

Pengaruh Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019

The Impact Of Merger And Acquisition Announcements On Abnormal Stock Returns: An Empirical Study On Listed Companies In The Indonesia Stock Exchange (IDX) For The Period 2013-2019

M Attalarik Raihan¹, Hilda Salman Said², Ali Riza Fahlevi³

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, atarpratama1@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, hildaiid@telkomuniversity.ac.id

³ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, alirizafahlevi@telkomuniversity.ac.id

Abstract

As a result of the intensifying competition among companies in the era of globalization and trade, management is compelled to develop innovative and adaptable development strategies for its organization. Mergers and acquisitions are potential strategic approaches. The goal of this research is to determine the impact of the implementation of mergers also acquisitions on the abnormal stock returns of companies written on the IDX for the period 2013-2019. This study used a sample of 52 companies that carried out mergers also acquisitions and were written on the IDX for the 2013-2019 period. The study method utilizes an event study with an event window of 31 days. Data analysis uses one-sample t-test, one-sample wilcoxon signed-ranked test, also wilcoxon signed ranked test. The research findings explain that M&A events do not significantly affect the abnormal return of company shares except on the 4 days after the implementation of mergers also acquisitions.

Keywords-abnormal return, actual return, event study, mergers and acquisitions

Abstrak

Sebagai akibat dari semakin ketatnya persaingan antar perusahaan di era globalisasi dan perdagangan, manajemen terdorong untuk mengembangkan strategi pengembangan yang inovatif dan mudah beradaptasi untuk organisasinya. Merger dan akuisisi merupakan pendekatan strategis yang potensial. Tujuan penelitian ini guna mengetahui dampak pelaksanaan merger serta akuisisi terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang tercatat di BEI tahun 2013-2019. Studi ini menggunakan sampel 52 perusahaan yang menjalankan merger maupun akuisisi serta tercatat di BEI tahun 2013-2019. Metode penelitian menggunakan studi peristiwa dengan jendela peristiwa (*event window*) selama 31 hari. Analisis data menggunakan uji *one-sample t-test*, uji *one-sample wilcoxon signed-ranked test*, serta uji *wilcoxon signed ranked test*. Temuan penelitian menjelaskan bahwasanya peristiwa M&A tidak secara signifikan memengaruhi *abnormal return* saham perusahaan kecuali pada 4 hari setelah pelaksanaan merger dan akuisisi.

Kata Kunci-abnormal return, actual return, event study, merger dan akuisisi

I. PENDAHULUAN

Persaingan korporasi menjadi semakin ketat dan lingkungan bisnis berubah lebih cepat seiring memasuki era perdagangan bebas dan globalisasi. Hal tersebut mengakibatkan manajemen perusahaan dituntut untuk selalu adaptif

dan inovatif terhadap perubahan yang terjadi dengan mengembangkan strategi guna memenangkan persaingan tersebut. Ekspansi baik internal ataupun eksternal organisasi merupakan salah satu taktik yang dapat dimanfaatkan untuk mendorong pertumbuhan. Ekspansi internal merupakan sebuah kondisi ketika perusahaan mengalami pertumbuhan dengan memanfaatkan modal yang dimiliki untuk menambah kapasitas produksi, pengembangan produk, dan membangun divisi baru. Sedangkan, ekspansi eksternal merupakan salah satu strategi untuk memperluas usaha dengan melaksanakan penggabungan usaha yaitu melalui aktivitas merger serta akuisisi (Fransiscus et al., 2015).

Dalam dunia bisnis, pasar modal ialah salah satu medium terbaik bagi perusahaan guna memperoleh sumber pendanaan dari pihak eksternal, yaitu investor. Investor akan mempertimbangkan seluruh informasi saat akan melakukan investasi di sebuah perusahaan. Investor akan mempertimbangkan informasi harga saham berdasarkan hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) bagi perusahaan, dimana berawal diperkenalkan Malkiel & Fama (1970) mengemukakan bahwasanya harga yang tercipta di pasar ialah manifestasi atas keseluruhan informasi yang ada baik secara fundamental yaitu kondisi makroekonomi maupun secara non-fundamental seperti informasi dari berita (Fakhry, 2016). Harga saham sebuah perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa kondisi lingkungan internal serta eksternal. Kondisi lingkungan internal adalah kondisi yang mempengaruhi harga saham, seperti kinerja perusahaan, sedangkan kondisi lingkungan eksternal dipengaruhi oleh makro lingkungan, salah satu peristiwa eksternal yaitu merger dan akuisisi (Firli & Rahadian, 2020).

Terdapat banyak faktor yang melatarbelakangi perusahaan dalam melaksanakan merger serta akuisisi. Tujuan tersebut diantaranya yaitu untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, menjalin sinergi bisnis, diversifikasi, dan tujuan lainnya. Setiap perusahaan memiliki motif tersendiri untuk melaksanakan merger serta akuisisi, tetapi ada 2 motif utama yang melatarbelakangi perusahaan dalam melaksanakan merger serta akuisi yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kepentingan manajer perusahaan (*managerial gains*) (Tarigan et al., 2016). Ketika dua perusahaan atau lebih berniat melaksanakan merger serta akuisisi, pengumumannya bisa memberi informasi krusial bagi investor. Pengumuman ini mempunyai pengaruh terhadap bisnis pesaing di sektor yang sama selain perusahaan yang melaksanakan akuisisi (*acquirer*) serta perusahaan yang diakuisisi (*target company*). Oleh karena itu aksi merger serta akuisisi yang dilaksanakan 2 perusahaan atau lebih akan mendapat perhatian oleh para pelaku pasar yang dapat dicerminkan dari pergerakan pasar dan kinerja saham sebuah perusahaan (Dhiya, 2020).

