

**ANALISIS PERBEDAAN HARGA SAHAM SEBELUM DAN
SESUDAH PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI
(Penelitian pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2022)**

SKRIPSI



Disusun Oleh:

**Agus Nur Hayanto
NPM 18.0101.0194**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2023**

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasca pandemi, terjadi perubahan dalam setiap aspek perekonomian, tidak terkecuali kegiatan di pasar modal. Respon masing-masing perusahaan terhadap kondisi tersebut berbeda-beda dan beragam. Ada yang memilih *resources* pada suatu segmen tertentu yang lebih kecil, ada yang bertahan dengan apa yang telah dilakukan selama ini, ada juga yang menggabungkan diri menjadi satu perusahaan besar dalam satu industri. Perusahaan-perusahaan tidak hanya harus menghadapi krisis, tetapi juga harus menghadapi persaingan yang semakin ketat, terutama masuknya produk impor. Adanya perubahan regulasi, berkembangnya teknologi dan perubahan pada sektor lain juga mempengaruhi ekonomi. Dampaknya, banyak perusahaan yang tidak mempunyai kecukupan modal tidak dapat bertahan bahkan gagal dalam melanjutkan kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan kecukupan modal menggunakan segala cara untuk bertahan. Salah satu langkah adalah menggabungkan diri dengan perusahaan lain menjadi satu perusahaan besar dalam industri yang sama, baik dengan melakukan strategi merger atau akuisisi.

Merger ialah penggabungan dua perusahaan menjadi satu, di mana perusahaan mengambil atau membeli semua *assets* dan *liabilities* perusahaan yang dimerger dengan begitu perusahaan yang me-merger memiliki paling tidak 50% saham dan perusahaan yang digabung berhenti beroperasi dan

pemegang sahamnya menerima sejumlah uang tunai atau saham di perusahaan yang baru (Tarigan et al., 2016). Sedangkan akuisisi merupakan keputusan dalam rangka pengambilalihan satu perusahaan oleh perusahaan lain dengan mempertahankan identitas perusahaan yang diambilalih. Penggabungan perusahaan tidak sekedar menggabungkan dua atau lebih perusahaan, tetapi diharapkan dapat membentuk perusahaan baru dengan kemampuan dan kinerja yang lebih baik dibandingkan jika perusahaan berjalan sendiri-sendiri.

Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) mencatat selama tahun 2020 jumlah notifikasi merger dan akuisisi sebanyak 194 notifikasi naik dari tahun 2019 yang hanya 123 notifikasi. Jumlah itu kemudian kembali meningkat di tahun 2021 yang tercatat sebanyak 231 notifikasi, dan kembali meningkat di tahun 2022 sebesar 244. Peningkatan aktivitas merger dan akuisisi itu disebabkan banyak perusahaan yang sulit bertahan di masa pandemi. Selain faktor pandemi, KPPU juga mencatat ada beberapa faktor lain yang akan memacu aksi korporasi serupa di tahun ini. Pertama, berkembangnya kegiatan ekonomi berbasis *green economy*. Kedua, proses pemindahan Ibu Kota Negara juga akan memicu aksi korporasi karena dipicu mobilisasi sumber dana dan bahan baku (<http://www.kppu.go.id>). Salah satu sektor industri yang gencar melakukan aksi korporasi merger maupun akuisisi adalah perbankan. Data merger terbaru di tahun 2022 adalah PT Bank Syariah Indonesia Tbk yang menyelesaikan proses merger, secara legal maupun operasional pada 1 November 2021. Pada tahun pertama sejak merger, sukses menorehkan kinerja positif. Hal ini terlihat dari laba bersih yang mencapai

Rp3,03 triliun, atau naik 38,42% secara tahunan pada 2021. (https://ir.bankbsi.co.id/corporate_history.html). Akuisisi dan merger di sektor perbankan diperkirakan akan berlanjut di tahun 2023 yang dipicu oleh meningkatnya kebutuhan masyarakat atas layanan bank digital (Dimas Andi, 2022). Data menurut KPPU adalah sebagai berikut ini.

