

ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI DI BURSA EFEK INDONESIA

Agus Sofian¹, Kery Utami²

¹Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Indonesia, agus.sofian@upnvj.ac.id

²Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Indonesia, keryutami@upnvj.ac.id

Abstrak

Merger dan akuisisi ialah salah satu strategi bisnis yang digunakan perusahaan untuk perluasan bisnis, meningkatkan pertumbuhan, serta meningkatkan daya saing perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar saham yang di Bursa Efek Indonesia terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Variabel yang digunakan pada penelitian ini ialah harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham. Sampel yang digunakan pada penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purpose sampling*, diperoleh sebanyak 37 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2017-2021. Metode uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan metode *Wilcoxon Signed Rank Test* dengan bantuan program IBM SPSS versi 25. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman merger dan akuisisi, hal ini dibuktikan dengan tidak terjadinya perbedaan harga saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Selain itu, *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi tidak berbeda secara signifikan, volume perdagangan saham juga menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Kata kunci : harga saham, *abnormal return*, volume perdagangan saham, merger, akuisisi

ANALYSIS OF MARKET REACTION TO ANNOUNCEMENT OF MERGER AND ACQUISITION IN THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE

Abstract

Mergers and acquisitions are one of the business strategies used by the company to expand its business, increase growth, and increase the company's competitiveness. This study aims to determine the reaction of the stock market in the Indonesia Stock Exchange to the announcement of mergers and acquisitions. The variables used in this study are stock prices, abnormal returns, and stock trading volume. The sample used in this study was selected using the purpose sampling method, obtained as many as 37 companies listed on the Indonesia Stock Exchange that carried out mergers and acquisitions in 2017-2021. The hypothesis test method in this study uses the Wilcoxon Signed Rank test method with the help of the IBM SPSS program version 25. The results of hypothesis test indicate that the market does not react to the announcement of mergers and acquisitions, this is proved by the absence of significant stock price differences between before and after the announcement of the merger and acquisition. In addition, the abnormal returns between before and after the announcement of mergers and acquisitions are not significantly different. The volume of stock trading also shows that there is no significant difference between before and after the announcements of mergers and acquisitions.

Keywords : stock price, *abnormal return*, trading volume activity, mergers, acquisitions

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis skala nasional maupun internasional mengalami kemajuan yang sangat pesat dan semakin kompetitif. Tidak bisa dipungkiri bahwa banyak sekali usaha-usaha baru yang bermunculan seiring dengan kemajuan teknologi dan transportasi. Sehingga dengan banyaknya usaha-usaha baru yang bermunculan, tentu manajemen perusahaan harus memanfaatkan kemampuan yang dimilikinya untuk memperhitungkan sebuah strategi bisnis yang tepat untuk mempertahankan dan membuat bisnisnya semakin berkembang. Banyak sekali strategi yang bisa dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mempertahankan dan menjadikan bisnisnya semakin berkembang, salah satunya adalah dengan aksi korporasi.

Merger dan akuisisi ialah salah satu aksi korporasi yang bisa dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk meningkatkan keunggulan dan daya saing agar perusahaan dapat tetap berdiri di tengah persaingan bisnis yang semakin ketat dan kompetitif. Berdasarkan data yang dipublikasikan Refinitiv, transaksi merger dan akuisisi pada tahun 2021 tercatat sebagai rekor merger dan akuisisi dengan transaksi tertinggi sepanjang sejarah yaitu dengan nilai transaksi sebesar US\$ 5,9 triliun yang melibatkan lebih dari 63.000 transaksi. Hal ini menjadi bukti bahwa manajemen perusahaan yakin bahwa merger dan akuisisi dapat digunakan sebagai bagian dari strategi manajemen yang dapat digunakan dalam rangka mempertahankan perusahaan dari persaingan usaha yang semakin ketat di tengah kondisi dunia yang sedang dilanda pandemi.

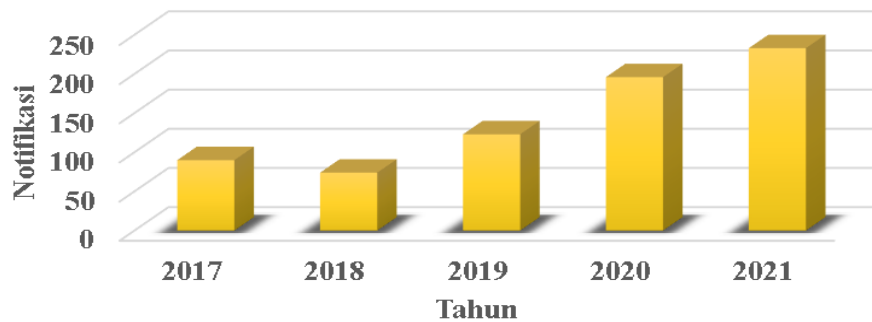
Gambar 1. Transaksi Merger dan Akuisisi Global



Sumber : Refinitiv

Di Indonesia, tren merger dan akuisisi mengalami peningkatan pada beberapa tahun terakhir. Berdasarkan data publikasi komisi pengawas persaingan usaha, transaksi ini pada tahun 2017 – 2021 mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Tercatat bahwa pada tahun 2017 terdapat 90 jumlah notifikasi merger dan akuisisi, notifikasi ini meningkat pada tahun 2018 menjadi 74 notifikasi, kemudian pada tahun 2018 meningkat hingga tahun 2021 yaitu menjadi 233 notifikasi. Penjelasan tersebut mengindikasikan bahwa banyak sekali transaksi yang terjadi. Banyaknya perusahaan yang melakukan transaksi ini menggambarkan bahwa manajemen perusahaan menjadikan aksi korporasi ini sebagai strategi bisnis dalam persaingan usaha. Hal ini karena merger dan akuisisi dapat meningkatkan sinergi operasional, meningkatkan pangsa pasar, ataupun menciptakan efisiensi perusahaan yang lebih baik.

