

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN MERGER DAN
AKUISISI TERHADAP *ABNORMAL RETURN*, *RETURN*
SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
(PERUSAHAAN *GO PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI BEI)**

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2014-2019)

RINGKASAN SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana



LAELY NUR SUSANTI

3117 29997

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA
YOGYAKARTA
2019**

SKRIPSI

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI
TERHADAP *ABNORMAL RETURN*, *RETURN SAHAM* DAN
VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
(PERUSAHAAN *GO PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI BEI)**

Dipersiapkan dan disusun oleh:

LAELY NUR SUSANTI

No Induk Mahasiswa: 3117 29997

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal 26 Agustus 2019 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E.) di Bidang Akuntansi.

Susunan Tim Penguji:

Pembimbing

Atika Jauharja Hatta, Dr., M.Si., Ak.

Penguji

Efraim Ferdinan Giri, Dr., M.Si., Ak., CA.

Yogyakarta, 26 Agustus 2019
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Ketua



Haryono Subiyakto, Dr., M.Si.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI TERHADAP ABNORMAL RETURN, RETURN SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM (PERUSAHAAN GO PUBLIC YANG TERDAFTAR DI BEI)

LAELY NUR SUSANTI

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI YKPN YOGYAKARTA

Jalan Seturan Yogyakarta 55281

e-mail: laelynurs27@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine whether there are significant differences in abnormal returns, stock returns, and trading volume activity of mergers and acquisitions. The sample in this study used purposive sampling, with the final sample used consisted of 34 publicly traded companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2014-2019 period that met the criteria as research samples. This research resulted in three conclusions. First, there are significant differences in abnormal stock return before and after mergers and acquisitions. Second, there is no significant difference in stock returns before and after the mergers and acquisitions. Third, there is no significant difference in trading volume activity before and after the merger and acquisition.

Keywords: *mergers and acquisitions, stock abnormal returns, stock returns, trading volume activity.*

PENDAHULUAN

Era perdagangan bebas dan globalisasi memasuki persaingan usaha diantara perusahaan yang semakin ketat. Dalam kondisi persaingan usaha yang semakin ketat ini perusahaan dituntut untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat berkembang lebih pesat dan dapat bersaing dengan perusahaan lain. dalam rangka tumbuh dan berkembang suatu perusahaan bisa melakukan aktivitas usaha yang dapat dilalui dengan memilih salah satu diantara dua jalur alternatif yaitu ekspansi internal dan ekspansi eksternal. Ekspansi internal dilakukan perusahaan dengan mengelola dan memanfaatkan sumber daya lain atau dengan mendirikan perusahaan baru. Sedangkan ekspansi eksternal dapat

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dilakukan melalui cara merger, akuisisi, dan konsolidasi. Merger adalah penggabungan 2 atau lebih perusahaan dan akan melebur menjadi satu sebagai suatu perusahaan baru. Sedangkan akuisisi adalah pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan perusahaan. Alasan perusahaan lebih tertarik melakukan merger dan akuisisi daripada melakukan ekspansi internal adalah karena merger dan akuisisi merupakan jalur cepat untuk mengakses pasar baru, produk baru tanpa harus membangun usaha atau bisnis dari awal. Merger dan akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu adanya nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar dibanding penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Apabila dua perusahaan akan melakukan merger dan akuisisi maka pengumuman tersebut dapat memberikan informasi yang penting dalam suatu industri. Pengaruh adanya pengumuman merger dan akuisisi tidak hanya berdampak pada perusahaan yang melakukan merger, perusahaan yang mengakuisisi (akuisitor), dan perusahaan yang diakuisisi (target) tapi juga perusahaan lain yang menjadi pesaing dalam industri yang sama. Informasi aktivitas suatu perusahaan berhubungan dengan kinerja harga saham perusahaan lain sejenis dalam industri yang sama. Tindakan merger dan akuisisi pada dasarnya dilakukan untuk membuat perubahan ke arah yang lebih baik pada perusahaan sehingga diharapkan pasar akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Publikasi pengumuman informasi merger dan akuisisi disampaikan ke pasar oleh perusahaan dengan maksud untuk memberi sinyal dengan adanya suatu peristiwa tertentu yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. *Abnormal return* sering digunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Pasar dikatakan efisien jika tidak satupun pelaku pasar menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama. Akan tetapi *abnormal return* dapat digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga.