Tabel 1.1
Data Jumlah Perusahaan *Merger* dan Akuisisi Tahun 2019-2022

Tahun	Perusahaan M&A		Jumlah
	Merger	Akuisisi	
2019	111	12	123
2020	154	40	194
2021	106	-	231 (125 notifikasi)
2022	167	-	244 (74 notifikasi)

Sumber: kppu.go.id (2022)

Berdasarkan tabel 1 terlihat bahwa tahun 2022 menjadi tahun dengan notifikasi merger dan akuisisi terbanyak di lima tahun ke belakang. Hal ini menunjukkan merger dan akuisisi masih menjadi salah satu strategi perusahaan yang paling banyak digunakan dalam memperlebar bisnis pada umum dan membuat reaksi pasar pada khususnya. Pada umumnya merger dan akuisisi bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham perusahaan ataupun meningkatkan kedamaian pemegang saham, dan untuk menghasilkan sinergi yang lebih baik.

Peristiwa merger dan akuisisi serta pemilihan metode akuntansi merger dan akuisisi yang bersifat informatif, akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini akan menimbulkan suatu reaksi pasar berupa peningkatan atau penurunan harga saham. Penelitian

(Fathoni & Syarifudin, 2021) mengatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan harga saham sebelum dan sesudah publikasi merger dan akuisisi. Penelitian (Haldar & Sethi, 2021) menunjukkan bahwa spekulasi pasar berpengaruh terhadap fluktuasi pasar modal. Setiap ada berita yang tak terduga, pasar akan memberikan reaksi. Reaksi pasar merupakan imbal balik yang diharapkan perusahaan dari usaha yang dilakukan. Perusahaan memiliki strategi agar harga sahamnya terus bergerak sehingga dilirik investor. Adanya pergerakan harga saham menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut tidak tidur atau ada kegiatan perdagangan pada sahamnya dan itu penting untuk keberlangsungan perusahaan. Agar saham tersebut terus diminati, perusahaan melakukan berbagai cara untuk menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan yang baik akan menunjukkan laba yang setiap tahun meningkat dan tentu pembagian dividen setiap tahun mengalami kenaikan.

Pembagian dividen menjadi salah satu cara agar investor mau menginvestasikan uangnya pada saham perusahaan. Pengaruh fluktuasinya harga saham dipengaruhi oleh banyak hal seperti kebijakan pemerintah, kondisi politik, fluktuasi nilai mata uang, dan aksi korporasi. Aksi korporasi menjadi cara agar manajemen mampu menjaga keberlangsungan usahanya di tengah persaingan bisnis. Salah satu bentuk aksi korporasi adalah dengan cara mengakuisisi ataupun merger dengan perusahaan lain. Perhatian publik diharapkan akan tertuju pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi mengingat aksi korporasi tersebut merupakan strategi jangka panjang. Investor menilai dengan adanya merger dan akuisisi maka ke depan saham pada

perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan memberikan imbal balik positif.

Penelitian Izzatika, dkk (2020) bahwa kegiatan sebelum dan sesudah kegiatan merger dan akuisisi memiliki perbedaan baik secara finansial maupun non finansial. Sebelum melakukan merger dan akuisisi, perusahaan hanya melakukan pengembangan atau peningkatan terhadap perusahaan secara biasa saja atau tidak terlalu cepat dalam pengembangan usaha. Namun, adanya kegiatan merger dan akuisisi terhadap perusahaan akan menimbulkan suatu perubahan terhadap perusahaan. Perusahaan akan mengalami adanya peningkatan usaha secara cepat dan bersinergi untuk memajukan tingkat laba perusahaan. Selain itu, perusahaan juga akan mendapatkan tambahan perkembangan keterampilan atau teknologi dari pihak perusahaan yang ditunjuk sebagai pelaku merger dan akuisisi. Apabila tujuan merger dan akuisisi ini dapat terwujud maka secara otomatis akan berpengaruh terhadap harga perolehan saham, yang pada akhirnya akan menaikkan kesejahteraan para pemilik saham.