Gambar 2. Notifikasi Merger dan Akuisisi yang Dicatat oleh KPPU



Sumber : Komisi Pengawas Persaingan Usaha

Namun, manajemen perusahaan harus mempertimbangkan dengan baik ketika ingin melakukan merger dan akuisisi. Menurut Sumantri & Agustianti (2017) keputusan manajemen perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi tentu akan menjadi sebuah sinyal untuk para *stakeholder* perusahaan. Sinyal ini dapat mempengaruhi reaksi pasar terhadap saham perusahaan tersebut yang bisa berdampak positif maupun negatif pada kinerja saham perusahaan. Ketika investor memandang informasi yang diberikan merupakan informasi yang baik untuk prospek emiten di masa mendatang, maka saham perusahaan lebih menarik untuk diperjualbelikan di pasar yang menyebabkan saham yang diperjualbelikan mengalami peningkatan. Semakin banyak saham tersebut diperjualbelikan tentu hal ini akan mempengaruhi nilai saham di pasar.

Nurwulandari et al (2021) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terjadi perbedaan yang berarti pada variabel harga saham, namun tidak terjadi pada variabel *trading volume activity*. Hal ini berbeda dengan Fatoni & Soleh (2021) yang mendapatkan hasil yaitu tidak terjadi perbedaan yang berarti pada variabel harga saham. Disisi lain Maharani (2017) menyatakan bahwa terjadi perbedaan *abnormal return* yang signifikan dan tidak terjadi perbedaan yang berarti pada *trading volume activity*. Akan tetapi, hal ini bertentangan dengan Wairooy (2019) yang mendapatkan hasil yaitu terjadi perbedaan yang berarti pada *trading volume activity*.

Meskipun telah banyak sekali penelitian yang membahas mengenai hal ini, tetapi penelitian tersebut memperoleh hasil yang beragam. Berdasarkan fenomena tersebut, peneliti memiliki ketertarikan untuk menguji konsistensi penelitian terdahulu. Penelitian ini ialah replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Maharani (2017), Wairooy (2019), dan Nurwulandari et al (2021). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu ialah penelitian ini melibatkan perusahaan kontrol untuk menghindari kebiasaan informasi setelah pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi. Sesuai latar belakang dan *Gap Research* tersebut, peneliti mencoba meneliti dengan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah terjadi perbedaan harga saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi ?
2. Apakah terjadi perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi ?
3. Apakah terjadi perbedaan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi ?

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal dikembangkan oleh Ros pada tahun 1997, teori ini membahas mengenai alasan yang mendasari perusahaan untuk menyampaikan informasi laporan keuangan kepada pelaku pasar. Alasan yang mendasari perusahaan memberikan informasi mengenai laporan

keuangan kepada pemangku kepentingan yaitu dikarenakan terjadinya ketidakseimbangan informasi di antara kedua belah pihak. Menurut Kamayanti (2019, hal. 74) teori *signalling* menjelaskan mengenai perilaku pihak pengirim berita (perusahaan) dan pihak penerima berita (pelaku pasar) yang keduanya memiliki akses yang berbeda terhadap suatu informasi. Perbedaan akses ini dikarenakan perusahaan memperoleh informasi yang lebih baik dibanding para pemangku kepentingan terkait perusahaan dan prospeknya di masa mendatang

Menurut Utomo (2019, hal. 40) sinyal yang disampaikan oleh perusahaan memiliki tujuan yaitu memberikan suatu gambaran dengan harapan mengubah pandangan pihak eksternal atau pasar terhadap perusahaan. Perusahaan yang memberikan informasi yang lebih baik kepada pihak eksternal atau pasar akan lebih mudah untuk mendapatkan modal dibandingkan dengan perusahaan lain. Hal tersebut dikarenakan dengan pandangan investor yang semakin baik terhadap perusahaan, maka akan semakin bertambah pula pelaku pasar yang memutuskan untuk menanamkan pada emiten tersebut.

Corporate Action

Aksi korporasi (*corporate action*) di dunia pasar modal digunakan sebagai istilah yang merujuk pada aktivitas strategis sebuah emiten yang berdampak terhadap kepentingan sebuah saham. Aksi korporasi dilakukan oleh manajemen perusahaan sebagai sebuah upaya strategis untuk dapat meningkatkan keunggulan dan daya saing perusahaan. Menurut Shidarta et al (2018, hal. 146) *corporate action* merupakan sebuah langkah strategis yang dilakukan perusahaan publik yang memiliki pengaruh terhadap kepentingan investor, karena aktivitas yang dilakukan dapat mempengaruhi total saham yang beredar, susunan kepemilikan saham, total saham yang dimiliki investor, pergerakan harga saham, meningkatnya likuiditas perdagangan saham, serta hal lain yang berimplikasi positif terhadap perusahaan publik.

Menurut Rahmah (2019, hal. 289) tujuan emiten melakukan *corporate action* adalah untuk mendistribusikan pendapatan, meningkatkan modal perusahaan, merestrukturisasi modal, membeli kembali atau melunasi utang, merestrukturisasi kewajiban utang dengan mengeluarkan saham, mengontrol atau mengawasi perusahaan lain, meningkatkan likuiditas, serta menyebarkan informasi kepada investor.

Merger dan Akuisisi

Salah satu cara yang bisa dilakukan oleh suatu entitas dalam memenangkan persaingan usaha ialah dengan menggunakan aksi korporasi merger dan akuisisi. Aktivitas ini dapat dijadikan sebagai salah satu langkah strategis suatu emiten untuk meningkatkan daya saing dalam persaingan usaha. Menurut Utomo (2020, hal. 103) merger merupakan suatu aktivitas peleburan dua atau lebih perusahaan, dalam penggabungan ini terdapat satu perusahaan pengambil alih yang membeli aset dan liabilitas perusahaan yang diambil alih sehingga perusahaan pengakuisisi paling tidak memiliki 50% saham dari perusahaan yang diakuisisi. Sedangkan akuisisi adalah sebuah pengambilalihan atas kendali suatu entitas oleh pihak akuisitor, sehingga berdampak pada beralihnya kendali atas entitas yang diakuisisi kepada perusahaan yang mengakuisisi (Handini (2020, hal. 219).

