



Volume (1) (2024)

# RECEIVABLE

JURNAL ILMIAH AKUNTANSI

<https://ejurnal.unival-cilegon.ac.id/index.php/receivable>

## PENGARUH DAMPAK PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN AKUISATOR YANG TERDAFTAR DI BEI

Maya Arisandy, Nur Puspita Dewi<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Al-Khairiyah  
[mayarisandy25@gmail.com](mailto:mayarisandy25@gmail.com) <sup>1</sup> [nurpuspitadewi39@gmail.com](mailto:nurpuspitadewi39@gmail.com) <sup>2</sup>

### Abstract

*The existence of merger and acquisition activities carried out by companies in the Indonesian Stock Exchange group indicates that there is a stock market reaction that influences stock returns. There are many motives for companies to decide to pursue a merger and acquisition strategy. Either through dividends distributed or through increased share prices as well as share returns. Stock returns occur due to the rise and fall of shares due to market reactions to announcements of mergers and acquisitions. This research aims to determine differences in stock returns before and after ratification of mergers and acquisitions, to determine differences in abnormal stock returns before and after ratification of mergers and acquisitions and to determine market reactions to mergers and acquisitions in acquiring companies listed on the IDX. The method used in this research is a quantitative method. The population that is the object of this research is all companies that carried out mergers and acquisitions that were listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in 2017 - 2019, totaling 27 companies. The research results show that there is a difference in the value of stock returns before the announcement of mergers and acquisitions of -0.00317312 and after stock returns of 0.00299684. In terms of abnormal returns, there is no significant difference in the average value of abnormal returns before the announcement of mergers and acquisitions, which is 0.00317312 and the average value of abnormal returns after the announcement of mergers and acquisitions, which is 0.00299684. The market reaction shown to have a good response with the average value of expected return before the announcement of mergers and acquisitions was 0.00142302 and after the announcement of mergers and acquisitions was 0.00289039.*

**Keyword:** Merger, Akuisisi, Return Saham, Abnormal Return, Return Ekspektasi.

### Abstrak

Adanya aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan dalam kelompok Bursa Efek Indonesia mengindikasikan bahwa terdapat reaksi pasar saham yang berpengaruh terhadap *return* saham. Ada banyak motif perusahaan memutuskan menempuh jalur strategi merger dan akuisisi. Baik melalui dividen yang dibagikan ataupun melalui harga saham yang meningkat begitu pula dengan *return* saham. *Return* saham terjadi karena naik turunnya saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan *return* saham sebelum dan setelah pengesahan merger dan akuisisi, untuk mengetahui perbedaan abnormal *return* saham sebelum dan setelah pengesahan merger dan akuisisi dan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa merger dan akuisisi pada perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah metode kuantitatif. Populasi yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017 – 2019 sebanyak 27 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai *return* saham sebelum pengumuman merger dan akuisisi sebesar -0,00317312 dan sesudah *return* saham sebesar 0,00299684. Pada abnormal *return* tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap nilai rata-rata abnormal *return* sebelum pengumuman merger dan akuisisi sebesar 0,00317312 dan nilai rata-rata abnormal *return* sesudah pengumuman merger dan akuisisi sebesar 0,00299684. Reaksi pasar yang ditunjukkan memiliki respon yang baik dengan nilai rata-rata *return* ekspektasi sebelum pengumuman merger dan akuisisi sebesar 0,00142302 dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi sebesar 0,00289039.

**Kata kunci:** Merger, Akuisisi, Return Saham, Abnormal Return, Return Ekspektasi.

## PENDAHULUAN

Pergerakan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi, mengindikasikan adanya *asymmetry information*. Akses terhadap informasi sebelum terjadinya pengumuman suatu *event*, diduga menimbulkan reaksi yang tidak biasa dan tergambar dalam abnormal return selama *event window*. Reaksi pasar akan mempengaruhi saham perusahaan yang menyebabkan perusahaan akan mengalami laba atau rugi dalam periode tertentu. Banyaknya perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi disebabkan perusahaan tersebut memiliki tujuan tertentu. Salah satu contoh sumber informasi dari perusahaan adalah publikasi merger dan akuisisi, yang diharapkan mampu membuat pasar bereaksi.