Beberapa penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan harga saham ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Penelitian Ramadhan (2022) menunjukkan terdapat kenaikan yang signifikan, dimana rata-rata harga saham PT. Bank Syariah Indonesia Tbk. Sebelum merger sebesar Rp1,785.38 naik menjadi Rp2,067,19 sesudah merger. Penelitian Nober dan Puspitasari (2022) juga menyebutkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada harga saham PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) sebelum dan sesudah peristiwa

akuisisi yang dilakukan induk perusahaan terhadap PT Freeport Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa respon pasar terkait informasi dalam pengumuman merger dan akuisisi adalah positif (Tarigan et al., 2016). Hal yang serupa disampaikan (Arieska Mellynia et al., 2023) menyebutkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham, *abnormal return* saham, dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Lebih lanjut dijelaskan bahwa pergerakan harga saham dipengaruhi dengan reaksi investor individu lokal cenderung menjual lebih intens sebelum pengumuman perusahaan target dengan efek kekayaan yang lebih besar. Sebaliknya, investor asing cenderung membeli saham yang lebih besar secara lebih intens sebelum tanggal pengumuman, dan kemudian menjualnya lebih intensif pada periode pasca pengumuman.

Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian (Fathoni & Syarifudin, 2021) menyebutkan bahwa tidak perbedaan yang signifikan dalam rata-rata perubahan harga saham antara periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal publikasi merger dan akuisisi. Pada umumnya alasan dilakukannya merger dan akuisisi adalah untuk mendapatkan nilai lebih, seperti memperbesar aktiva dan juga memperluas jaringan distribusi. Nilai lebih yang dimaksud bersifat jangka panjang dibandingkan dengan nilai tambah yang hanya bersifat sementara. Untuk melihat hasil dari merger dan akuisisi diperlukan waktu yang relatif lama, data yang diambil untuk mengamati hasil tersebut biasanya beberapa tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Penelitian Suci (2021) juga menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-

rata aktivitas volume transaksi (ATVA) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan BUMN Syariah.

Berdasarkan fenomena dan gap penelitian yang ada, maka peneliti ingin mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap harga saham pada perusahaan. Sehingga peneliti mengangkat judul “Analisis Perbedaan Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi (Penelitian Pada Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2019-2022)”.

B. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2019-2022?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disusun oleh peneliti maka dapat disimpulkan tujuan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Menguji dan menganalisis adanya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2019-2022.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan acuan bagi para investor dalam berinvestasi melalui pembelian saham di Bursa Efek Indonesia. Membantu investor dan calon investor dengan memberikan tambahan wawasan dan informasi dalam pengambilan keputusan investasi agar mendapat keuntungan seperti yang diharapkan di pasar modal.

b. Perusahaan

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan wawasan dalam mengambil kebijakan bidang manajemen keuangan dan menambah wawasan dan informasi tentang peristiwa merger dan akuisisi.

2. Manfaat Akademik

Hasil penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai bahan penelitian lebih lanjut dalam permasalahan yang berkaitan dengan merger dan akuisisi serta sebagai tambahan pustaka bagi pihak-pihak lain yang memerlukan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. *Signalling Theory*

Spence (1973) mengungkapkan bahwa dengan memberikan suatu sinyal, pihak pemilik informasi berusaha memberikan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Selanjutnya, pihak penerima akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Teori sinyal secara umum diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor, bentuk sinyal yang disampaikan berupa sinyal positif maupun negatif. Informasi yang dimiliki perusahaan sangat penting bagi pihak eksternal karena informasi tersebut digunakan untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi yang lengkap dan akurat.

Teori sinyal dijelaskan sebagai dorongan untuk perusahaan dalam memberikan informasi secara tepat waktu agar asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan pihak luar tidak terjadi. Asimetri informasi muncul karena manajemen perusahaan lebih banyak mengetahui informasi mengenai perusahaan daripada pihak luar (Idawati & Dewi, 2017). Asimetri informasi dapat berkurang dengan cara memberi sinyal kepada pemegang saham dalam bentuk pengungkapan informasi keuangan serta membuat struktur Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena

informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2015), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Teori sinyal atau *signaling theory* merupakan kebijakan yang diambil oleh emiten, pemerintah atau investor pada prinsipnya memberikan sinyal atau pertanda kepada pasar tentang kecenderungan atau tren di masa yang akan datang. Aktivitas merger dan akuisisi mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam

bentuk perubahan harga saham karena adanya transaksi yang meningkat atau menurun.

Menurut teori *Signalling* bahwa sebuah perusahaan mempunyai inisiatif dan dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. *Signalling theory* menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. *Signalling theory* menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan pihak di luar perusahaan. Informasi ini penting karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Investor memerlukan informasi yang relevan, akurat dan tepat waktu untuk menganalisis pasar dan informasi ini digunakan sebagai pengambilan keputusan investasi (Tarigan et al., 2016).