Reaksi pasar dapat dilihat dari perubahan *return* saham dan *trading volume activity*. *Return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi (Hartono, 2013). Reaksi pasar terhadap perbedaan harga saham (naik/turun harga saham) karena peristiwa merger dan akuisisi merupakan informasi yang penting bagi pelaku pasar modal khususnya investor sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi. Pemegang saham atau investor sangat memperhatikan perubahan harga saham. Hal itu disebabkan karena investor mengharapkan *return* saham yang tinggi. Pada saat suatu saham memiliki *return* saham yang tinggi maka banyak investor yang menyukai dan ingin memiliki saham tersebut sehingga volume perdagangan saham akan meningkat pada periode tertentu. *Trading volume activity* digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham dan digunakan untuk meneliti reaksi pasar yang disebabkan oleh *corporate action* yang salah satunya adalah merger dan akuisisi.

Volume perdagangan saham merupakan suatu fungsi peningkatan dari sebuah harga saham, dimana harga tersebut mencerminkan tingkat suatu informasi. Selain itu juga merupakan salah satu variabel indikator transaksi

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

perdagangan efek di Bursa Efek Indonesia yang diteliti untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Dengan adanya perubahan volume perdagangan saham dipasar modal, artinya menunjukkan adanya aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Oleh karena itu, *return* saham dan volume perdagangan saham merupakan indikator penting yang sangat berpengaruh terhadap reaksi pasar bagi perusahaan.

Jika pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan *abnormal return*, *return* saham, dan volume perdagangan, artinya pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi. Apabila *abnormal return* diperoleh nilai positif artinya terdapat peningkatan kemakmuran para pemegang saham tetapi jika diperoleh hasil sebaliknya maka terdapat penurunan kemakmuran.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

TEORI SIGNALLING

Teori Signal (*signaling theory*) adalah teori yang dikemukakan oleh Ross (1997). Dalam teori ini dikemukakan bahwa pihak eksekutif perusahaan akan memiliki informasi yang lebih baik dan cenderung untuk memberikan informasi tersebut kepada calon investor. Adanya informasi berupa “berita bagus” yang dimiliki perusahaan terkait dengan prospek dimasa yang akan datang diharapkan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Secara garis besar ketersediaan informasi erat kaitannya dengan *signaling theory*. Perusahaan akan cenderung untuk mengumumkan ke pasar tentang keadaan perusahaannya yang sedang ada dalam kondisi yang baik dalam bentuk sinyal informasi dan nantinya pasar akan merespon atas sinyal tersebut. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Hartono, 2013). Pada waktu pengumuman merger dan akuisisi diterima oleh pasar, pasar akan bereaksi apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, terlebih dahulu pelaku pasar menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam *abnormal return*, *return* saham, dan volume perdagangan saham ditandai dengan adanya peningkatan. Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai signal buruk bagi investor, maka terjadi perubahan dalam *abnormal return*, *return* saham, dan volume perdagangan saham ditandai dengan adanya penurunan. Informasi diharapkan menjadi kabar baik (*good news*) yang direspon positif dalam bentuk investasi pada perusahaan, atau sebaliknya yaitu kabar buruk (*bad news*) yang direspon negatif sehingga tidak melakukan investasi (Hartono, 2013).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Teori Pasar Efisien

Teori pasar efisien merupakan konsep pasar yang lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga sekuritas yang diperdagangkan mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tendelilin, 2010). Dari definisi tersebut, konsep pasar efisien sangat berhubungan dengan ketersediaan informasi. Pasar dikatakan efisien apabila nilai sekuritas setiap waktu mencerminkan semua informasi yang tersedia sehingga mengakibatkan harga suatu sekuritas berada pada tingkat keseimbangannya. Harga keseimbangan suatu sekuritas akan mengakibatkan tertutupnya kesempatan investor untuk mendapatkan *return* dari selisih harga sekuritas saham.

Hubungan teori pasar efisien dengan peristiwa merger dan akuisisi perusahaan adalah informasi mengenai merger dan akuisisi merupakan informasi yang penting diketahui oleh investor. Apabila informasi merger dan akuisisi tidak tersedia luas untuk semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan, maka akan mengakibatkan selisih *return* yang tidak normal. Beberapa investor yang mengetahui informasi merger dan akuisisi lebih dahulu akan meraup keuntungan yang besar.