Perhatian yang diberikan oleh pelaku pasar dapat dijelaskan melalui teori sinyal (*signaling theory*), ialah informasi yang dapat dibuat sinyal oleh pelaku pasar (Diantriasih et al., 2018). Informasi yang diberikan bisa direspon secara berbeda oleh pelaku pasar baik secara positif ataupun negatif yang hendak mempengaruhi pergerakan harga saham. (Akhmadi & Prasetyo, 2018) Jika pengumuman aksi korporasi yang diberikan oleh perusahaan mengandung informasi, maka diinginkan pasar dapat memberi reaksi di waktu pengumuman yang diperlihatkan dengan perubahan harga saham perusahaan. (Dewi & Widjaja, 2021). Selain itu, ketersediaan sebuah informasi dapat memberikan pengaruh pada persepsi atau memberikan sentimen terhadap sebuah perusahaan bahkan mengenai strategi bisnis yang mereka lakukan, termasuk merger dan akuisisi (Alamsyah et al., 2019).

Maka dari itu, Aktivitas *merger* serta akuisisi yang telah dilaksanakan oleh banyak perusahaan dan diyakini mampu membawa pengaruh positif pada kinerja keuangan, nilai perusahaan, maupun kinerja saham perusahaan. Pada beberapa waktu terakhir, banyak perusahaan di Indonesia yang melaksanakan aktivitas merger serta akuisisi guna menghadapi persaingan dunia usaha yang makin ketat. Tujuan atas penelitian yang hendak dipenuhi di penelitian ini yaitu guna mengetahui apakah ada beda yang signifikan atas *abnormal return* saham di hari di sekitar pelaksanaan merger dan akuisisi serta apakah ada beda *abnormal return* yang signifikan sebelum serta sesudah pelaksanaan merger serta akuisisi yang dilaksanakan oleh perusahaan tercatat di BEI periode 2013-2019.

II. TINJAUAN LITERATUR

A. *Signaling Theory*

Signaling theory (teori sinyal) berawal diperkenalkan Michael Spence pada *The Quarterly Journal of Economics* dengan judul “*Job Market Signaling*” di tahun 1973. Teori sinyal atau *signaling theory* berdasar pada Spence (1973) mengemukakan bahwasanya pihak pengirim (pemilik informasi) akan memberi sebuah isyarat maupun sinyal yang berisi informasi mengenai keadaan perusahaan sehingga dapat berguna untuk pihak penerima (investor). Teori yang dikenal sebagai “teori sinyal” menjelaskan langkah yang diputuskan manajemen perusahaan guna memberi nasihat pada investor tentang bagaimana manajemen melihat masa depan perusahaan. Secara umum, manajemen perusahaan memiliki akses terhadap informasi yang lebih penting dibandingkan pemangku kepentingan

eksternal seperti kreditor, investor, dan lainnya. Oleh karena itu, untuk menurunkan asimetri informasi, manajemen perusahaan akan memberi indikasi pada pihak luar yang dituangkan dalam laporan keuangan guna memberikan kepastian mengenai masa depan perusahaan (Bergh et al., 2014).

B. *Efficient Market Hypothesis*

Atau dikenal juga dengan hipotesis pasar efisien yang berawal diperkenalkan Malkiel & Fama (1970) mengemukakan bahwasanya harga yang tercipta di pasar menjadi manifestasi atas keseluruhan informasi yang ada baik secara fundamental yaitu kondisi makroekonomi maupun secara non-fundamental seperti informasi dari berita (Fakhry, 2016). Pasar bisa dikatakan efisien bila keseluruhan sekuritas yang diperjualbelikan mencerminkan informasi yang ada (Tandeilin, 2010).

C. *Event Study*

Event study (studi peristiwa) pada pasar modal yakni sebuah studi yang dilaksanakan secara empiris guna mempelajari dampak terjadinya sebuah peristiwa atau informasi pada pergerakan pasar modal suatu negara. Seseorang dapat mendefinisikan penelitian peristiwa sebagai suatu teknik untuk memeriksa bagaimana pasar keuangan merespons suatu kejadian. Studi peristiwa telah berkembang menjadi alat untuk mengevaluasi efektivitas pasar bentuk semi-kuat (*semi strong form*) di riset pasar modal terkait (Suganda, 2018). Atas penerapannya studi peristiwa juga memperhatikan informasi terhadap sebuah peristiwa dengan melihat respon pasar pada pengumuman laporan keuangan yang diterbitkan emiten. Pasar akan merespon suatu peristiwa yang mengandung informasi dengan mengubah volume perdagangan dan harga saham (Pradana & Rahardjo, 2016).