Tujuan mendasar perusahaan melakukan merger dan akuisisi ialah sebagai pembuktian diri atas pertumbuhan dan pengembangan (ekspansi) aset dari perusahaan maupun penjualan sehingga dapat meningkatkan sinergi perusahaan (Kamaludin, 2015;44). Penilaian tentang keberhasilan merger dan akuisisi bergantung oleh beberapa hal, seperti penilaian akurat perusahaan target dan membuat perkiraan prospek kedepannya. Sinergi yang dihasilkan perusahaan merger dan akuisisi dapat meningkat dalam jangka waktu yang panjang, apabila perusahaan menggunakan sumber daya dengan efektif.

Aktivitas merger dan akuisisi di Indonesia semakin meningkat seiring perkembangan ekonomi. Dapat dilihat dari aktivitas merger dan akuisisi pada tahun 2017 hingga 2019 banyak dilakukan perusahaan di Indonesia baik itu BUMN maupun Swasta, hal ini terjadi dikarenakan seiring dengan semakin populernya istilah merger dan akuisisi itu sendiri dikalangan pelaku usaha. Tercatat sebanyak 319 aktivitas merger dan akuisisi dilakukan hingga tahun 2019.

Informasi mengenai merger dan akuisisi akan berdampak langsung terhadap harga saham. Investor yang mempelajari mengenai dampak suatu peristiwa atau kegiatan terhadap harga saham pasti akan bertindak cepat dalam mengambil keputusan mengenai jual beli saham begitu peristiwa tersebut terjadi. Selain itu pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI akan mempengaruhi reaksi pasar. *Return* saham dengan membandingkan *expected return* dengan *actual return* lebih tinggi dari tingkat keuntungan yang diharapkan menjadi *abnormal return*.

Ada banyak motif perusahaan memutuskan menempuh jalur strategi merger dan akuisisi. Salah satu motifnya untuk menghasilkan lebih banyak keuntungan (profit) dan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Baik melalui dividen yang dibagikan ataupun melalui harga saham yang meningkat begitu pulang dengan *return* saham. *Return* saham terjadi karena naik turunnya saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi. *Return* saham terjadi karena naik turunnya saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Jika pasar bereksipositif terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut maka *return* saham positif. Begitu juga sebaliknya jika reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut negatif maka akan menghasilkan *return* saham negatif.

*Return* saham perusahaan yang melakukan pengumuman merger dan akuisisi pada tahun 2016 sampai dengan 2019 diketahui bahwa bergerak secara fluktuatif. Dari data yang dipublikasi oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU), hingga tahun 2019 terdapat

sedikitnya ada 47 aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan dalam kelompok Bursa Efek Indonesia. Hal ini juga mengindikasikan bahwa terdapat reaksi pasar saham ketika perusahaan yang tergabung dalam Buras Efek Indonesia. Oleh karenanya *return* saham memiliki indikator penting yang dapat berpengaruh terhadap reaksi pasar bagi perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu sudah dilakukan seperti penelitian yang dilakukan oleh Irwan dan Candraningrat (2020) hasil penelitiannya menunjukan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan sebelum dipublikasikan pengumuman akuisisi dan tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan sesudah dipublikasikan pengumuman akuisisi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mall dan Gupta (2019), hasil penelitiannya menunjukan bahwa pengumuman merger dan akuisisi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pemegang saham di bank India serta pengembalian abnormal tidak signifikan terhadap pemegang saham bank pengakuisisi India.

## **LANDASAN TEORI**

### ***Signalling Theory***

Teori sinyal atau sering disebut dengan *signalling theory* menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung untuk mengumumkan ke pasar tentang keadaan perusahaannya yang sedang ada kondisi yang baik dalam bentuk sinyal informasi nantinya pasar akan merespon atas sinyal tersebut (Hartono, 2017;263). Reaksi atas sinyal yang diberikan perusahaan nantinya akan tercermin dengan adanya perubahan harga saham karena aktivitas perdagangan saham perusahaan yang meningkat atau menurun. Aktivitas merger dan akuisisi mempunyai nilai informasi bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya informasi asimetris antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain (investor, broker, dan lainnya).

### **Studi Peristiwa (*Event Study*)**

Studi peristiwa (*Event Study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Selain itu bahwa pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar beraksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

### **Reaksi Pasar**

Apabila suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi diharapkan akan terjadi reaksi ketika pasar menerima pengumuman tersebut. Reaksi pasar terhadap suatu informasi di pasar modal yang mempengaruhi pasar modal akan membentuk harga keseimbangan. Pasar yang bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai keseimbangan baru dan sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia disebut dengan pasar yang efisien.