Pengembangan Hipotesis

Pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI akan memengaruhi reaksi pasar. Dalam pasar modal, aktifitas merger dan akuisisi memiliki nilai informatif bagi investor sehingga akan memengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya transaksi yang meningkat atau menurun. *Abnormal return* terjadi karena naik turunnya saham akibat dari reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi. *Abnormal return* terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, karena terjadi setiap hari maka perhitungan *abnormal return* juga dilakukan secara harian. Perbedaan *abnormal return* yang signifikan menunjukkan pengumuman merger dan akuisisi mengandung informasi yang direaksi oleh investor sebagai sinyal positif atau kabar baik, sehingga mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Serta tujuan perusahaan melakukan merger dan akuisisi tercapai yaitu untuk menciptakan sinergi yang lebih baik bagi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H1 : terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi

Return saham terjadi karena naik turunnya saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Reaksi tersebut bisa berupa reaksi positif dan negatif. Jika pasar bereaksi positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut maka mendapatkan keuntungan atau *capital gain*. Jika reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi negatif maka akan mendapatkan kerugian atau *capital loss*. Perbedaan pada *return* saham sebelum dan sesudah

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

merger dan akuisisi yang menunjukkan bahwa salah satu tujuan perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi yaitu terciptanya sinergi dapat tercapai. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2 : terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi

Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Oleh karena itu, perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasar seharusnya bereaksi positif. Khususnya pada perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger. Transaksi perdagangan dapat terjadi jika para investor memiliki pengharapan yang berbeda, perbedaan terdapat diantara para investor yang melakukan spekulasi. Hal ini akan menimbulkan rangsangan bagi para investor untuk melakukan perdagangan. Sebaliknya dengan adanya perbedaan penafsiran yang konstan, informasi baru yang tidak diharapkan akan membawa perubahan kepercayaan yang selanjutnya akan memotivasi mereka melakukan kegiatan perdagangan. Perbedaan yang signifikan menunjukkan informasi yang berupa pengumuman merger dan akuisisi memiliki kandungan informasi yang berharga dan memengaruhi pengambilan keputusan para pelaku pasar. Perbedaan pada *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang menunjukkan bahwa salah satu tujuan perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi yaitu terciptanya sinergi dapat tercapai. Jadi apabila suatu pengumuman yang disebar ke pasar mempunyai kandungan informasi atau pengumuman tersebut membawa sinyal yang positif maka akan berdampak pada investor dengan melakukan reaksi terhadap informasi tersebut. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah

H3 : terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan 10 hari sebelum dan 10 hari

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel non-probabilitas yang dilakukan secara purposif berdasarkan kriteria spesifik yang ditetapkan oleh penulis serta sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria yang ditetapkan penulis untuk menentukan sampel yang digunakan adalah :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan merger dan akuisisi antara tahun 2014 sampai dengan 2019.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

2. Perusahaan memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas.
3. Data mengenai saham tersedia di BEI berkaitan dengan harga saham, ihsg, jumlah saham beredar dan saham jumlah saham diperdagangkan.
4. Tanggal pengumuman merger dan akuisisi tidak diikuti oleh kejadian lain yang dapat memengaruhi *abnormal return*, *return* saham, dan volume perdagangan seperti pembagian dividen, *stock*, dan kegiatan lainnya yang memengaruhi peristiwa merger dan akuisisi selama metode penelitian.

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau memengaruhi variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengumuman atau peristiwa merger dan akuisisi.

Variabel Dependen

1. *Abnormal return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dikurangi *return* yang diharapkan atau *expected return*. Dengan kata lain *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal. *Abnormal return* dihitung dengan *Market Adjusted Model*, yaitu menggunakan selisih *return* saham yang dihitung dari *return* individual dikurangi *return* ekspektasi :

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

2. *Return* saham

Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi (Hartono, 2000). Ada 2 jenis *return* saham yaitu *capital gain* dan *capital loss*. Terjadinya *capital gain* apabila *return* saham positif artinya investor mengalami keuntungan, sedangkan terjadinya *capital loss* apabila *return* saham negatif. Rumus *return* saham (www.sahamgain.com) adalah sebagai berikut:

$$Return\ Saham = \frac{(P_t - (P_{t-1}))}{P_{t-1}}$$

3. Volume Perdagangan Saham

Likuiditas saham dapat diukur dengan volume perdagangan. Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang ditransaksikan oleh para investor atau pemodal di perdagangan saham. Dengan cepatnya saham diperdagangkan, maka akan memberi petunjuk bahwa saham tersebut semakin likuid. Foster (1986) menyatakan volume perdagangan saham dapat dilihat dengan menggunakan indikator aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity / TVA*) dengan cara membagi anatara saham perusahaan yang diperdagangkan dengan saham perusahaan yang beredar. Persamaan TVA