D. Merger dan Akuisisi

Berdasar UU RI No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT) Tahun 2007, merger diartikan sebagai suatu kegiatan sah yang dilaksanakan satu atau lebih perseroan guna memadukan diri dengan perseroan lain yang sudah ada, akibatnya menyebabkan beralihnya harta serta kewajiban perseroan yang menggabungkan diri serta hilangnya status badan hukum perusahaan yang menggabungkan diri. Minimal 50% saham harus dibeli oleh perusahaan selama aktivitas merger. Perusahaan yang diakuisisi harus menghentikan operasinya, serta pemegang saham hendak menerima uang tunai atau sejumlah saham di perusahaan baru tersebut. Salah satu cara untuk memikirkan merger adalah dengan menggabungkan satu bisnis ke perusahaan lain (Nizar & Nasir, 2016).

Akuisisi dapat didefinisikan sebagai proses pengambilalihan kepemilikan suatu bisnis dalam bentuk pengendalian atas saham ataupun aset perusahaan oleh perusahaan lain, pada akuisisi perusahaan diakuisisi (*acquiree*) dan perusahaan yang melakukan akuisisi (*acquirer*) tetap berdiri menjadi badan hukum yang tersendiri (Dhiya, 2020). Akuisisi juga dapat merupakan tindakan sah yang dilaksanakan suatu badan atau orang guna mengakuisisi saham suatu perusahaan guna mengalihkan kepemilikan atas suatu usaha (UU RI No. 40 Tahun 2007 tentang PT, 2007).

E. *Abnormal Return*

Ketika investor memperoleh imbal hasil investasi riil yang lebih tinggi daripada imbal hasil biasa, hal ini disebut dengan *abnormal return*. Investor mengantisipasi return normal jika keadaan tertentu tidak terjadi. Sedangkan return yang diperoleh investor adalah return riil (Hartanto & Fettry, 2019). Model *abnormal return* yang digunakan mengasumsikan *expected return* sesuai dengan *market model*. *Market Model* parameter α dan β diestimasi menggunakan *OLS Regression* dengan periode estimasi 15 hari sebelum peristiwa. *Beta* (β) mengindikasikan perubahan dalam tingkat pengembalian atau risiko terhadap indeks pasar. *Beta* (β) dan pasar memiliki hubungan yang searah. Ketika pasar sedang dalam kondisi turun maka *Beta* (β) juga akan ikut turun, begitupun sebaliknya (Salim et al., 2022). Rumus berikut dapat digunakan untuk menentukan *abnormal return*:

$$AR_{ABt} = R_{ABt} - ER_{ABt} \quad (1)$$

Dimana:

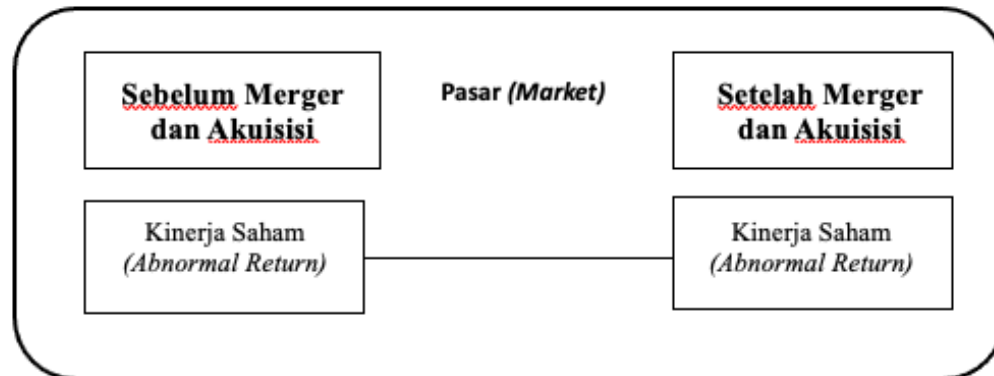
AR_{ABt} = *Abnormal return* perusahaan AB di hari t.

R_{ABt} = *Return* aktual perusahaan AB di hari t.

ER_{ABt} = *Return* yang diekspektasi perusahaan AB di hari t.

F. Kerangka Penelitian

Studi ini membahas pengaruh pengumuman merger serta akuisisi terhadap *abnormal return* saham di perusahaan yang tercatat di BEI pada 2013-2019. Studi ini bertujuan yaitu deskriptif komparatif. Penelitian deskriptif merupakan sebuah metode dalam menggambarkan hasil penelitian. Studi deskriptif dalam penelitian ini berguna untuk menjelaskan bagaimana performa *abnormal return* saham perusahaan baik di hari sekitar pelaksanaan merger serta akuisisi. Sedangkan, komparatif yaitu untuk membandingkan apakah ada beda *abnormal return* sebelum maupun sesudah pelaksanaan merger serta akuisisi. Studi ini mempergunakan metodologi penelitian kuantitatif. Studi peristiwa (*event study*) adalah metodologi yang dipergunakan di penelitian ini. Merger serta akuisisi yang dilaksanakan perusahaan yang tercatat di BEI antara tahun 2013-2019 merupakan peristiwa-peristiwa yang diteliti di penelitian ini. Sebelum serta sesudah peristiwa merger dan akuisisi, harga saham perusahaan dipantau. Berikut ini adalah gambaran kerangka penelitiannya:



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

III. METODOLOGI PENELITIAN

Studi ini menganalisis dampak peristiwa merger serta akuisisi pada *abnormal return* saham dengan objek penelitian perusahaan yang tercatat di BEI 2013-2019. Penelitian bersifat kuantitatif dengan metode *event study*. Harga saham perusahaan adalah jenis data sekunder yang digunakan. Sampelnya adalah 33 perusahaan yang mengalami merger serta akuisisi serta tercatat di BEI antara tahun 2013 - 2019. Teknik analisis data yang dipergunakan guna menguji hipotesis pertama yaitu signifikansi *abnormal return* pada hari sekitar pelaksanaan merger dan akuisisi menggunakan metode *one sample t-test* dan *one sample kolmogorov-smirnov test*. Sedangkan, guna menguji hipotesis kedua yaitu perbedaan *abnormal return* sebelum maupun sesudah pelaksanaan merger serta akuisisi mempergunakan metode *wilcoxon signed ranked test*.