Menurut untung (2020, hal. 8) beberapa motif entitas melakukan merger dan akuisisi ialah motif diversifikasi, motif sinergi, motif memperkuat pendanaan, motif meningkatkan kecakapan SDM atau teknologi, motif pertimbangan pajak, motif menaikkan likuiditas pemilik atau motif menghindari entitas dari pengambilalihan.

Harga Saham

Menurut Azis et al (2015, hal. 81) harga saham diklasifikasikan ke dalam beberapa pengertian, yaitu :

1. Harga nominal, didefinisikan sebagai nilai yang tertulis pada sertifikat yang ditentukan sebuah entitas dalam selebar saham yang telah dikeluarkan.

2. Harga perdana, didefinisikan sebagai nilai pada saat dicatat dibursa efek yaitu ketika entitas melaksanakan penawaran umum di pasar perdana.
3. Harga pasar, didefinisikan sebagai harga jual yang dibentuk oleh investor satu dengan yang lainnya.

Menurut Brigham (1998) dalam Azis et al (2015, hal. 83) beberapa hal yang bisa mempengaruhi harga saham ialah :

1. Jumlah dividen yang diberikan, emiten dengan dividen yang besar akan meningkatkan optimisme pasar terhadap emiten tersebut.
2. Jumlah laba yang dihasilkan, entitas dengan margin laba tinggi serta prospek yang bagus memiliki daya tarik yang tinggi untuk melakukan investasi.
3. Laba per lembar, emiten dengan laba per lembar saham tinggi akan meningkatkan profit yang didapat investor dari investasi yang dilakukannya.
4. Tingkat suku bunga, bunga merupakan biaya yang wajib dibayarkan perusahaan. Tingkat suku bunga yang tinggi akan semakin mengurangi laba perusahaan.
5. Tingkat risiko dan *return*, jika risiko yang dimiliki semakin tinggi maka semakin tinggi pula imbal hasil diharapkan oleh pemegang saham

Abnormal Return

Menurut Zulfikar (2016) *Return* merupakan imbal hasil dari keberanian seorang investor dalam menanggung risiko, meluangkan waktu, serta pengorbanan dana yang telah dikeluarkan oleh seorang investor. *Return* menjadi suatu hal yang memotivasi seorang investor dalam menanamkan modalnya.

Menurut Purnamasari & Djuniardi (2021, hal. 21) imbal hasil atau *return* saham terbagi dalam beberapa jenis sebagai berikut :

1. *Return Realisasi (Actual Return)*, didefinisikan sebagai imbal hasil yang dinilai berdasarkan kepada data masa lampau.
2. *Return yang Diharapkan (Expected Return)*, didefinisikan sebagai keuntungan yang akan didapat pemegang saham di pada periode waktu tertentu.
3. *Return yang Dipersyaratkan (Required Return)*, didefinisikan sebagai imbal hasil yang didapat secara historis yang merupakan tingkat pengembalian minimal yang ditetapkan dengan acuan terhadap risiko.

Ketika terdapat perbedaan antar *actual return* dan *expected return*, maka selisih ini ialah nilai *abnormal return*. Nilai ini dapat bernilai positif maupun negatif. Nilai positif terjadi ketika *actual return* berada diatas nilai *Expected Return*, sedangkan nilai negatif terjadi ketika nilai *actual return* berada dibawah nilai *expected return*.

Volume Perdagangan Saham

Menurut Suganda (2018, hal. 18) *Trading Volume Activity (TVA)* ialah sebuah indikator yang bisa dimanfaatkan untuk mengetahui gambaran mengenai kecenderungan pasar atas informasi yang tersebar di pasar yaitu dengan memanfaatkan volume perdagangan saham sebagai parameter penilaiannya. Nilai TVA dapat diperoleh dengan melakukan perbandingan antara total keseluruhan saham emiten yang diperjualbelikan pada waktu tertentu terhadap total saham beredar secara keseluruhan pada periode yang sama. Semakin besar nilai TVA sebuah saham, maka hal ini menandakan bahwa likuiditas saham tersebut semakin baik. Menurut Sinurat & Ilham (2021, hal. 2) volume perdagangan bisa dinilai menggunakan tiga cara yaitu jumlah transaksi, jumlah saham yang diperjualbelikan, dan jumlah nilai saham yang diperjualbelikan. Namun, Aktivitas dari volume perdagangan biasanya dilihat dari perbandingan jumlah nilai yang diperjualbelikan terhadap jumlah nilai saham yang beredar dipasar. Hal ini dikarenakan jumlah nilai saham yang diperjualbelikan dipasar lebih sering dimanfaatkan untuk mengukur likuiditas suatu saham, sedangkan jumlah nilai saham beredar di pasar lebih sering digunakan untuk mengukur kapitalisasi sebuah saham.

Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh emiten menjadi salah satu sinyal yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan tentunya akan berpengaruh pada reaksi pasar terhadap saham perusahaan. Dengan demikian, tentu hal ini akan memiliki kemungkinan berdampak terhadap harga saham emiten tersebut di pasar.

Ikriyah et al (2017), Evrina et al (2021), dan Nurwulandari et al (2021) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa terjadi perbedaan yang berarti pada harga saham. Mengacu pada pemaparan di atas maka diketahui bahwa keputusan merger dan akuisisi memberikan pengaruh terhadap perubahan harga saham.

Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Perusahaan tentu berjalan dengan tujuan memperbesar keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham. Sehingga perusahaan melakukan berbagai macam cara agar dapat meningkatkan keuntungan pemegang saham. Salah satu yang bisa dilakukan entitas ialah dengan melakukan ekspansi yaitu dengan merger dan akuisisi. Dengan aktivitas merger dan akuisisi perusahaan dapat meningkatkan pangsa pasar dan meningkatkan keuntungan yang lebih tinggi. Keuntungan perusahaan yang tinggi akan meningkatkan harga saham di bursa yang pada akhirnya juga akan meningkatkan return saham pemegang saham

Maharani (2017), Rahman et al (2018), dan Suci (2021) dalam penelitiannya memperoleh hasil yaitu terjadi perbedaan yang berarti pada abnormal return. Mengacu pada penjelasan di atas maka disimpulkan bahwa keputusan merger dan akuisisi memberikan pengaruh terhadap perubahan abnormal return.

Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Pengumuman merger dan akuisisi dari suatu entitas memiliki alasan untuk meningkatkan daya saing perusahaan. Sehingga pemegang saham dapat menganggap bahwa keputusan merger dan akuisisi ini sebagai sebuah informasi baik mengenai prospek emiten. Emiten dengan prospek yang baik tentu menjadi daya tarik yang tinggi untuk memperoleh modal dari investor sehingga saham perusahaan semakin tertarik untuk diperjual belikan. Semakin tinggi saham diperjual belikan tentu akan semakin meningkat pula volume perdagangan saham tersebut.

Wairooy (2019), Abadi & Fahrie (2021), dan Erawati et al (2022) dalam penelitiannya memperoleh hasil yaitu terjadi perbedaan yang berarti pada volume perdagangan saham. Mengacu pada penjelasan di atas maka disimpulkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi memberikan pengaruh terhadap perubahan volume perdagangan saham.

METODOLOGI PENELITIAN

Pengukuran Variabel

Harga Saham

Harga saham yang digunakan pada penelitian ini ialah harga pasar saham yaitu harga saham penutupan saham pada periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman. Skala pengukuran rasio harga saham yaitu menggunakan satuan rupiah.

Abnormal Return

Dalam menghitung abnormal return saham suatu emiten, maka dapat digunakan rumus sebagai berikut :

- 1) *Actual Return*

$$R_{it} = \left[\frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \right]$$

- 2) *Expected Return*

$$ER = \left[\frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \right]$$

3) *Abnormal Return*

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

Volume Perdagangan Saham

Trading Volume Activity dapat dihitung dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\text{Total saham yang ditransaksikan pada waktu } t}{\text{Total saham yang beredar pada waktu } t}$$

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini ialah perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pengumuman merger dan akuisisi pada periode 2017-2021 yaitu dengan total populasi sebanyak 57 perusahaan. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini ialah menggunakan purposive sampling yaitu dengan kriteria sebagai berikut :

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2017-2021	57
2	Melakukan <i>corporate action</i> lainnya	(20)
Jumlah sampel penelitian		37
Periode pengamatan		20
Jumlah data yang digunakan dalam observasi		740

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan 2 metode, metode tersebut ialah penelitian kepustakaan (*library research*) dan dokumentasi. Teknik tersebut dilakukan dengan mengumpulkan informasi relevan yang sesuai dengan masalah yang akan diteliti, yaitu didapat dengan cara membaca, memahami, mengkaji dan melakukan pengamatan terhadap berbagai macam referensi seperti buku, jurnal manajemen nasional dan internasional, serta berbagai literatur pendukung lainnya dan mendapatkan informasi tambahan lainnya dari artikel di internet

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data kuantitatif. Keseluruhan data penelitian yang dikumpulkan pada penelitian ini, selanjutnya akan dilakukan analisis dan pengujian hipotesis. Peneliti menggunakan bantuan *software IBM SPSS Version 25* untuk melakukan analisis dan pengujian hipotesis pada setiap variabel yang digunakan. Pada penelitian ini digunakan analisis uji beda dengan menggunakan metode *Paired Sample Test* atau *Wilcoxon Signed Rank* untuk mengetahui perbedaan dari seluruh variabel pada periode sebelum dan sesudah pengumuman. Metode uji *paired sample t test* digunakan apabila uji normalitas data terpenuhi, sedangkan metode *Wilcoxon Signed Rank* digunakan apabila uji normalitas data tidak terpenuhi. Dipilihnya analisis uji beda adalah karena tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengetahui perbedaan di antara dua sampel berpasangan yaitu membandingkan rerata dua variabel untuk satu grup sampel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics					
	Periode	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Harga Saham	Sebelum	370	50,00	28200	2321	4428
	Sesudah	370	50,00	24575	2162	3763
<i>Abnormal Return</i>	Sebelum	370	-,1154	,3638	,0014	,0332
	Sesudah	370	-,1463	,3182	,0035	,0377
Volume Perdagangan Saham	Sebelum	370	,0000	,0474	,0021	,0047
	Sesudah	370	,0000	,1408	,0027	,0085
Valid N (listwise)		370				

Sumber : Data Diolah (2022)

Jumlah data yang diamati pada penelitian ini ialah sebanyak 740, yang terdiri dari 370 data sebelum dan 370 data sesudah dilakukannya pengumuman. Harga saham terendah dan tertinggi pada periode sebelum pengumuman ialah 50 dan 28.200. Sedangkan nilai terendah dan tertinggi pada periode waktu sesudah ialah 50 dan 24575. Nilai rerata pada periode sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman ialah 4.427,91 dan 3.763,04 dengan nilai standar deviasi pada periode sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman ialah 4.427,91 dan 3.763,04.

Data *abnormal return* terendah dan tertinggi pada periode sebelum pengumuman adalah sebesar -,1154 dan ,3637. Sedangkan nilai terendah dan tertinggi pada periode waktu sesudah ialah -,1463 dan ,3182. Nilai rerata pada periode sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman ialah ,0014 dan ,0035 dengan nilai standar deviasi pada periode sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman ialah ,0332 dan ,0377.