Menurut Tandelilin (2017) menyatakan *signalling theory* adalah tindakan yang diambil dari manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai prospek perusahaan. Sedangkan menurut Scott (dalam Suganda 2018) menyatakan sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh *high type manager* yang mana tidak akan rasional jika dilakukan oleh *low type manager*. Menurut Jogiyanto (2015) menyatakan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika informasi mengandung nilai

positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar yang cepat dan akurat menandakan bahwa pasar adalah efisien. Berdasarkan pengertian tersebut, teori sinyal (*signalling theory*) dalam penelitian ini digunakan untuk memahami suatu tindakan oleh pihak manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor yang pada akhirnya dapat mengubah keputusan investor dalam melihat kondisi perusahaan. Informasi yang simetris adalah kondisi ideal yang diharapkan para investor (disebut pihak prinsipal) ketika manajemen perusahaan (disebut pihak agen) memberikan informasinya. Namun, terkadang penyampaian informasi yang asimetris pun terjadi.

2. Merger dan Akuisisi

a. Definisi Merger

Merger adalah penggabungan dua badan (perusahaan) yang kemudian akan hanya ada satu badan usaha yang masih tetap berdiri sebagai satu kesatuan hukum, sementara perusahaan yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Pada aktivitas merger, biasanya perusahaan yang memiliki asset dan kinerja yang lebih baik yang akan dibiarkan tetap berdiri, sedangkan perusahaan dengan aset yang kecil akan dibubarkan. Menurut Moin dalam Nugroho (2014: 17) dijelaskan bahwa merger adalah kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum,

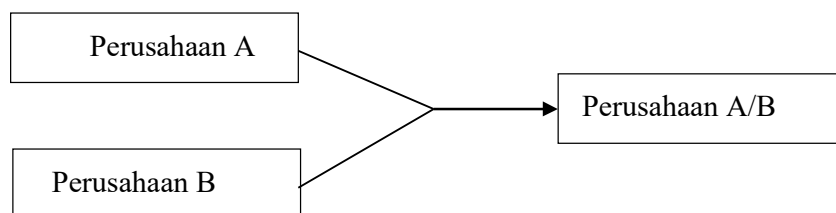
sementara yang lainnya menghentikan aktivitas atau bubar.

Menurut Baker, *et. al* (2005) bahwa merger merupakan penggabungan usaha dimana aktiva dan kewajiban usaha yang diakuisisi digabungkan dengan aktiva dan kewajiban perusahaan pengakuisisi menimbulkan tambahan komponen organisasi.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22, bahwa penggabungan usaha dapat mengakibatkan terjadinya legal merger, dimana legal merger itu sendiri merupakan merger dua badan usaha melalui salah satu cara sebagai berikut:

- 1) Aktiva dan kewajiban suatu perusahaan dialihkan ke perusahaan lain dan perusahaan yang melakukan pengalihan tersebut dibubarkan,
- 2) Aktiva dan kewajiban dari dua atau lebih dialihkan ke perusahaan baru dan kedua perusahaan yang melakukan pengalihan tersebut dibubarkan.

Ilustrasi merger yang dijelaskan oleh Baker (2005) sebagai berikut:



Gambar 2.1. Ilustrasi merger

Gambar 2.1 menjelaskan misal Perusahaan A dan B merger dan hanya satu dari perusahaan yang bergabung yang akan bertahan dan perusahaan lainnya dibubarkan.

b. Tipe Merger

Secara umum menurut Harjito dan Martono (2014: 349) merger dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok:

- 1) Merger Horisontal, terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain dalam jenis bisnis yang sama.
- 2) Merger Vertikal adalah penggabungan perusahaan yang memiliki keterkaitan misalnya dengan *supplier* atau dengan retailernya. Tujuannya adalah untuk mengamankan posisi perusahaan.
- 3) *Congeneric Merger* (Merger Kongenerik) yaitu penggabungan dua perusahaan yang bisnisnya masih berhubungan tetapi tidak dalam kategori horizontal maupun vertikal.
- 4) *Conglomerat Merger* (Merger Konglomerat) adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang bisnisnya tidak berhubungan.