Variabel bebas (X) yang dipergunakan pada penelitian ini ialah peristiwa merger serta akuisisi. Penelitian ini mempergunakan 3 peristiwa berbeda yang dijadikan sebagai landasan untuk mewakili perbedaan antara kondisi sebelum melaksanakan merger maupun akuisisi, ketika pelaksanaan merger maupun akuisisi, serta sesudah pelaksanaan merger maupun akuisisi. Sebelum pelaksanaan merger setelah akuisisi jendela peristiwa yang diambil adalah pada saat 15 hari sebelum pelaksanaan (t-15) sampai satu hari sebelum pelaksanaan (t-1). Saat pelaksanaan merger dan akuisisi jendela peristiwa yang digunakan adalah pada hari pelaksanaan merger serta akuisisi (t0). Sesudah pelaksanaan merger serta akuisisi jendela peristiwa yang diambil adalah pada saat 1 hari setelah pelaksanaan (t+1) sampai 15 hari setelah pelaksanaan (t+15).

Variabel bebas (Y) yang dipergunakan di penelitian ini yakni *Abnormal Return* (AR), yakni kelebihan keuntungan sesungguhnya yang didapat investor terhadap pengembalian normal. AR ialah selisih antara *actual return* dan *expected return*. AR bisa terjadi dikarenakan kejadian tertentu, seperti hari libur nasional, kejadian politik, penawaran perdana saham, *stock split*, kejadian luar biasa, dan lain sebagainya. Analisis return tidak normal (*abnormal return*) atas sekuritas yang dapat terjadi pada hari setelah suatu peristiwa diumumkan dikenal sebagai penelitian studi peristiwa (*event study*) (Hidayat, 2018). Di penelitian studi peristiwa metode yang dipergunakan guna menghitung *abnormal return* yaitu melalui metode *Market Model*.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std Deviation
TMIN15	52	-.033062	.044062	.00225273	.018022847
TMIN14	52	-.080880	.041751	.00065132	.020968729
TMIN13	52	-.050288	.065835	.00077640	.023801853
TMIN12	52	-.057138	.083076	.00225745	.023941644
TMIN11	52	-.051598	.048215	.00016086	.019510202
TMIN10	52	-.096726	.062752	-.00043971	.024627620
TMIN9	52	-.084577	.110493	.00185449	.030483651
TMIN8	52	-.042355	.049846	.00257511	.018106529
TMIN7	52	-.051916	.165578	.00747996	.032836814
TMIN6	52	-.115482	.055882	-.00409962	.025718625
TMIN5	52	-.040236	.043302	.00021563	.016479909
TMIN4	52	-.098905	.054924	.00343520	.024535474
TMIN3	52	-.028359	.092366	.00526332	.025660715
TMIN2	52	-.042478	.117530	.00135450	.023030301
TMIN1	52	-.053022	.060032	.00031507	.019631685
TNOL	52	-.075322	.063766	-.00310508	.021698637
TPLUS1	52	-.079642	.150708	.00160653	.029203551
TPLUS2	52	-.054856	.081138	.00044875	.023861286
TPLUS3	52	-.052027	.056122	-.00094883	.022346368
TPLUS4	52	-.061572	.108596	-.00393451	.024682554
TPLUS5	52	-.058676	.044799	.00276514	.018471191
TPLUS6	52	-.053251	.100887	.00265669	.027479685
TPLUS7	52	-.061341	.162269	.00326939	.032432057
TPLUS8	52	-.088948	.106670	.00166034	.032992692
TPLUS9	52	-.054408	.135349	.00278296	.032155068
TPLUS10	52	-.060296	.042614	-.00049122	.020856366
TPLUS11	52	-.041947	.234251	.00020178	.036006162
TPLUS12	52	-.046967	.059974	.00122800	.018188459
TPLUS13	52	-.055746	.069251	.00232647	.020772059
TPLUS14	52	-.083590	.069648	-.00083253	.023850256
TPLUS15	52	-.084637	.218657	.00167789	.043963469
AAR _{SBLM}	52	-.013054	.016126	.00160351	.005790459
AAR _{SSDH}	52	-.014050	.022260	.00096112	.006972925

Sumber: Data diolah penulis (2023)

Tabel 1 menunjukkan bahwa sebelum pelaksanaan merger dan akuisisi, nilai *Abnormal Return* (AR) tertinggi (*maximum*) pada saat 7 hari sebelum pelaksanaan merger dan akuisisi (t-7). Sedangkan, nilai *Abnormal Return* (AR) terendah (*minimum*) pada saat 6 hari sebelum pelaksanaan merger serta akuisisi (t-6). Pada saat pelaksanaan merger serta akuisisi, nilai AR tertinggi (*maximum*) yaitu sebesar .06376, lalu nilai *Abnormal Return* (AR) terendah (*minimum*) yaitu sebesar -.075322. Setelah pelaksanaan merger dan akuisisi nilai AR tertinggi (*maximum*) pada saat 11 hari sesudah pelaksanaan merger dan akuisisi (t+11). Sedangkan, nilai *Abnormal Return* (AR) terendah (*minimum*) yaitu sebesar -.088948 pada saat 8 hari sesudah pelaksanaan merger serta akuisisi (t+8).