## **Merger**

*Merger* adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar (Abdul, 2015;5). Menurut Ikatan Akuntan Indonesia definisi merger adalah salah satu metode penyatuan usaha (*business combination*). Penyatuan usaha itu sendiri didefinisikan sebagai, “penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain”.

## **Akuisisi**

Menurut PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No.22 mendefinisikan akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisian (*acquirer*), dengan memberikan aktiva tertentu mengakui suatu kewajiban atau mengeluarkan saham.

## **Return Saham**

Saham adalah dokumen berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan. Artinya jika seseorang membeli saham, orang tersebut telah membeli sebagian dari kepemilikan perusahaan tersebut. Susanty dan Bastian (2018) mengatakan bahwa *return* saham diartikan sebagai suatu penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham. *Return* saham merupakan tingkat pengembalian atas saham yang telah diinvestasikan oleh investor kepada perusahaan. *Return* saham sendiri memiliki arti selisih antara harga jual dengan harga beli dari situ saham yang sudah ditambahkan dividen. *Return* saham memiliki dua jenis yaitu sebagai berikut:

1. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, yang dihitung berdasarkan data historisnya. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan. *Return* ini juga digunakan sebagai dasar dalam penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa yang akan datang. *Return* saham dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$R_i$  = Return sekuritas i

$P_{i,t}$  = harga saham pada waktu t

$P_{i,t-1}$  = harga saham pada waktu t – 1

2. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang. *Return* ekspektasi bersifat perkiraan dan belum terjadi dan diterima oleh investor. Berikut perhitungan *expected return* dinyatakan sebagai berikut :

*Return* ekspektasi atau *return* pasar menggunakan *return* pasar pada hari pengamatan. Adapun *return* pasar yang dipilih adalah *return* pasar dengan Indeks Harga Saham Gabungan

(IHSG) sebagai *benchmark* Saham-saham di Bursa Efek Indonesia. Adapun rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:<sup>1</sup>

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

$R_{mt}$  = Return saham pada hari ke-t

$IHSG_t$  = IHSG pada hari ke-t

$IHSG_{t-1}$  =IHSG pada hari sebelumnya

### **Abnormal Return**

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return*, maka dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya. *Abnormal return* diperoleh dengan membandingkan tingkat keuntungan yang diharapkan (*return* pasar) dengan *actual return*. Apabila *actual return* lebih tinggi dari tingkat keuntungan yang diharapkan maka dapat dikatakan terjadi *abnormal return* (Lianawati, 2015) *Abnormal return* terjadi apabila pengumuman merger dan akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien, sehingga dengan adanya informasi tersebut perusahaan dapat memperoleh keuntungan diatas normal. Rumus menghitung *abnormal return*:<sup>2</sup>

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

Keterangan :

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* saham i pada hari ke-t

$R_{i,t}$  = *Return* saham i pada hari ke-t

$E[R_{i,t}]$  = *Return* ekspektasi I pada hari ke-t

### **Hipotesis**

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ho: Pengumuman merger dan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI periode 2017 - 2019.

Ha: Pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI periode 2017 - 2019.

---

<sup>1</sup> Hotimah Husnul Dan Erwin Dyah Astawinetu. Analisis Perbedaan Retrun Dan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Setelah Adanya Protes Dari Greenpeace Tentang Sampah Plastik Pda PT. Unilever. Jurnal Ekonomi. 2020. Vol 5.

<sup>2</sup> Hartono. Teori Portofolio dan Analaisis Investasi. Edisi Kesebelas. Cetakan Kedua Yogyakarta: BPFE. 2017. Halaman 668

## **METODOLOGI PENELITIAN**

Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah metode kuantitatif. Menurut Sugiyono (2017) metode penelitian kuantitatif merupakan metode yang dilandasi oleh filsafat positivisme, sebagai metode ilmiah atau scientific karena telah memenuhi kaidah ilmiah secara konkrit atau empiris, objektif, terukur, rasional dan sistematis, digunakan untuk meneliti pada populasi dan sampel tertentu, teknik pengumpulan data dengan menggunakan instrumen penelitian, analisis data yang bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

### **Operasional Variabel**

Variabel independen pada penelitian ini adalah pengumuman merger dan akuisisi. Pengumuman merger dan akuisisi merupakan suatu berita yang dikeluarkan oleh perusahaan yang baru saja melakukan merger dan akuisisi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, rekasi ekspektasi.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017 - 2019 sebanyak 27 perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode *purposive sampling* artinya pengambilan sampel yang bersumber dari sampel dengan pertimbangan atau pun kriteria tertentu.

