelum

Test Statistics^b

	EVA Sesudah - EVA Sebelum
Z	-1.214 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.225

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 21

Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AR Sesudah - AR Sebelum	Negative Ranks	35 ^a	42.74	1496.00
	Positive Ranks	46 ^b	39.67	1825.00
	Ties	9 ^c		
	Total	90		

a. AR Sesudah < AR Sebelum

b. AR Sesudah > AR Sebelum

c. AR Sesudah = AR Sebelum

Test Statistics^b

	AR Sesudah - AR Sebelum
Z	-.775 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.439

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