Pada *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum pelaksanaan merger serta akuisisi menjelaskan nilai rata-rata (*mean*) sejumlah 0.00160351 yang < str. deviasi yaitu sejumlah .005790459 dimana berarti bahwasanya data bersifat heterogen atau bervariasi. Untuk nilai maksimum dari AAR sebelum pelaksanaan merger serta akuisisi yaitu sebesar .016126. Sedangkan, untuk nilai minimum dari AAR sebelum pelaksanaan merger dan akuisisi yaitu sebesar

-.013054. Pada AAR setelah pelaksanaan merger serta akuisisi menjelaskan nilai rata-rata (*mean*) senilai .00096112 yang < str. deviasi yakni sebesar .006972925 yang berarti bahwa data bersifat heterogen atau bervariasi. Untuk nilai maksimum dari AAR setelah pelaksanaan merger dan akuisisi yaitu sebesar .022260. Sedangkan, untuk nilai minimum dari AAR setelah pelaksanaan merger dan akuisisi yaitu sebesar -.014050.

B. Hasil Uji Normalitas

Tujuan atas uji normalitas yakni guna melihat apakah sebaran data suatu himpunan variabel terdistribusi dengan normal atau tidak. Di studi ini uji ini yang dipergunakan yakni metode uji *Kolmogorov-Smirnov Test* guna menguji persebaran data atau tingkat normalitas suatu data.

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov Test*

	<i>Kolmogorov-Smirnov Test</i>			Informasi
	Statistic	df	Sig.	
TMIN15	.072	52	.200*	Normal
TMIN14	.113	52	.096	Normal
TMIN13	.094	52	.200*	Normal
TMIN12	.155	52	.003	Tidak Normal
TMIN11	.077	52	.200*	Normal
TMIN10	.139	52	.014	Tidak Normal
TMIN9	.207	52	.000	Tidak Normal
TMIN8	.073	52	.200*	Normal
TMIN7	.192	52	.000	Tidak Normal
TMIN6	.166	52	.001	Tidak Normal
TMIN5	.097	52	.200*	Normal
TMIN4	.148	52	.006	Tidak Normal
TMIN3	.190	52	.000	Tidak Normal
TMIN2	.147	52	.007	Tidak Normal
TMIN1	.116	52	.075	Normal
TNOL	.163	52	.001	Tidak Normal
TPLUS1	.197	52	.000	Tidak Normal
TPLUS2	.185	52	.000	Tidak Normal
TPLUS3	.143	52	.010	Tidak Normal
TPLUS4	.201	52	.000	Tidak Normal
TPLUS5	.109	52	.176	Normal
TPLUS6	.220	52	.000	Tidak Normal
TPLUS7	.216	52	.000	Tidak Normal
TPLUS8	.237	52	.000	Tidak Normal
TPLUS9	.181	52	.000	Tidak Normal
TPLUS10	.110	52	.162	Normal
TPLUS11	.283	52	.000	Tidak Normal
TPLUS12	.118	52	.070	Normal
TPLUS13	.121	52	.053	Normal
TPLUS14	.158	52	.002	Tidak Normal
TPLUS15	.206	52	.000	Tidak Normal
AAR _{SBLM}	.105	52	.200*	Normal
AAR _{SSDH}	.157	52	.003	Tidak Normal

Sumber: Data diolah penulis (2023)

C. Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis di studi ini dilaksanakan guna melihat apakah ada beda yang signifikan antara *Abnormal Return* (AR) serta AAR saham perusahaan yang melaksanakan merger serta akuisisi serta tercantum di BEI baik sebelum pelaksanaan merger maupun akuisisi maupun sesudah pelaksanaan merger maupun akuisisi. Analisis uji hipotesis yang dilaksanakan adalah guna menjawab dua hipotesis yakni apakah ada perbedaan yang signifikan pada AR saham perusahaan pada hari sekitar pelaksanaan merger dan akuisisi dan apakah ada perbedaan AR saham perusahaan sebelum serta setelah pelaksanaan merger dan akuisisi.

1. Hipotesis 1

Guna menjawab hipotesis pertama yakni apakah ada AR saham yang signifikan di hari sekitar pelaksanaan merger serta akuisisi yang dilakukan perusahaan, peneliti menggunakan nilai *abnormal return* pada 15 hari sebelum pelaksanaan merger serta akuisisi sampai 15 hari sesudah pelaksanaan merger serta akuisisi dengan pengujian *One Sample T-Test* serta *One Sample Wilcoxon Signed Ranked Test*. Bila data berdistribusi secara normal maka menggunakan uji *One Sample T-Test*, sementara jika data tidak berdistribusi secara normal mempergunakan *One Sample Wilcoxon Signed Ranked Test*. Berikut adalah Hasil uji *One Sample T-Test* dan *One Sample Wilcoxon Signed Ranked Test* ialah berikut.