### **Jenis Data**

Ada pun data data yang dipergunakan dalam penelitian ini berasal dari data sekunder. Data sekunder merupakan data yang didapatkan secara tidak langsung atau dikumpulkan melalui pihak lain.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut diperoleh dari sumber bacaan seperti buku-buku, jurnal, data dari situs internet lainnya yang mendukung penelitian yaitu [www.kppu.go.id](http://www.kppu.go.id) , [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) , [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) , serta website perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini menggunakan *event window* atau yang biasa disebut dengan periode pengamatan. Periode pengamatan dalam penelitian ini yaitu 10 hari, akan tetapi periode pengamatan dalam penelitian ini dibedakan menjadi dua periode pengamatan yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah.

### **Teknik Analisis Data**

Teknik analisa data yang digunakan analisis statistik deskriptif, uji normalitas, uji *Paired Sampel T* test.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Pengujian Prasarat Analisis

Dari data 12 sampel selama 11 hari perdagangan saham yang terbagi dalam 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi. *return* saham 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi menunjukan tidak adanya perbedaan pada perusahaan DEWA. Sedangkan pada perusahaan EMTK, ERAA, ROTI, MDKA, PGAS, SRTG, INDR *return* saham menunjukan reaksi positif dengan ditunjukkan adanya kenaikan. Untuk reaksi *negative return* saham ditunjukkan pada perusahaan KBLI, GJTL, TBIG, DSNG.

Sedangkan untuk *return* pasar reaksi positif ditunjukkan pada beberapa perusahaan seperti EMTK, ERAA, KBLI, TBIG, DSNG, MDKA, PGAS, SRTG. Yang dapat disimpulkan bahwa pasar menerima pengumuman merger dan akuisisi tersebut. Reaksi pasar yang *negative* ditunjukkan pada perusahaan DEWA, ROTI, GJTL, INDR. Pada *abnormal return* perusahaan DEWA, EMTK, ERAA, ROTI, PGAS, SRTG, INDR menunjukan kenaikan yang berarti investor bereaksi dengan baik, sedangkan *abnormal return* negatif ditunjukkan pada perusahaan KBLI, GJTL, TBIG DSNG, dan MDKA sebaliknya pada yang artinya bahwa investor cenderung bereaksi *negative* pada pengumuman merger dan akuisisi.

### Pengujian Statistik Deskriptif

**Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RitSBL	12	-,019099	,008901	-,00175009	,007814553
RitSDH	12	-,019367	,051277	,00588723	,017027518
Valid N (listwise)	12				

Berdasarkan tabel 2 menunjukan bahwa nilai *mean* (rata-rata) *return* saham sebelum pengumuman merger dan akuisisi sebesar -0,00175009 dengan *standar deviasi* sebesar 0,007814553, sedangkan rata-rata *return* saham sesudah pengumuman merger dan akuisisi sebesar 0,00588723 dengan standar deviasi sebesar 0,017027518. Hasil ini mengindikasikan bahwa nilai standar deviasi menunjukan lebih tinggi nilainya maka akan semakin tinggi resiko *return* saham perusahaan yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi pada perusahaan.

**Tabel 2. Uji Statistic Deskriptif *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARSBLM	12	-,014911	,015114	-,00317312	,009482738
AARSDH	12	-,015648	,030691	,00299684	,014133830
Valid N (listwise)	12				

Nilai *mean* (rata-rata) *abnormal return* sebelum pengumuman merger dan akuisisi sebesar -0,00317312 dengan standar deviasi sebesar 0,009482738, sedangkan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman merger dan akuisisi sebesar 0,00299684 dengan standar deviasi sebesar 0,014133830. Hasil ini mengindikasikan bahwa nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai mean maka akan semakin tinggi resiko *abnormal return* perusahaan akan semakin mempengaruhi investasi yang dilakukan oleh investor.