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

$$:Trading Volume Activity/TVA = \frac{\text{jumlah saham diperdagangkan}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Model Analisis Data

Model analisis yang pertama analisis statistika deskriptif, yang kedua uji normalitas, yang ketiga uji hipotesis.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.1.
Prosedur dan Hasil Pemilihan Sampel Perusahaan

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan merger dan akuisisi antara tahun 2015 sampai dengan 2018	41
Perusahaan memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas	41
Data mengenai saham tersedia di BEI berkaitan dengan harga saham, ihsg, jumlah saham beredar dan saham jumlah saham diperdagangkan.	34
Selama pengamatan merger dan akuisisi tidak diikuti oleh kejadian lain yang dapat memengaruhi <i>abnormal return</i> , <i>return</i> saham, dan volume perdagangan seperti pembagian dividen, <i>stock</i> , dan kegiatan lainnya yang memengaruhi peristiwa merger dan akuisisi selama metode penelitian.	34

1. Statistik Deskriptif

a. *Abnormal Return*

Tabel 4.4.
Hasil Analisis Stastitik Deskriptif
Descriptive Statistics

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SEBELUM	29	-3,45	-,98	-2,4885	,52343
SESUDAH	27	-3,39	-,18	-2,2121	,64229
Valid N (listwise)	23				

Berdasarkan tabel analisis deskriptif diatas menunjukkan bahwa nilai *mean* (rata-rata) *abnormal return* sebelum peristiwa merger dan akuisisi sebesar - 2,4885 dengan nilai standar deviasi 0, 52343, sedangkan *mean abnormal return*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

saham sesudah peristiwa merger dan akuisisi sebesar -2,2121 dengan nilai standar deviasi 0,64229. Rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* saham terhadap rata-ratanya. Dari hasil perbandingan diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham mengalami peningkatan sebelumnya -2,4885 menjadi -2,2121.

b. Return Saham

Tabel 4.6.
Hasil Analisis Stastitik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SEBELUM	24	-3,94	-1,74	-2,4420	,49363
SESUDAH	30	-3,66	-,10	-2,4173	,65925
Valid N (listwise)	21				

Berdasarkan tabel analisis deskriptif diatas menunjukkan bahwa nilai *mean* (rata-rata) *return saham* sebelum peristiwa merger dan akuisisi sebesar -2,4420 dengan nilai standar deviasi ,49363, sedangkan *mean return* saham sesudah peristiwa merger dan akuisisi sebesar -2,4173 dengan nilai standar deviasi ,65925. Rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan nilai *return* saham terhadap rata-ratanya. Dari hasil perbandingan diatas dapat disimpulkan bahwa *return* saham mengalami peningkatan sebelumnya -2,4420 menjadi -2,4173.

c. Volume Perdagangan Saham

Tabel 4.8.
Hasil Analisis Stastitik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SEBELUM	34	-6,38	-1,75	-3,9718	1,26742
SESUDAH	33	-7,58	-1,95	-4,0038	1,36332
Valid N (listwise)	33				

Berdasarkan tabel analisis deskriptif diatas menunjukkan bahwa nilai *mean* (rata-rata) *volume perdagangan saham* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi sebesar -3,9718 dengan nilai standar deviasi 1,26742, sedangkan *mean return* saham sesudah peristiwa merger dan akuisisi sebesar -4,0038 dengan nilai standar deviasi 1,36332. Rata-rata *volume perdagangan*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan volume perdagangan saham terhadap rata-ratanya.

Dari hasil perbandingan diatas dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham mengalami peningkatan sebelumnya -3,9718 menjadi -4,0038 Artinya, terjadi penurunan volume transaksi perdagangan saham yang dilakukan oleh pelaku pasar modal setelah terjadi merger dan akuisisi walaupun penurunan tersebut tidak signifikan.