Variabel volume perdagangan saham terendah dan tertinggi pada periode sebelum pengumuman ialah ,0000 dan ,0474. Sedangkan nilai terendah dan tertinggi pada periode waktu sesudah ialah ,0000 dan ,1408. Nilai rerata pada periode sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman ialah ,0021 dan ,0027 dengan nilai standar deviasi pada periode sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman ialah ,0047 dan ,0085. Nilai standar deviasi pada seluruh variabel penelitian ini memperoleh hasil yang lebih tinggi dari nilai rerata, hal ini menggambarkan bahwa data penelitian memiliki variansi data yang cukup tinggi.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah sebaran data dari setiap variabel yang dianalisis terdistribusi secara normal atau tidak. Metode pengujian normalitas pada penelitian ini ialah menggunakan metode *Shapiro-Wilk* dengan $\alpha = 0,05$, hal ini dikarenakan sampel yang digunakan tergolong sedikit yaitu sebanyak 37 sampel. Jika hasil uji normalitas mendapatkan nilai signifikansi lebih tinggi dari $\alpha = 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal. Berikut ini ialah pengujian normalitas dari masing-masing variabel penelitian :

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

	Periode	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Harga saham	Sebelum	,306	37	,000	,470	37	,000
	Sesudah	,290	37	,000	,496	37	,000
<i>Abnormal Return</i>	Sebelum	,187	37	,002	,914	37	,007
	Sesudah	,259	37	,000	,733	37	,000
	Sebelum	,287	37	,000	,596	37	,000

Volume Perdagangan Saham	Sesudah	,274	37	,000	,635	37	,000
--------------------------	---------	------	----	------	------	----	------

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data Diolah (2022)

Hasil pengujian normalitas dari variabel harga saham baik sebelum ataupun sesudah dilakukannya pengumuman memperoleh nilai yang lebih rendah dari 0,05. Sehingga, hal ini menggambarkan bahwa sebaran data pada variabel ini tidak terdistribusi dengan normal. Berdasarkan hasil tersebut, maka pengujian hipotesis pada variabel ini ialah menggunakan metode *Wilcoxon Signed Rank*.

Pengujian normalitas variabel *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman memperoleh nilai yang lebih rendah dari nilai $\alpha = 0,05$. Nilai tersebut menggambarkan bahwa data dari variabel ini tidak terdistribusi dengan normal. Dengan demikian, maka pengujian hipotesis pada variabel ini ialah menggunakan metode *Wilcoxon Signed Rank*.

Pada variabel volume perdagangan saham, pengujian normalitas pada periode sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman memperoleh nilai yang lebih rendah dari nilai $\alpha = 0,05$. Hasil uji normalitas ini menggambarkan bahwa data dari variabel ini tidak terdistribusi normal. Karena normalitas data pada tidak terpenuhi, maka peneliti menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank* untuk melakukan pengujian hipotesis pada variabel ini.

Uji Hipotesis Harga Saham

Tabel 4. Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank* Harga Saham

Perusahaan	Test Statistics ^a Harga Saham Sebelum - Harga Saham Sesudah	
	Akuisitor	Kontrol
Z	-0.628 ^b	-0.287 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.530	0.774

Sumber : Data Diolah (2022)

Dari tabel 13, diketahui bahwa pengujian hipotesis variabel harga saham dari perusahaan akuisitor dan perusahaan kontrol antar sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman mendapatkan nilai Asymp. Sig yang lebih tinggi dari 5% ($\alpha = 0,05$). Perusahaan akuisitor memperoleh nilai Asymp. Sig sebesar 0,317, sedangkan perusahaan kontrol memperoleh nilai Asymp. Sig sebesar 0,411. Sehingga, diketahui bahwa keputusan aksi korporasi yang diambil oleh manajemen perusahaan akuisitor tidak memiliki dampak terhadap harga saham perusahaan akuisitor dan perusahaan kontrol.

Abnormal Return

Tabel 5. Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Abnormal Return*

Perusahaan	Test Statistics ^a Abnormal Return Sebelum - Abnormal Return Sesudah	
	Akuisitor	Kontrol
Z	-.822 ^b	-1.803 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.411	.071

Sumber : Data Diolah (2022)

Tabel 15 menunjukkan hasil uji hipotesis variabel abnormal return dari perusahaan akuisitor dan perusahaan kontrol. Diketahui bahwa hasil uji hipotesis variabel abnormal return dari perusahaan akuisitor dan perusahaan kontrol mendapatkan nilai Asymp. Sig yang lebih tinggi dari 5% ($\alpha = 0,05$). Berdasarkan tabel tersebut perusahaan akuisitor memperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,250, sedangkan perusahaan kontrol memperoleh nilai signifikansi sebesar

0,071. Baik perusahaan akuisitor maupun perusahaan kontrol memiliki nilai Asymp. Sig yang lebih tinggi dari 0,05. Dengan demikian, maka diketahui bahwa keputusan aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan akuisitor tidak mempengaruhi abnormal return yang didapatkan oleh investor.

Volume Perdagangan Saham

Tabel 6. Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank* Volume Perdagangan Saham

Test Statistics^a		
Volume Perdagangan Saham Sebelum - Volume Perdagangan Saham Sesudah		
Perusahaan	Akuisitor	Kontrol
Z	-1.032 ^b	-1.222 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.302	.222

Sumber : Data Diolah (2022)

Tabel 17 menunjukkan hasil uji hipotesis dari perusahaan akuisitor dan perusahaan kontrol pada periode waktu sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman. Diketahui bahwa hasil uji hipotesis dari perusahaan akuisitor dan perusahaan kontrol mendapatkan nilai Asymp. Sig yang lebih tinggi dari 5% ($\alpha = 0,05$). Berdasarkan tabel tersebut perusahaan akuisitor memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,612, sedangkan perusahaan kontrol memiliki nilai sebesar 0,411. Sehingga, diketahui bahwa keputusan yang diambil manajemen perusahaan akuisitor tidak mempengaruhi volume perdagangan saham perusahaan akuisitor maupun perusahaan kontrol.