**Tabel 3. Uji Statistik Deskriptif Return Ekspektasi Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RESBL	12	-,021846	,020547	,00142302	,011035413
RESDH	12	-,019666	,020586	,00289039	,010656927
Valid N (listwise)	12				

Nilai *mean* (rata-rata) *return* ekspektasi sebelum pengumuman merger dan akuisisi sebesar 0,00142302 dengan standar deviasi sebesar 0,011035413, sedangkan rata-rata *return* ekspektasi sesudah pengumuman merger dan akuisisi sebesar 0,00289039 dengan standar deviasi sebesar 0,010656927. Hasil ini mengindikasikan bahwa nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai mean maka akan semakin tinggi resiko *return* ekspektasi perusahaan akan semakin mempengaruhi investasi yang dilakukan oleh investor.

**Pengujian Abnormal Return**

**Tabel 4. Hasil Pengujian Normalitas**

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statis- tic	df	Sig.	Statis- tic	df	Sig.
AARSBLM	,112	12	,200*	,940	12	,493
AARSSDH	,147	12	,200*	,949	12	,619

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Berdasarkan uji *Abnormal Return* tampak bahwa variabel *abnormal return* 5 hari sebelum pengumuman merger dan akuisisi mengikuti distribusi normal dan 5 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi, hal ini berarti nilai Sig. *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi lebih besar dari 0,005 ( $0,493 > 0,005$  dan  $0,619 > 0,005$ ) yang menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Sehingga pengujian hipotesis dapat menggunakan uji parametric yaitu Uji *Paired Sampel T-Test*.



### Pengujian Hipotesis

**Tabel 5. Uji Paired Sampel T-Test**

	Paired Differences	T	df	Sig. (2-tailed)					
					Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
Pair 1 AARSBLM - AARSSDH	-,006169958	,017167791	,004955914	-,017077852	,004737936	-1,245	11	,239	

Sumber: SPSS diolah tahun 2021

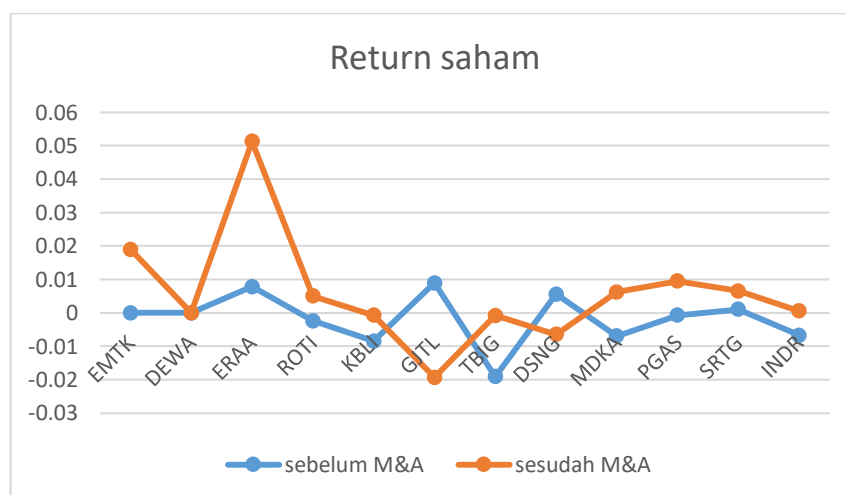
Hasil uji *paired sampel t test* pada tabel 5 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,239 ( $\alpha > 0,05$ ) hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Dengan demikian  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak artinya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI periode 2017 - 2019.

### Pembahasan

#### Perbedaan *Return saham* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi

*Return saham* pada perusahaan akuisitor di Bursa Efek Indonesia hampir seluruh perusahaan yang dijadikan sampel mengalami perbedaan dalam *return* saham meskipun ada yang berpengaruh positif dimana investor cenderung menerima pengumuman tersebut secara baik, sedangkan jika bereaksi *negative* artinya pengumuman merger dan akuisisi investor kurang meminati saham dari perusahaan tersebut.