2. Uji Normalitas

a. *Abnormal Return* Saham

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			SEBELUM	SESUDAH
N			29	27
Normal Parameters(a,b)	Mean		-2,4885	-2,2121
	Std. Deviation		,52343	,64229
Most Extreme Differences	Absolute		,091	,187
	Positive		,089	,187
	Negative		-,091	-,107
Kolmogorov-Smirnov Z		,490	,972	
Asymp. Sig. (2-tailed)		,970	,302	

Berdasarkan hasil uji normalitas dapat dilihat bahwa nilai *abnormal return* mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,970 sebelum dan 0,302 sesudah peristiwa akuisisi dan merger. Rata-rata *abnormal return* saham setelah hari peristiwa memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari pada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai *abnormal return* saham berdistribusi normal.

b. *Return* Saham

Tabel 4.10.

Hasil Uji Normalitas *Return* Saham

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			SEBELUM	SESUDAH
N			24	30
Normal Parameters(a,b)	Mean		-2,4420	-2,4173
	Std. Deviation		,49363	,65925
Most Extreme Differences	Absolute		,136	,153
	Positive		,080	,153
	Negative		-,136	-,096
Kolmogorov-Smirnov Z		,664	,841	
Asymp. Sig. (2-tailed)		,770	,480	

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Berdasarkan hasil uji normalitas dapat dilihat bahwa nilai *return* saham mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,770 sebelum dan 0,480 sesudah peristiwa akuisisi dan merger. Rata-rata *return* saham setelah hari peristiwa memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari pada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai *return* saham berdistribusi normal

c. Volume Perdagangan Saham

Tabel 4.11
[Hasil Uji Normalitas Volume Perdagangan Saham
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			SEBELUM	SESUDAH
N			34	33
Normal Parameters(a,b)	Mean		-3,9718	-4,0038
	Std. Deviation		1,26742	1,36332
Most Extreme Differences	Absolute		,116	,103
	Positive		,071	,074
	Negative		-,116	-,103
Kolmogorov-Smirnov Z			,675	,592
Asymp. Sig. (2-tailed)			,752	,875

Berdasarkan hasil uji normalitas dapat dilihat bahwa nilai volume perdagangan saham mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,752 sebelum dan 0,875 sesudah peristiwa akuisisi dan merger. Rata-rata volume perdagangan saham setelah hari peristiwa memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari pada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai volume perdagangan saham berdistribusi normal.

3. Uji Hipotesis

a. *Abnormal Return* Saham

Tabel 4.12
Hasil Uji Hipotesis *abnormal return* saham
Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)	keterangan
	mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
Pair 1 SEBELUM- SESUDAH	-,29393	,62204	,12970	-,56292	-,02493	- 2,266	22	,034	terdukung

Pada tabel 4.12 dapat dilihat bahwa hasil dari pengujian perbandingan *abnormal return* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisi dengan t-hitung -2,266 dan nilai sig.(2-tailed) = 0,034 atau sebesar 3,4%. Dengan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

hasil signifikansi 5% maka nilai sig $0,034 < 0,05$ sehingga H1 terdukung. Artinya terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

b. Return Saham

Tabel 4.13
Hasil Uji Hipotesis Return Saham
Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)	keterangan
	mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
Pair 1 SEBELUM-SESUDAH	-,08247	,69348	,15133	-,23320	,39814	,545	20	,592	Tidak terdukung

Pada tabel 4.13 dapat dilihat bahwa hasil dari pengujian perbandingan *return* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisi dengan t-hitung 0,545 dan nilai sig.(2-tailed) = 0,592 atau sebesar 59,2%. Dengan hasil signifikansi 5% maka nilai sig $0,592 > 0,05$ sehingga H2 tidak terdukung. Artinya, tidak terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

c. Volume Perdagangan Saham

Tabel 4.14
Hasil Uji Hipotesis Volume Perdagangan Saham
Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)	keterangan
	mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
Pair 1 SEBELUM-SESUDAH	,10501	,47306	,08235	-,06273	,27275	1,275	32	,211	Tidak terdukung

Pada tabel 4.14 dapat dilihat bahwa hasil dari pengujian perbandingan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisi dengan t-hitung 1,275 dan nilai sig.(2-tailed) = 0,211 atau sebesar 21,1%. Dengan hasil signifikansi 5% maka nilai sig $0,211 > 0,05$ sehingga H3 tidak terdukung. Artinya, tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

PEMBAHASAN

1. *Abnormal return*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *abnormal return* memiliki t-hitung -2,266 dan nilai sig.(2-tailed) = 0,034 atau sebesar 3,4%. Dengan hasil signifikansi 5% maka nilai sig 0,034 < 0,05. Artinya terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi, dengan demikian H1 terdukung. Perbedaan yang signifikan ini menunjukkan informasi yang berupa pengumuman merger dan akuisisi dianggap investor sebagai kabar baik dan memberikan sinyal positif serta memiliki kandungan informasi yang berharga dan memengaruhi pengambilan keputusan para pelaku pasar. Perbedaan pada *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang menunjukkan bahwa salah satu tujuan perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi yaitu terciptanya sinergi dapat tercapai.