Tipe merger ditinjau dari prosesnya menurut Hanafi (2015), merger dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

- 1) *Friendly merger*, proses ini disepakati oleh dua belah pihak dengan cara sebagai berikut: Pertama, mengidentifikasi perusahaan yang akan menjadi target merger dan akuisisi. Kedua, menentukan harga beli yang bersedia dibayarkan pada perusahaan target. Ketiga, manajer perusahaan yang akan membeli menghubungi perusahaan target untuk melakukan negosiasi. Jika

pemegang saham perusahaan target menyetujui, maka penggabungan tersebut dapat dilaksanakan dengan baik melalui pembayaran tunai atau pembayaran dengan saham perusahaan.

2) *Hostile takeover*, proses ini terjadi jika perusahaan target yang akan di merger tersebut berkeberatan dengan alasan harga yang ditetapkan terlalu rendah atau karena manajer takut kehilangan jabatannya, sehingga terkadang pihak manajer melakukan berbagai cara untuk menggagalkan kegiatan merger ini.

c. Tujuan dan Motivasi Merger

Menurut Michael A.Hitt terjemahan Tim Salemba Empat (2016:27) bahwa merger merupakan suatu cara mengembangkan dan pertumbuhan perusahaan. Merger memang bukan hanya suatu cara pertumbuhan perusahaan, tetapi merupakan alternatif lain untuk investasi modal secara internal atau organisasi. Strategi merger dipandang sebagai salah satu alternatif strategi yang dapat memacu pertumbuhan sebuah perusahaan atau kelompok usaha secara signifikan. Alasan yang paling penting dikemukakan adalah bahwa merger dapat memberikan efek sinergi bagi perusahaan pemerger, sinergi adalah hasil lebih yang akan didapatkan dari penggabungan dua hal dibandingkan dengan hasil individual yang akan masing-masing *unity*. Motivasi lainnya dari merger adalah untuk membeli opsi atau prospek pertumbuhan yang akan datang, terutama bagi perusahaan yang akan memperluas usahanya dalam industri yang

berbeda dengan industri yang dikembangkannya selama ini. Pada situasi tersebut, perusahaan-perusahaan pengakuisisi memperoleh keuntungan waktu dengan melakukan pergerakan lebih awal dalam menghalangi pesaing dari memperoleh posisi yang sama dalam industri tersebut.

Merger yang dilakukan pada perusahaan lain bukan tanpa tujuan, kegiatan tersebut harus membentuk bagian dari bisnis dan strategi perusahaan tujuan langsung suatu merger adalah (pembuktian diri atas) pertumbuhan dan ekspansi asset perusahaan, penjualan dan pangsa pasar pihak pengakuisisi. Akan tetapi semua itu merupakan tujuan jangka menengah. Tujuan yang lebih mendasar adalah pengembangan kekayaan pemegang saham melalui merger yang ditujukan pada pengaksesan atau pembuktian keunggulan kompetitif yang dapat diandalkan bagi perusahaan pemerger.

d. Alasan-alasan merger dan akuisisi

Sebelum melaksanakan aktivitas merger dan akuisisi perusahaan tentu memiliki alasan mengapa perlu melakukan merger dan akuisisi hingga akhirnya memutuskan untuk melaksanakan atau tidak kegiatan merger dan akuisisi tersebut. Tentunya dengan melakukan aktivitas merger dan akuisisi perusahaan mengharapkan dapat memajukan perusahaan serta meningkatkan kinerja keuangan yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Tarigan (2017) ada beberapa alasan mengapa suatu

perusahaan lebih memilih melakukan ekspansi eksternal dibandingkan dengan ekspansi internal, sebagai berikut:

- 1) Kemungkinan korporasi menginginkan diversifikasi untuk menurunkan resiko yang diakibatkan pengaruh *seasonal business*
- 2) Harapan korporasi akan memperoleh sinergi dari merger dengan korporasi lainnya.
- 3) Suatu merger memungkinkan korporasi untuk memperoleh apa yang tidak diperolehnya, sebagai contoh; bakat manajemen yang superior (*superior management talent*) atau kapabilitas riset (*research capability*)
- 4) Kemungkinan korporasi akan dapat memperbaiki kapabilitas dalam menghimpun dana, karena bergabung dengan korporasi yang memiliki kemampuan likuiditas aset yang lebih besardan hutang rendah (*financial sinergi*).
- 5) Pendapatan bersih (net income) korporasi besar yang baru dapat mengkapitalisasi pada tingkat yang lebih rendah, yang dapat mengakibatkan nilai pasar sahamnya lebih tinggi.
- 6) Ada kemungkinan untuk membiayai aktivitas lebih baik dengan akuisisi, apabila pembiayaan ekspansi internal tidak memungkinkan.
- 7) Suatu merger dapat mengakibatkan *return on investment* (ROI) akan lebih baik, apabila nilai pasar korporasi yang diakuisisi lebih rendah daripada *replacement cost* yang terjadi.

8) Merger suatu korporasi yang mengalami kerugian dalam pengoperasiannya, akan dapat tertolong oleh korporasi yang mengakuisisi, biasanya dari segi harga tetapi juga akan memperoleh manfaat dari pajak yang dapat diperhitungkan kemudian (*carry forward tax benefit*) korporasi yang mengakuisisi akan menggunakan *tax credit* tersebut, sehingga pembayaran pajaknya lebih rendah. Kerugian pajak mungkin dapat digunakan selama 15 tahun untuk menurunkan pajak yang mengakuisisi, sehingga dalam hal seperti ini pemerintah akan turut membiayai sebagian dari merger.

e. Langkah-langkah Merger

Langkah-langkah yang sebaiknya dilakukan agar merger sukses menurut Hanafi (2015):

1) Langkah pre-akuisisi

Memperjelas visi bagaimana meningkatkan nilai. Ada tiga jalan yaitu:

- a) Memperkuat *core business* dengan memperoleh akses ke konsumen baru atau produk/jasa yang komplemen.
- b) Memanfaatkan distribusi atau manufaktur.
- c) Memanfaatkan transfer teknologi

2) Mengidentifikasi kandidat

Harus lebih aktif, jangan menunggu tawaran dari bank. Bisa membuat semacam database, baik perusahaan yang

public atau *private*, target yang ideal bisa diidentifikasi bisnis yang berkaitan, bisa diintegrasikan dengan lebih mudah, bisa dijangkau harganya, dan bisa dibeli.

3) Menilai kandidat lebih mendalam

Nilai yang akan dibandingkan dengan harga yang akan dibayar. Sinergi bisa dikelompokkan ke dalam:

- a) *Universal*: bisa dimanfaatkan pengakuisisi
- b) *Endemic*: bisa dimanfaatkan hanya oleh beberapa pengakuisisi, misal yang sama dalam industri
- c) *Unique*: hanya bisa dimanfaatkan oleh pihak tertentu saja

Pada waktu menganalisis, pertimbangkan kemungkinan restrukturisasi dan *financial engineering*. Pajak bisa menjadi faktor penting, karena itu kerja sama dengan spesialis pajak penting dilakukan.

4) Melakukan kontak, negosiasi

Melakukan kontak untuk kandidat yang utama. Sekaligus negosiasi dan mempelajari situasi target. Negosiasi lebih merupakan seni dibandingkan ilmu.

f. Definisi Akuisisi

Akuisisi merupakan cara mengembangkan perusahaan yang sudah ada atau menyelamatkan perusahaan yang sedang mengalami kekurangan atau kesulitan modal. Dalam arti lain, akuisisi merupakan transaksi dimana sebuah perusahaan membeli

pengendalian atau 100% kepemilikan perusahaan lain agar bisa lebih efektif menggunakan kompetensi intinya dengan menjadikan perusahaan yang diakuisisi sebagai perusahaan yang mendukung portofolio bisnisnya.

Menurut Sudana (2016: 89) akuisisi adalah penggabungan dua perusahaan yang mana perusahaan akuisitor membeli sebagian saham perusahaan yang diakuisisi, sehingga pengendalian manajemen perusahaan yang diakuisisi berpindah kepada perusahaan akuisitor, sementara kedua perusahaan masing-masing tetap beroperasi sebagai suatu badan hukum yang berdiri sendiri. Akuisisi dalam bahasa Inggris dikenal dengan istilah *acquisition* atau *take over* yang berarti sebuah perusahaan mengambil alih kontrol modal (saham) atas perusahaan lain. Kata *acquisition* berasal dari *acquire* yang berarti mendapatkan sesuatu atau keuntungan atas usaha sendiri (*to get or gain by one*). Dalam dunia hukum dalam bisnis, yang dimaksud dengan akuisisi adalah setiap perbuatan hukum untuk mengambil alih seluruh atau sebagian besar saham dan atau aset dari perusahaan lain.