Tabel 3 Hasil Uji Hipotesis 1 *One Sample T-Test*

One-Sample Test						
Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
TMIN15	.901	51	.372	.002252727	-.00276487	.00727032
TMIN14	.224	51	.824	.000651323	-.00518641	.00648905
TMIN13	.235	51	.815	.000776401	-.00585008	.00740288
TMIN11	.059	51	.953	.000160862	-.00527081	.00559254
TMIN8	1.026	51	.310	.002575107	-.00246578	.00761600
TMIN5	.094	51	.925	.000215631	-.00437240	.00480367
TMIN1	.116	51	.908	.000315068	-.00515043	.00578056
TPLUS5	1.080	51	.285	.002765142	-.00237727	.00790755
TPLUS10	-.170	51	.866	-.000491216	-.00629767	.00531523
TPLUS12	.487	51	.628	.001227998	-.00383570	.00629170
TPLUS13	.808	51	.423	.002326467	-.00345651	.00810945

Sumber: Data diolah penulis (2023)

Tabel 3 menjelaskan temuan pengolahan data mempergunakan uji parametrik yakni *One Sample T-Test*. Uji *One Sample T-Test* ditujukan atas data *Abnormal Return* (AR) yang berdistribusi secara normal. Berlandaskan hasil uji *One Sample T-Test* atas data yang berdistribusi secara normal, menjelaskan bahwasanya nilai *Abnormal Return* (AR) di hari sekitar pelaksanaan merger serta akuisisi yang dilaksanakan perusahaan untuk sampel t-15, t-14, t-13, t-11, t-8, t-5, t-1, t+5, t+10, t+12, t+13 mendapat nilai *Sig.* > 0.05 dimana H_0 diterima, dimana berarti bahwa di hari tersebut tidak ada reaksi *Abnormal Return* (AR) signifikan yang diberikan oleh pasar. Maka dari itu, peneliti menyimpulkan bahwasanya di uji signifikan dengan mempergunakan metode *One Sample T-Test* tidak ada AR yang signifikan.

Tabel 4 Hasil Uji Hipotesis 1 *One Sample Wilcoxon Signed Ranked Test*

Null Hypothesis	Test	Sig. ^{a,b}	Decision
The median of TMIN12 equals .000000.	One-Sample Wilcoxon Signed	1.000	Retain the null hypothesis.
The median of TMIN10 equals .000000.	One-Sample Wilcoxon Signed	.785	Retain the null hypothesis.
The median of TMIN9	One-Sample Wilcoxon Signed	.512	Retain the null

equals .000000.	Rank Test					hypothesis.		
The median of TMIN7 equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.131		Retain the null hypothesis.		
The median of TMIN6 equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.122		Retain the null hypothesis.		
The median of TMIN4 equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.077		Retain the null hypothesis.		
The median of TMIN3 equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.806		Retain the null hypothesis.		
The median of TMIN2 equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.757		Retain the null hypothesis.		
The median of TNOL equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.135		Retain the null hypothesis.		
The median of TPLUS1 equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.985		Retain the null hypothesis.		
The median of TPLUS2 equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.321		Retain the null hypothesis.		
The median of TPLUS3 equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.785		Retain the null hypothesis.		
The median of TPLUS4 equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.027		Reject the null hypothesis.		
The median of TPLUS6 equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.579		Retain the null hypothesis.		
The median of TPLUS7 equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.877		Retain the null hypothesis.		
The median of TPLUS8 equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.669		Retain the null hypothesis.		
The median of TPLUS9 equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.827		Retain the null hypothesis.		
The median of TPLUS11 equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.087		Retain the null hypothesis.		
The median of TPLUS14 equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.348		Retain the null hypothesis.		
The median of TPLUS15 equals .000000.	One-Sample Rank Test	Wilcoxon	Signed	.402		Retain the null hypothesis.		
a. The significance level is .050.								
b. Asymptotic significance is displayed.								

Sumber: Data diolah penulis (2023)

Tabel 4 menjelaskan temuan pengolahan data mempergunakan uji non-parametrik yaitu *One Sample Wilcoxon Signed Ranked Test*. Uji *One Sample Wilcoxon Signed Ranked Test* ditujukan untuk data *Abnormal Return* (AR) yang tidak berdistribusi secara normal. Berdasarkan temuan uji *One Sample Wilcoxon Signed Ranked Test* atas data yang tidak berdistribusi secara normal, menunjukkan bahwa nilai *Abnormal Return* (AR) pada hari sekitar pelaksanaan merger serta akuisisi yang dilaksanakan perusahaan untuk sampel t-12, t-10, t-9, t-7, t-6, t-4, t-3, t-2, t0, t+1, t+2, t+3t+6, t+7, t+8 t+9, t+11, t+14, t+15 mendapat nilai *Sig.* > 0.05 dimana H_0 diterima, dimana berarti bahwasanya di hari tersebut tidak ada reaksi *Abnormal Return* (AR) signifikan yang diberikan oleh pasar. Sedangkan, pada sampel t+4 memperoleh nilai *Sig.* < 0.05 dimana H_0 ditolak, yang berarti bahwasanya pada hari tersebut ada reaksi *Abnormal Return* (AR).