2. *Return* saham

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *return* saham memiliki nilai t-hitung 0,545 dan nilai sig.(2-tailed) = 0,592 atau sebesar 59,2%. Dengan hasil signifikansi 5% maka nilai sig 0,592 > 0,05. Artinya, tidak terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi, dengan demikian H2 tidak terdukung. Hal ini terjadi karena kurangnya respon pasar terhadap peristiwa merger dan akuisisi. Kurangnya respon pasar yang mengakibatkan tidak adanya perbedaan *return* saham disebabkan oleh beberapa kemungkinan antara lain pasar modal sudah bereaksi sebelum atau sesudah tanggal pengumuman merger dan akuisisi (di luar periode pengamatan) dan para pelaku pasar modal khususnya investor sudah terbiasa menanggapi berbagai peristiwa merger dan akuisisi, sehingga peristiwa tersebut tidak menyebabkan para pelaku pasar merespon dan akibatnya harga saham tidak mengalami perubahan yang berarti.

3. *Volume perdagangan* saham

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *paired sample test* Menunjukkan bahwa volume perdagangan saham memiliki nilai t-hitung 1,275 dan nilai sig.(2-tailed) = 0,211 atau sebesar 21,1%. Dengan hasil signifikansi 5% maka nilai sig 0,211 > 0,05. Artinya, tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi, dengan demikian H3 tidak terdukung. Hal ini dapat disebabkan karena kurangnya respon pasar terhadap peristiwa merger dan akuisisi. Kurang adanya respon pasar terhadap peristiwa merger dan akuisisi disebabkan oleh beberapa kemungkinan yaitu, pertama, pasar modal sudah bereaksi sebelum atau akan bereaksi setelah tanggal pengumuman (di luar periode penelitian). Kedua, para pelaku pasar modal belum dapat mempercayai sepenuhnya terhadap setiap informasi yang muncul baik informasi mengenai peristiwa ekonomi maupun non ekonomi, sehingga membuat pelaku pasar lebih berhati-hati terhadap setiap informasi yang ada. Ketiga,

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

investor tidak *sophisticated*, artinya investor tidak canggih dalam menerima, menganalisis, dan menginterpretasikan informasi yang diterima.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal* retur, *return* saham, dan volume perdagangan saham atas peristiwa merger dan akuisisi. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji statistik deskriptif dan uji hipotesis dengan menggunakan *paired sample t-test*, bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* saham dengan adanya peristiwa merger dan akuisisi. Hal ini memberikan bukti bahwa penelitian ini mendukung hipotesis yaitu terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sehingga hipotesis terdukung.
2. Berdasarkan uji statistik deskriptif dan uji hipotesis dengan menggunakan *paired sample t-test*, bahwa terdapat perbedaan yang tidak signifikan terhadap *return* saham dengan adanya peristiwa merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesis yaitu terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sehingga hipotesis tidak terdukung.
3. Berdasarkan uji statistik deskriptif dan uji hipotesis dengan menggunakan *paired sample t-test*, bahwa terdapat perbedaan yang tidak signifikan terhadap volume perdagangan saham dengan adanya peristiwa merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesis yaitu terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sehingga hipotesis tidak terdukung.

Keterbatasan Penelitian dan Saran

Peneliti menyadari dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan antara lain:

1. Periode yang digunakan peneliti sebagai sampel hanya 4 tahun yaitu tahun 2014 sampai dengan tahun 2019, mungkin penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian dengan menarik mundur tahun/periode penelitian agar menghasilkan sampel yang lebih banyak
2. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini hanya 3 variabel yaitu *abnormal return* saham, *return* saham, dan volume perdagangan saham. Masih banyak variabel lain yang dapat ditambahkan dan digunakan untuk mengetahui reaksi terhadap aksi merger dan akuisisi. Misalnya kinerja keuangan perusahaan.
3. Penelitian ini hanya menguji perbedaan tanpa ada arah positif/naik atau negatif/turun. Penelitian selanjutnya dapat menguji apakah perbedaan mengalami kenaikan/positif atau mengalami penurunan/negatif.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR PUSTAKA