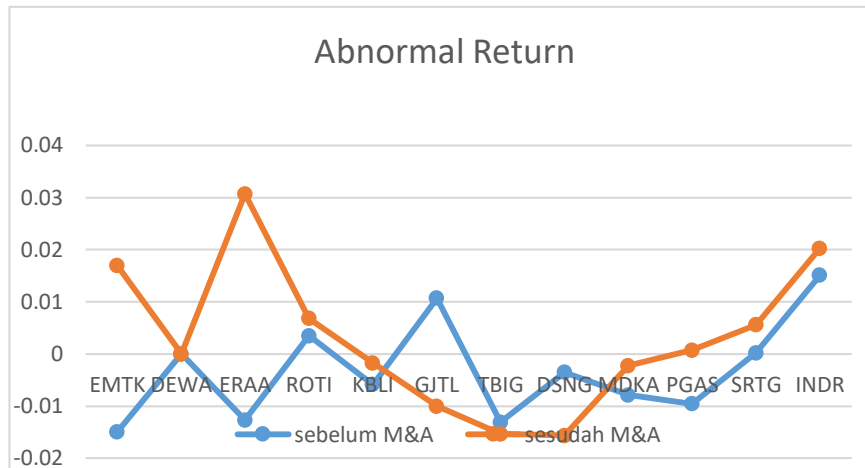
**Grafik 1. Data *Return Saham* Perusahaan Akuisitor Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi**



Sumber: Data diolah (2021)

## Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi

**Grafik 2. Data *Abnormal Return* Perusahaan Akuisitor Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi**



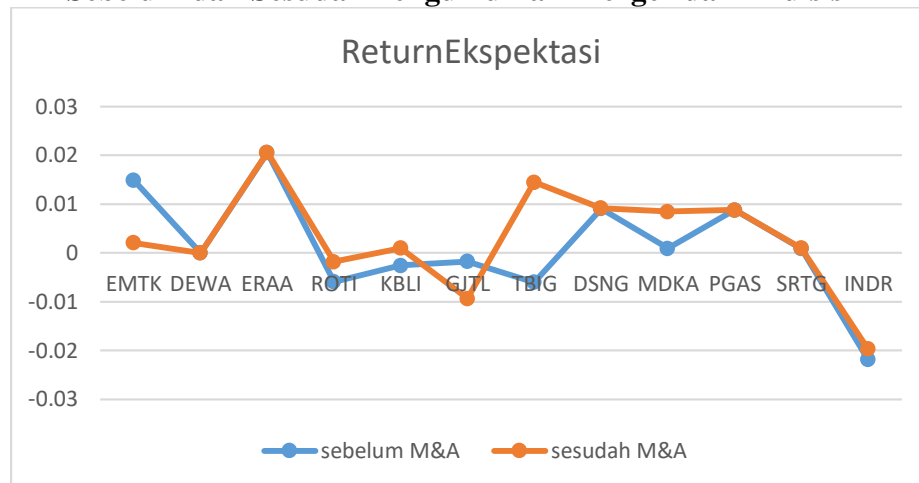
Sumber : Data diolah (2021)

*Abnormal return* baik sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi mengalami tidak adanya perbedaan secara signifikan. Ada 6 perusahaan yang mengalami perbedaan yang positif yang artinya investor bereaksi secara baik terhadap perusahaan. Sedangkan ada 5 perusahaan yang mengalami perbedaan yang *negative* dimana investor bereaksi kurang baik terhadap pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan. Dan ada 1 perusahaan yang tidak mengalami perubahan dalam *abnormal return*.

Pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan memiliki risiko yang cukup besar terhadap *abnormal return*. Standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai mean menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel *abnormal return* mempunyai sebaran besar karena standar deviasi lebih besar dari nilai mean-nya, sehingga simpangan data pada *abnormal return* ini dapat dikatakan tidak baik. Hal ini menunjukkan bahwa data *abnormal return* dalam penelitian ini terdapat beberapa *outlier* (data yang terlalu ekstrim).

## Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi

**Grafik 3. Data Return Ekspektasi Perusahaan Akuisitor Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi**



Sumber: Data diolah (2021)

Pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan merupakan sebuah kabar atau informasi yang diberikan oleh pihak internal perusahaan agar pihak eksternal atau pasar bisa mengetahui informasi yang diberikan perusahaan. Namun informasi mengenai hal tersebut bisa saja sudah keluar ke publik atau adanya kebocoran informasi terlebih dahulu sebelum dilakukan pengumuman, karena umumnya sudah dimasukkan dalam agenda rapat umum pemegang saham (RUPS).