Pengambilalihan perusahaan (akuisisi), sesuai Pasal 1 angka 3 PP 57/2010, adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh pelaku usaha untuk mengambil alih saham badan usaha yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas badan usaha tersebut. Pelaku usaha, sesuai dengan pasal tersebut diatas, adalah setiap

orang perorangan atau badan usaha baik yang berbentuk badan hukum maupun bukan badan hukum yang didirikan yang berkedudukan atau melakukan kegiatan dalam wilayah hukum negara Republik Indonesia, baik sendiri maupun bersama-sama melalui perjanjian menyelenggarakan berbagai kegiatan usaha dalam bidang ekonomi. (Haryani, 2011: 98)

Menurut Haryani (2011: 98), sebelum melakukan akuisisi, pihak akuisisi perlu melakukan penelitian dari aspek hukum atau *legal due-diligence*. Hal ini diperlukan sebagai upaya untuk mendapatkan data-data objektif berkaitan dengan suatu rencana transaksi. Menurut Soebagjo (2019: 56), dalam transaksi terkait pengambilalihan saham *legal due-diligence* dilakukan dengan menganalisis aspek-aspek berikut:

- 1) Hambatan dan batasan yang ada atau yang mungkin timbul terhadap rencana pengambilalihan saham dilihat dari peraturan perundang-undangan yang berlaku, AD, Perizinan, Perjanjian, dan perkara yang dihadapi.
- 2) Akibat hukum dari pengambilalihan saham terhadap pihak-pihak yang bertransaksi.
- 3) Struktur permodalan dan struktur pemegang saham sebelum dan sesudah pengambilalihan saham dari perusahaan yang diambilalih yang menunjukkan siapa yang menjadi pihak pengendali.
- 4) Aktiva dan Passiva dari perusahaan yang diambilalih.

- 5) Tindakan korporasi dan persetujuan-persetujuan yang diperlukan untuk melaksanakan transaksi pengambilalihan saham.
- 6) Keabsahan pemilikan saham oleh penjual dan pembebanan atas saham (bila ada).

g. Jenis Akuisisi

Menurut Haryani (2011: 101) Akuisisi dapat dibedakan dalam tiga kelompok besar, yaitu sebagai berikut:

- 1) Akuisisi horizontal, yaitu akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang masih berkecimpung dalam bidang bisnis yang sama.
- 2) Akuisisi vertikal, yaitu akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang bergerak dibidang industri hilir dengan hulu atau sebaliknya.
- 3) Akuisisi konglomerat, yaitu akuisisi badan usaha yang tidak memiliki bidang bisnis yang sama atau tidak saling berkaitan. Akuisisi jenis ini lebih didorong oleh motivasi memperbesar kerajaan bisnis konglomerat.

h. Tahap-tahap Proses Akuisisi

Setelah Perusahaan menemukan jawaban bahwa tidak ada masalah pada tahap perencanaan diatas maka perusahaan menuju pada proses akuisisi. Pentahapan-pentahapan dalam proses akuisisi bisa jadi berbeda, tergantung dari karakteristik atau kriteria akuisisi serta kompleksitas permasalahan yang akan dihadapi. Penjelasan

dari proses tahapan akuisisi tersebut menurut Hariyani (2017: 102) adalah:

1) Identifikasi Awal

Tahapan awal perusahaan mencari dan mengumpulkan informasi sebanyak mungkin perusahaan-perusahaan yang potensial untuk diakuisisi. Pada tahap identifikasi awal ini berbagai informasi dikumpulkan untuk melihat karakteristik perusahaan target, dimana perusahaan harus mengidentifikasi elemen-elemen apa saja yang memerlukan prioritas untuk mendapatkan informasi yang paling lengkap dan mendalam.

2) *Screening*

Screening adalah proses menyaring dan memilih diantara calon target yang paling layak untuk diakuisisi. Proses *screening* ini tidak dilakukan apabila perusahaan hanya mengidentifikasi satu calon perusahaan target.