- Ahsan, Fuad. 2016. Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Go Public BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Negeri Alauddin Makassar.
- As'ari, L., Amin, M., Mawardi, M Cholid. 2016. Analisis Dampak pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Malang.
- Brigham, E.F., Houston, J.F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Coyle, Brian. 2000. *Merger and Acquisition*. New York: Amacom
- Go, Marcel. 1992. *Akuisisi Bisnis Analisis dan Pengelolaan*, Cetakan Kedua. Jakarta: PT Rineka Cipta
- Go, Marcell dan Christina. 2003. *Manajemen Group Bisnis*. Jakarta: Gramedia
- Husnan, Suad. 2002. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Hutagalung, A. 2002. Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Jakarta Sinerji Kajian Bisnis dan Manajemen. *Sinerji*. Vol 3. No. 2.
- Imam, Ghozali. 2012. *Aplikasi Analisis Mutivariate dengan Program IBS SPSS 20*. Semarang: Undip
- Indriantoro, N & Supomo, B. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE
- Jumingan. 2009. *Metodologi Untuk penelitian*. Surakarta : STIES
- Hanik, Umi. 2011. Analisis Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim
- Hartono, Jogiyanto. 2000. *Return Saham*. Jakarta: Prestasi Pustaka
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kedelapan. Yogyakarta: BPFE
- Jones, Charles P. 1996. *Investmen, analysis, and Management*, Edisi Kelima. John and Son's Inc

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Khoirullah, Alwan Iazuardy. 2014. Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan yang Diakuisisi (Studi Empiris pada Perusahaan Akuisitor dan yang Diakuisisi yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Lasmanah, Bagja B. 2014. Abnormal Return and Stock Trading Volume Analysis On The Company Taking Stock Split at Indonesia Stock Exchange Period 2010-2013. *International Journal of Science and Research* Vol. 2 Issue 4 hal 566-572
- Liliana., Suhadak., Hidayat, R.R. 2016. Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Multinational Company yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 38. No.1.
- Moin, Abdul. 2003. *Merger, Akuisisi dan Divestasi (edisi ke-1)*. Yogyakarta: Ekonisia
- Pearce, John A., Robinson, Richard B. 1996. *Manajemen Strategik*, cet. II. Jakarta: Binarupa Aksara
- Peraturan Pemerintah RI No. 27 Tahun 1998 tentang Perseroan Terbatas
- Pratama, A.P., Suryadi., Nurseto, Sendang. 2015. Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Return Saham Sebelum dan Sesudah Informasi Rencana Akuisisi PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. *Skripsi*. Jurusan Administrasi Bisnis Universitas Diponegoro.
- Pratama, Yuda. (2017). Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Peristiwa Merger dan Akuisisi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
- Rachmawati dan Tendelilin. 2001. Pengaruh Pengumuman merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi* Vol 16, No.2, Agustus 2001, p.153-170
- Rahmayanti, Dini. 2015. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Periode Tahun 2012-2014). *Skripsi*. Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Yogyakarta.
- Robert, Ang. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi Pertama. Jakarta: Mediasoft Indonesia
- Ross, S.A.,1977. The Determination of Financial Structure : The Incentive Signaling Approach. *The Bell Journal of Economics* Vol 8, No.1, Spring 1977, pp.23-40

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Rusnanda, E.W., 2013. Analisa pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return saham Bank Umum di Bursa Efek Indonesia. *Graduasi*. Vol. 29. Edisi Maret 2013
- Samsul, Muhammad. 2011. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Suherman., Nuraisyah, Riznita., Ahmad, Gatot N. 2015. Abnormal Return dan Likuiditas Saham Atas Pengumuman Akuisisi. *Jurnal Manajemen*. Vol XX. No. 1
- Sudarsanan, P. 1999. *The Essense Of Merger & Acquition, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Andi & Simon
- Sugiyono. 2003. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Tendelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi, Edisi pertama*. Yogyakarta : Kanisius.
- Wibowo, Amin dan Pakerang Yuliani. 2001. Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor Dalam Sektor Industri yang Sama di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol. 16, No 4 Agustus 2004, P.372-387
- Widjaya, Gunawan. 2000. *Merger Dalam Perspektif Monopoli*. Jakarta: Pt Raja Grafindo Persada