Berdasarkan hasil grafik 3, pasar bereaksi secara baik namun ada yang mengalami kenaikan terhadap nilai saham dan ada yang mengalami penurunan. Meskipun demikian reaksi pasar sangat berpengaruh terhadap nilai saham suatu perusahaan jika nilai saham bereaksi secara tidak baik maka akan menyebabkan pasar tidak memberikan respon yang baik terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut dan menyebabkan harga saham tidak mengalami kenaikan atau bahkan bisa menyebabkan penurunan.

## Penutup

## Kesimpulan

Dari pengamatan selama 5 hari sebelum pengumuman merger dan akuisisi hingga 5 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi tidak memiliki perbedaan yang signifikan dalam return saham dimana respon yang diberikan investor beragam. Perbedaan dalam *Abnormal return* dalam penelitian tidak mengalami perbedaan yang signifikan, hal ini mengindikasikan bahwa bentuk efisiensi pasar setengah kuat yang memungkinkan diperoleh informasi yang belum dipublikasikan oleh pihak internal perusahaan sehingga investor telah mengantisipasi rencana merger dan akuisisi pada jauh sebelum adanya pengumuman resmi yang dikeluarkan. Adanya perubahan nilai rata rata return ekspektasi sebelum pengumuman merger dan akuisisi secara signifikan yang disebabkan beberapa hal yaitu respon ataupun tanggapan yang diberikan investor terkait informasi yang mengakibatkan perubahan yang terjadi pada pasar.

## Saran

Bagi perusahaan mempertahankan atau meningkatkan kinerja perusahaan agar dapat meningkatkan nilai *return* saham perusahaan dan mempertahankan investor menanamkan saham serta menarik investor baru. Dan bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah periode yang lebih panjang penelitiannya sehingga sampel yang akan diteliti semakin besar. Jumlah sampel yang lebih besar memungkinkan untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

## Daftar Pustaka

- Hotimah, Husnul. 2020. Analisis Perbedaan Retrun Dan Abnormal Retrun Saham Sebelum Dan Setelah Adanya Protes Dari Greenpeace Tentang Sampah Plastik Pda PT. Unilever. Jurnal Ekonomi. Vol 5.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2018. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UUP STIM YKPN.
- Jugiyoono. 2015. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE
- Kamaludin. 2015. Restrukturisasi Merger dan Akuisisi. Cetakan Kesatu. Bandung: Mandar Maju.
- Kwilinski, Aleksy. 2020. Main Effects Of Mergers And Acquisitions In International Enterprise Activities. International Journal Of Entrepreneurship. 24.
- Lianawati, Ni Komang dan Ni Putu Ayu Darmayanti. 2015. Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa *Right Issue* Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Unud* Vol. 4 No. 12.
- Mall dan Gupta. 2019. Dampak Penggunaan Merger dan Akuisisi Tahun 2000-2018 Terhadap *Return* Saham Volatilitas Intraday Bank Yang Terdaftar di *National Stock Exchange* di India.
- Moin, Abdul. 2018. Merger Akuisis Dan Divestasi. Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Musdalifah, Azis., Sri Minarti., Maryam Nadir. 2015. Manajemen investasi. Yogyakarta: Deepublish.
- Redy, Irawan Kadek. 2020. Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Penguman Akuisisi di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Manajemen. 9 (2).
- Santalia, Tewu Chintia Bunga. 2020. Dampak Faktor Karakteristik Perusahaan dan Faktor Bursa Efek Indonesia Terhadap Retrun Saham. Jurnal EMBA. ISSN 23031174. Vol 8. No 1
- Sihombing, Neddy. 2016. Analisis Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisis Terhadap Abnormal Retrun Sahan Dan Kinerja Keuangan Perusahaan. E-jurnal manajemen. ISSN: 2337-3792. 5(3)

24 | Maya Arisandy, Nur Puspita Dewi. Pengaruh Dampak Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar Di BEI.

Sugiono. 2019. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.

Sujarweni, V. Wiratna. 2019. SPSS Untuk Penelitian. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.

Suteja, Jaja. 2016. Manajemen Infestasi Dan Portofolio. Bandung: Refika Aditama

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

<https://finance.yahoo.com>

[www.sahamgain.com](http://www.sahamgain.com)

<https://kppu.go.id>