2. Hipotesis 2

Untuk menjawab hipotesis kedua yakni apakah ada perbedaan signifikan AR saham baik sebelum serta sesudah pelaksanaan merger serta akuisisi. Peneliti menggunakan nilai AAR pada sebelum pelaksanaan merger maupun akuisisi serta sesudah pelaksanaan merger maupun akuisisi dengan pengujian *Wilcoxon Signed Ranked Test*. Hasil uji *Wilcoxon Signed Ranked Test* atas variabel AAR sebelum serta AAR sesudah adalah berikut.

Tabel 5 Hasil Uji Hipotesis 2 *Wilcoxon Signed Ranked Test*

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AARSSDH - AARSBLM	Negative Ranks	29 ^a	25.90	751.00
	Positive Ranks	23 ^b	27.26	627.00
	Ties	0 ^c		
	Total	52		
a. AAR Sesudah < AAR Sebelum				
b. AAR Sesudah > AAR Sebelum				
c. AAR Sesudah = AAR Sebelum				
Test Statistics ^a				
AARSSDH - AARSBLM				
Z			-.565 ^b	
Asymp. Sig. (2-tailed)			.572	
a. Wilcoxon Signed Ranks Test				
b. Based on positive ranks.				

Sumber: Data diolah penulis (2023)

Tabel 5 menjelaskan temuan pengolahan data mempergunakan uji non-parametrik yakni *Wilcoxon Signed Ranked Test*. Pengolahan data menggunakan *software IBM SPSS 27* yang menghasilkan dua output yaitu *ranks* dan *test statistic*. Output pertama yaitu *ranks* menunjukkan bahwa:

1. *Negative Ranks* atau selisih (negatif) AR antara sebelum serta sesudah pelaksanaan merger dan akuisisi periode 2013-2019 adalah 29. Rata-rata penurunan ialah senilai 25.90 dengan jumlah ranking negatif (*Sum of Ranks*) ialah senilai 751.00.
2. *Positive Ranks* atau selisih (positif) AR antara sebelum serta sesudah pelaksanaan merger dan akuisisi periode 2013-2019 adalah 23. Rata-rata peningkatan ialah senilai 25.77 dengan jumlah ranking positif (*Sum of Ranks*) ialah senilai 627.00.
3. *Ties* ialah kesamaan nilai sebelum dan sesudah peristiwa, dapat dilihat bahwa nilai *Ties* sebesar 0. Artinya, bisa dikatakan bahwasanya tidak ada nilai yang serupa antara AR sebelum dan sesudah pelaksanaan merger serta akuisisi periode 2013-2019.

Output kedua merupakan *test statistic* yang menunjukkan hasil pengujian perbedaan rata-rata *abnormal return* saham perusahaan tercatat di BEI ketika sebelum serta sesudah melaksanakan merger maupun akuisisi periode 2013-2019. Bisa dilihat bahwa nilai z-hitung adalah senilai -.565 dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* senilai .572. Nilai sig. > α (0.05), maka bisa dilihat bahwasanya H_0 diterima. Oleh karena itu, tidak ada beda yang signifikan antara AR sebelum maupun sesudah pelaksanaan merger serta akuisisi yang dilaksanakan oleh perusahaan tercatat di BEI periode 2013-2019.

D. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil uji statistik yang dipergunakan yakni *one sample t-test* serta *one sample wilcoxon signed ranked test* menjelaskan bahwasanya secara mayoritas tidak ada beda yang signifikan di AR saham perusahaan sekitar hari pelaksanaan merger serta akuisisi yang dilaksanakan perusahaan tercatat di BEI periode 2013-2019. Tetapi, pada 4 hari sesudah pelaksanaan merger serta akuisisi (t+4) menjelaskan bahwasanya ada *abnormal return* yang signifikan ditunjukkan dengan nilai Sig. sebesar .027. Berikut adalah hasil rekapitulasi hasil uji hipotesis yang telah dilaksanakan guna mengetahui signifikansi AR pada hari sekitar pelaksanaan merger serta akuisisi oleh perusahaan tercatat di BEI tahun 2013-2019.

Hasil uji statistik yang dipergunakan yaitu *wilcoxon signed ranked test* menjelaskan bahwasanya tidak ada beda yang signifikan pada AR saham perusahaan sebelum maupun sesudah peristiwa merger serta akuisisi yang dilaksanakan perusahaan tercatat di BEI tahun 2013-2019.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini dilaksanakan dengan tujuan guna melihat dampak peristiwa merger maupun akuisisi terhadap AR saham perusahaan yang tercatat di BEI 2013-2019. Berlandaskan pengujian yang sudah dilaksanakan bisa disimpulkan bahwasanya peristiwa merger maupun akuisisi tidak memberikan dampak yang signifikan di AR saham perusahaan yang tercatat di BEI periode 2013-2019.

Di sisi lain, saran yang diberi peneliti di penelitian ini terdiri atas aspek teoritis serta aspek praktis. Dari segi aspek teoritis Bagi penelitian dengan topik merger dan akuisisi diharapkan menambah variabel eksternal lainnya untuk menguji efisiensi pasar, menggunakan metode berbeda, dan menggunakan peristiwa (*event*) lain. Sedangkan, dari segi aspek praktis yaitu investor diharapkan melakukan analisis investasi lebih mendalam ketika akan menanamkan modalnya di sebuah perusahaan dan perusahaan mempertimbangkan secara matang keputusan guna melaksanakan merger serta akuisisi sehingga pelaksanaan merger dan akuisisi bisa memberikan pertumbuhan bisnis jangka panjang bagi perusahaan.