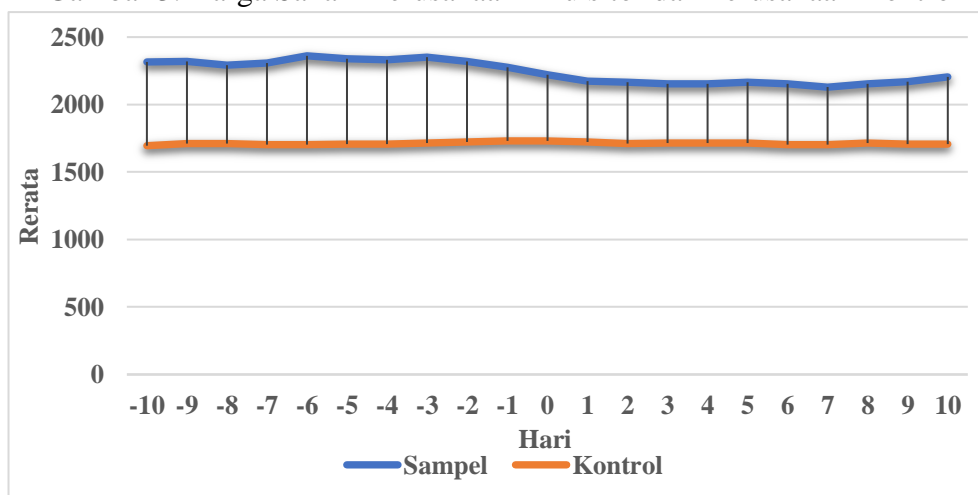
Pembahasan

Harga Saham

Hasil uji beda yang dilakukan dengan *wilcoxon signed ranks* menghasilkan nilai Asymp. Sig sebesar 0,317, hasil ini lebih tinggi dari nilai signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Hasil dari penelitian ini bertentangan dengan teori *signaling theory*, perusahaan melakukan aksi korporasi merger dan akuisisi sebagai salah satu sinyal yang diberikan kepada pelaku pasar dengan tujuan untuk memberikan suatu gambaran yang harapannya dapat mengubah pandangan pihak eksternal atau pasar terhadap perusahaan.

Harga saham dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, kinerja perusahaan menjadi salah satu faktor yang paling diperhatikan pemegang pasar. Semakin baik kinerja emiten maka prospek emiten akan semakin baik dan investor akan lebih antusias untuk melakukan investasi pada emiten tersebut sehingga harga saham emiten akan semakin tinggi. Pada kasus ini pasar menilai bahwa keputusan yang dilakukan oleh perusahaan masih belum dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modalnya. Hasil yang didapat pada penelitian ini sama seperti hasil penelitian yang didapat Fatoni & Soleh (2021) yaitu tidak terjadi perbedaan berarti pada harga saham sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman.

Gambar 3. Harga Saham Perusahaan Akuisitor dan Perusahaan Kontrol



Sumber Data : Data Diolah (2022)

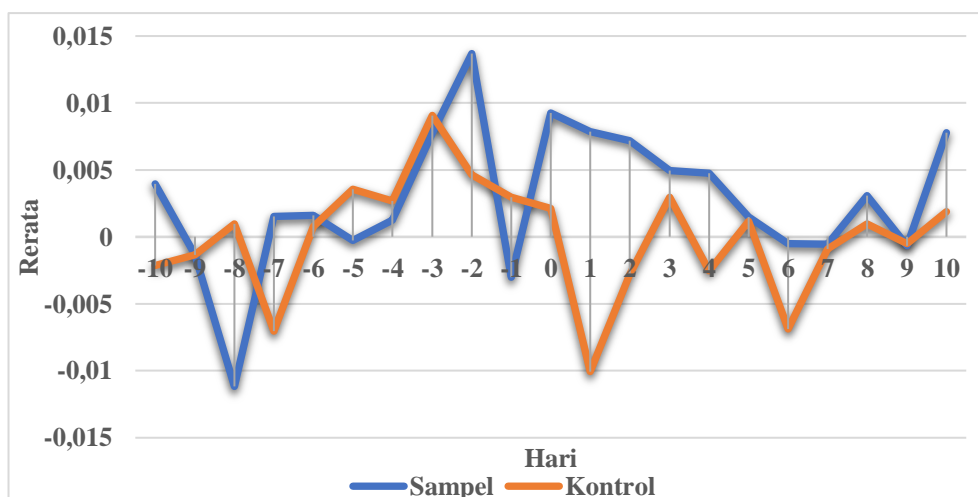
Gambar 5 menunjukkan bahwa perusahaan akuisitor memiliki harga saham yang lebih beragam jika dibandingkan dengan harga saham perusahaan kontrol. Harga saham perusahaan akuisitor pada periode waktu sesudah dilakukannya pengumuman mengalami penurunan jika dibandingkan dengan periode waktu sebelum pengumuman. Pada 2 hari sebelum hingga 4 hari sesudah pengumuman, harga saham perusahaan akuisitor selalu mengalami penurunan. Penurunan harga saham ini mengindikasikan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap keputusan yang dilakukan oleh perusahaan akuisitor. Sedangkan harga saham pada perusahaan kontrol terlihat lebih stabil, hal ini bisa diartikan bahwa harga saham perusahaan kontrol tidak terpengaruh oleh pengumuman yang dilakukan perusahaan akuisitor.

Abnormal Return

Hasil uji beda yang dilakukan dengan *wilcoxon signed ranks* menghasilkan nilai Asymp. Sig sebesar 0,250, hasil ini lebih tinggi dari nilai signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Karena nilai Asymp. Sig lebih tinggi dari nilai signifikansi, maka dapat diketahui bahwa tidak terjadi perbedaan pada *abnormal return* periode sebelum dan sesudah pengumuman.