REFERENSI

- Akhmadi, & Prasetyo, Andhika. (2018). Profitabilitas, Rasio Solvabilitas dan Harga Saham; Studi Empirik Pada Perusahaan Subsektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 11(1), 61–71. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.35448/jrat.v11i1.4217>
- Alamsyah, Andry., Ayu, Siska., & Rikumahu, Brady. (2019). Exploring Relationship Between Headline News Sentiment and Stock Return. *7th International Conference on Information and Communication Technology (ICoICT)*, 1–6. <https://doi.org/10.1109/ICoICT.2019.8835298>.
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/joms.12097>
- Dewi, S., & Widjaja, I. (2021). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan dan Abnormal Return pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 5(1). <https://doi.org/10.24912/jmbk.v5i1.10277>
- Dhiya, A. (2020). Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2020. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 9.
- Diantriasih, N., Purnamawati, I., & Wahyuni, M. (2018). Analisis Komparatif Abnormal Return, Security Return Variability, dan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 9(2).
- Fakhry, Bachar. (2016). A Literature Review of the Efficient Market Hypothesis. *Turkish Economic Review*, 3(3). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1453/ter.v3i3.928>
- Filmiar, Nawangsari., & Iswajuni. (2019). The Effects of Auditor Switching Towards Abnormal Return in Manufacturing Company. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 157–168. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/AJAR-05-2019-0040>
- Firli, Anisah., & Rahadian, Dadan. (2020). Analysis of the Impact of Terrorist Bombing Acts on Abnormal Return and Trading Volume Activity: Study of Terrorist Bombings Worldwide (2008-2017). *Advanced Issues in the Economics of Emerging Markets*, 27.
- Fransiscus, P., Hidayat, K., & Iqbal, M. (2015). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Multinasional Pasca Akuisisi (Studi pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 1.
- Hartanto, A., & Fettry, S. (2019). Pengaruh Debat Calon Presiden Indonesia 17 Februari 2019 terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Ekonomi*, 5(2). <http://hdl.handle.net/123456789/9488>
- Hidayat, Randy. (2018). Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Politik pada Saham Perusahaan LQ-45 di BEI. *Jurnal UM Palembang*, 7(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.32502/jimn.v7i2.1569>

- Kumar, Alok., Page, Jeremy., & Spalt, Oliver. (2011). Religious Beliefs, Gambling Attitudes, and Financial Market Outcome. *Journal of Financial Economics*, 102(3). <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.07.001>
- Malkiel, B. G., & Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518>.
- Motis, Jrisy. (2007). *Mergers and Acquisitions Motives*.
- Nizar, A., & Nasir, M. (2016, November). Strengthening Sharia Banking through Merger or Consolidation. *Munich Personal RePEc Archive*. https://mpa.ub.uni-muenchen.de/97964/1/MPRA_paper_97964.pdf
- Oktaviani, Mitha., & Notobroto, Hari. (2014). Perbandingan tingkat konsistensi normalitas distribusi metode kolmogorov-smirnov, lilliefors, shapiro-wilk, dan skewness-kurtosis. *Jurnal Biometrika Dan Kependudukan*, 3(2), 127–135.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, Pub. L. No. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (2007).
- Pradana, Y., & Rahardjo, T. (2016). Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-Jk (Event Study pada Anggota Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 3.
- Rahman, Z., Ali, A., & Jebran, K. (2017). The Effects of Mergers and Acquisitions on Stock Price Behaviour in Banking Sector of Pakistan. *The Journal of Finance and Data Science*, 4.
- Razali, N. M., & Yap Bee Wah. (2011). Power Comparison of Shapiro-Wilk, Kolmogorov- Smirnov, Lilliefors, and Anderson-Darling tests. *Journal of Statistical Modeling and Analytics*, 2, 21–33.
- Salim, Dwi., Irdianty, Aldilla., Kristitianti, Farida., & Candraningtias, Widyadhana. (2022). Smart Beta Portfolio Investment Strategy During the COVID-19 Pandemic in Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(3). [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.19\(3\).2022.25](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.19(3).2022.25)
- Spence, Michael. (1973). Job Market Signaling. *The MIT Press*, 87(3), 355–374. <http://www.jstor.org/stable/1882010>
- Suganda, T. (2018). *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia* (Soetam Rizky Wicaksono, Ed.; 1st ed.). CV. Seribu Bintang.
- Tandeilin, Eduardus. (2010). *Portofolio Investasi Teori dan Aplikasi* (1st ed.). Kanisius.
- Tarigan, J., Yenewan, S., & Natalia, G. (2016). *Merger dan Akuisisi; dari Perspektif Strategis dan Kondisi Indonesia (Pendekatan Konsep dan Studi Kasus)* (1st ed.). Ekuilibria.
- Yang, J. Y., Segara, R., & Feng, J. (2019). Stock Price Movements and Trading Behaviors Around Merger and Acquisition Announcements: Evidence from the Korean Stock Market. *International Journal of Managerial Finance*, 15.