Hasil yang didapat pada penelitian ini sama dengan hasil yang didapat Assefa et al (2021) yaitu tidak terjadi perbedaan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman. Kemungkinan hal ini terjadi karena investor belum memahami motif apa yang mendasari perusahaan dalam keputusan ini. Sehingga keputusan yang diambil manajemen perusahaan belum dapat dipastikan apakah meningkatkan kinerja perusahaan atau sebaliknya menurunkan kinerja perusahaan. Dengan alasan tersebut investor lebih memilih untuk meminimalisir risiko dan tidak ingin terlalu berspekulasi terhadap keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

Gambar 4. *Abnormal Return* Perusahaan Akuisitor dan Perusahaan Kontrol



Sumber Data : Data Diolah (2022)

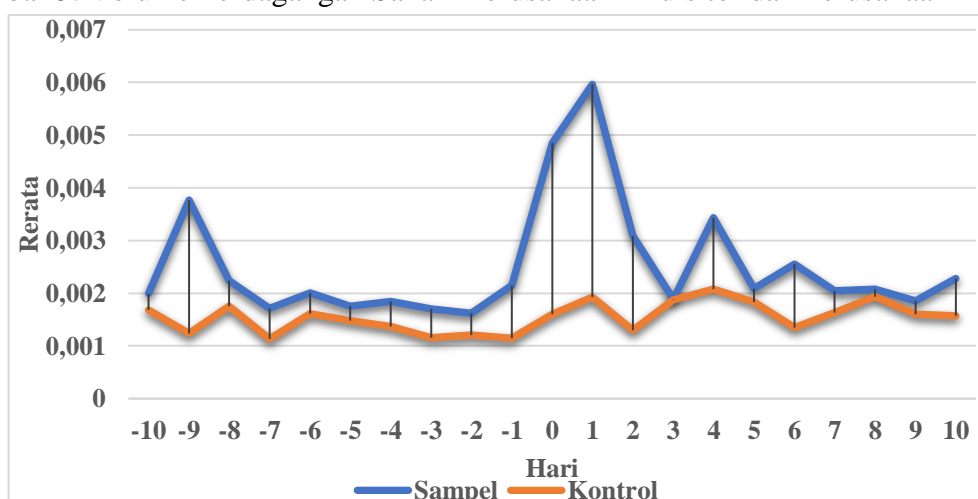
Gambar 6 menunjukkan bahwa perusahaan akuisitor dan perusahaan kontrol memiliki *abnormal return* yang nilainya berfluktuasi. *Abnormal return* perusahaan akuisitor pada 1 hari sebelum pengumuman mengalami penurunan yang cukup tinggi, namun pada saat hari pengumuman kembali mengalami peningkatan yang cukup tinggi dan kembali mengalami penurunan pada 1 hari sesudah dilakukannya pengumuman hingga 7 hari sesudah dilakukannya pengumuman. Sedangkan pada perusahaan kontrol mengalami penurunan pada 2 hari sebelum hingga 1 hari sesudah dilakukannya pengumuman, kemudian berfluktuasi hingga 10 hari sesudah dilakukannya pengumuman.

Volume Perdagangan Saham

Hasil uji beda yang dilakukan dengan *wilcoxon signed ranks* menghasilkan nilai Asymp. Sig yaitu 0,530, hasil ini lebih tinggi dari nilai signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Hasil ini bertentangan dengan teori sinyal, Pengumuman yang dilakukan perusahaan menjadi salah satu sinyal yang disampaikan perusahaan kepada investor dengan tujuan untuk memberikan suatu gambaran yang harapannya dapat mengubah pandangan pihak eksternal atau pasar terhadap perusahaan. Dengan demikian, maka harapannya saham perusahaan lebih menarik untuk diperdagangkan dan likuiditas saham akan meningkat.

Hasil yang didapat pada penelitian ini sama seperti hasil penelitian yang didapat Nurwulandari et al (2021) yaitu pasar tidak menunjukkan reaksi yang signifikan terhadap pengumuman yang dilakukan perusahaan. Tidak bereaksinya pasar atas pengumuman ini kemungkinan diakibatkan oleh informasi mengenai keputusan aksi korporasi merger dan akuisisi yang diambil oleh perusahaan telah diketahui para pelaku pasar sebelum merger dan akuisisi tersebut dilakukan. sehingga pada hari pengumuman, pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman tersebut.

Gambar 5. Volume Perdagangan Saham Perusahaan Akuisitor dan Perusahaan Kontrol



Sumber Data : Data Diolah (2022)

Gambar 7 menunjukkan volume perdagangan saham dari perusahaan akuisitor dan perusahaan kontrol. Volume perdagangan saham perusahaan akuisitor pada 1 hari sebelum dilakukannya pengumuman hingga 1 hari sesudah dilakukannya pengumuman mengalami peningkatan yang signifikan, namun kembali mengalami penurunan hingga 2 hari sesudah dilakukannya pengumuman. Sedangkan nilai volume perdagangan saham pada perusahaan kontrol di hari pengumuman hanya mengalami sedikit peningkatan. Volume perdagangan saham perusahaan kontrol relatif lebih stabil dibandingkan dengan volume perdagangan saham perusahaan akuisitor. Hasil ini menandakan bahwa volume perdagangan saham perusahaan kontrol tidak terpengaruh oleh keputusan yang dilakukan perusahaan akuisitor.

SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji hasil penelitian sebelumnya yang tidak konsisten. Berdasarkan dari analisis data yang telah dilakukan, maka didapatkan hasil bahwa tidak terjadi perbedaan harga saham perusahaan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengumumkan keputusan aksi korporasi merger dan akuisisi. Pada kasus ini pasar tidak bereaksi, investor berpandangan bahwa keputusan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan belum bisa meningkatkan kinerja perusahaan sehingga tidak memiliki nilai ekonomis bagi investor. Kemudian, hasil dari pengujian hipotesis variabel *abnormal return* tidak menunjukkan terjadinya perbedaan antara periode sebelum dan sesudah perusahaan mengumumkan keputusan aksi korporasi merger dan akuisisi. Pasar tidak bereaksi dikarenakan pelaku pasar belum mengetahui motif manajemen perusahaan melakukan aksi korporasi ini. Selain itu, Pengujian hipotesis pada variabel volume perdagangan saham mendapatkan hasil yaitu tidak terjadi perbedaan antara periode sebelum dan sesudah perusahaan mengumumkan keputusan aksi korporasi merger dan akuisisi. Pasar tidak bereaksi karena informasi mengenai keputusan yang akan diambil manajemen perusahaan telah didapatkan oleh pelaku pasar sebelum transaksi merger dan akuisisi itu terjadi.

Keterbatasan ini adalah jumlah sampel yang sedikit, sehingga reaksi pasar saham terhadap pengumuman tidak bisa digambarkan secara menyeluruh oleh hasil yang diperoleh pada penelitian ini. Kemudian Pada penelitian ini peneliti tidak mengategorikan merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan berdasarkan motifnya, sehingga tidak diketahui apakah motif yang mendasari perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Selain itu, Peneliti hanya menggunakan periode penelitian yang singkat, Hal ini dikarenakan penelitian ini memiliki waktu yang terbatas dalam penyelesaiannya.

Berdasarkan keterbatasan tersebut maka peneliti menyarankan untuk penelitian berikutnya menggunakan sampel dengan jumlahnya lebih besar, sehingga hasil penelitian akan lebih menggambarkan reaksi pasar di Bursa Efek Indonesia secara menyeluruh. Penelitian selanjutnya juga sebaiknya mengategorikan merger dan akuisisi berdasarkan motifnya. Sehingga hasil penelitian yang didapatkan akan lebih spesifik menggambarkan reaksi pasar terhadap pengumuman aksi korporasi merger dan akuisisi. Selain itu periode pengamatan mengenai reaksi pasar sebaiknya diperpanjang hingga 61 hari perdagangan saham atau lebih.

DAFTAR PUSTAKA

- Abadi, M. K. R., & Fahrie, M. (2021). An Analysis of The Difference of Abnormal Return and Trading Volume Activity on The Announcement of The Merger (Case Study at Sharia Bank of Indonesia). *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 7(2), 1–11.
- Assefa, T., Sengupta, S., & Williams, S. (2021). Stock Price Reactions To Announcements Of Mergers And Acquisitions. *Journal of Business, Economics and Technology*, 24(1), 6–16.
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. (2015). *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Deepublish.
- Erawati, F. N., Angarani, D., & Hasan, K. (2022). Analisis harga saham , return saham dan likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi pada PT . Semen Indonesia. 4, 356–361.
- Evrina, Rozy, A., & Silalahi, E. J. (2021). Analisis Harga Saham Sebelum dan Sesudah Merger (PT. Bank Syariah Indonesia Tbk). *Jurnal Riset Akuntansi Jambi*, 3(2), 49–58.
- Fatoni, U. F., & Soleh, A. (2021). The Effect Of Mergers And Acquisitions On Stock Prices In Go Public Banking Companies 2015--2021. *Basic and Applied Computational and Advanced Research Journal*, 1(2), 63–68.
- Handini, S. (2020). *Buku Ajar : Manajemen Keuangan*. Scopindo Media Pustaka.
- Ikriyah, N., Mahsumi, A. W., & Mawardi, M. C. (2017). Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Harga Saham Perusahaan Pengakuisisi PT. PP Properti Tbk. pada PT. Wisma Seratus Sejahtera Tahun 2016. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 6(8), 61–76.
- Kamayanti, A. (2019). *Akuntansi Keperilakuan: Telaah Role Play, Latihan dan Desain Riset (Pembelajaran Dialogis)*. Penerbit Peneleh.
- Maharani, A. K. (2017). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Merger dan Akuisisi (Studi pada Industri Perbankan Indonesia yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 5(2), 1–16.
- Nurwulandari, A., Hasanudin, H., & Melati, M. (2021). Market Reactions on Corporate Actions in Growing and Non- growing Energy Consuming Companies. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 290–295.
- Purnamasari, K., & Djuniardi, D. (2021). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. CV Literasi Nusantara Abadi.
- Rahmah, M. (2019). *Hukum Pasar Modal*. Prenada Media.
- Rahman, Z., Ali, A., & Jebran, K. (2018). The effects of mergers and acquisitions on stock price behavior in banking sector of Pakistan. *The Journal of Finance and Data Science*, 4(1), 44–54.
- Shidarta, Rasyid, A., & Sofian, A. (2018). *Aspek Hukum Ekonomi & Bisnis*. Prenada Media.
- Sinurat, M., & Ilham, N. R. (2021). *Perdagangan Saham dan Good Corporate Governance: Bintang Pustaka*. Bintang Pustaka Madani.
- Suci, M. P. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Merger Bank Syariah (Event Study pada Saham BRI Syariah). *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Sosial (Embiss)*, 1(4), 340–352.
- Suganda, T. R. (2018). *Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Puntadewa.
- Sumantri, F. A., & Agustianti, I. (2017). Kimerja Keuangan, Abnormal Return Sebelum dan Setelah Pengumuman Merger. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1, 73–93.

- Untung, B. (2020). *Hukum Akuisisi*. Penerbit Andi.
- Utomo, L. (2020). *Buku Ajar Hukum Perusahaan*. Lembaga Studi Hukum Indonesia.
- Utomo, M. N. (2019). *Ramah Lingkungan dan Nilai Perusahaan*. Jakad Media Publishing.
- Wairooy, M. A. (2019). Pengaruh Pengumuman Merger Terhadap Abnormal Return Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bank Indonesia). *Jurnal Ekonomi Balance*, 15(2), 139–164.
- Zulfikar. (2016). *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*. Deepublish.