3) *Due Diligence*

Terdapat dua pihak pada perusahaan target yang harus memberikan persetujuan agar proses akuisisi berjalan normal yaitu manajemen dan pemegang saham. Ketika kedua pihak ini setuju dengan syarat-syarat yang disepakati antara pengakuisisi dengan target, selanjutnya mereka menandatangani nota kesepakatan (*memorandum of understanding*) sebagai kelanjutan dari negosiasi merek.

4) *Negosiasi /Deal Uewaran*

Terdapat dua pihak pada perusahaan target yang harus memberikan persetujuan agar proses akuisisi berjalan normal yaitu manajemen dan pemegang saham. Ketika kedua pihak ini setuju dengan syarat-syarat yang disepakati antara pengakuisisi dengan target, selanjutnya mereka menandatangani nota kesepakatan sebagai kelanjutan dari negosiasi merek

5) *Closing*

Jika negosiasi mencapai deal berarti persetujuan formal akuisisi telah terlaksana dan selanjutnya dilakukan *closing*. *Closing* adalah penutupan transaksi akuisisi. Pada kasus akuisisi, *closing* berarti berakhirnya diserahkannya pembayaran oleh pengakuisisi kepada pemegang saham perusahaan yang diakuisisi.

6) *Integrasi*

Integrasi berarti tahap dimulainya “kehidupan baru” setelah perusahaan melakukan penggabungan bisnis sebagai satu kesatuan entitas ekonomi. Perusahaan hasil akuisisi mulai melaksanakan perencanaan *strategic* yang telah disusun sebelumnya.

3. Harga Saham

Harga saham menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012: 102) dapat diartikan sebagai harga yang terjadi dibursa pada waktu tertentu.

Harga saham bisa berubah-ubah bisa naik ataupun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Bahkan dapat berubah dalam hitungan menit dan juga hitungan detik.

Menurut Keown (2017:310) saham adalah bukti yang mewakili kepemilikan dalam suatu perusahaan. Menurut Tandelilin (2017:31) saham menyatakan kepemilikan suatu perusahaan. Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Apabila seorang investor memiliki 1 juta lembar saham biasa suatu perusahaan dari total saham biasa yang berjumlah 100 juta lembar, maka ia memiliki 1% perusahaan tersebut.

a. Penilaian Harga Saham

Menurut Tandelilin (2017:305) dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu:

1) Nilai buku

Merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten).

2) Nilai pasar

Merupakan nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar.

3) Nilai intrinsik

Nilai intrinsik atau yang dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

Menurut Tandelilin (2017:308) proses penilaian suatu saham

akan meliputi sebagai berikut:

- 1) Estimasi aliran kas saham di masa depan. Hal ini dilakukan dengan menentukan jumlah dan waktu aliran kas yang diharapkan.
- 2) Estimasi tingkat *return* yang diisyaratkan. Estimasi ini dibuat dengan mempertimbangkan risiko aliran kas di masa depan dan besarnya *return* dari alternative investasi lain akibat pemilihan investasi pada saham, atau disebut sebagai biaya kesempatan (*opportunity cost*). Tingkat *return* yang diharapkan dari setiap aliran kas bisa bersifat konstan sepanjang waktu atau berubah-ubah.
- 3) Mendiskontokan setiap aliran kas dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang diisyaratkan.
- 4) Nilai sekarang setiap aliran kas tersebut dijumlahkan, sehingga diperoleh nilai intrinsik saham bersangkutan.

Ada dua pendekatan menurut Tandelilin (2017:307) dalam penentuan nilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental.

Kedua pendekatan tersebut adalah:

- 1) Pendekatan nilai sekarang (*present value approach*).

Pendekatan nilai sekarang dilakukan dengan menghitung seluruh aliran kas yang akan diterima pemegang saham dari suatu saham di masa datang, dan kemudian didiskontokan dengan tingkat bunga diskonto (biasanya sebesar tingkat *return* yang

diisyaratkan). Aliran kas yang bisa dipakai dalam penilaian saham adalah *earning* perusahaan. Dari sudut pandang investor yang membeli saham, aliran kas yang akan diterima investor adalah *earning* yang dibagikan dalam bentuk dividen. Dengan demikian, Pendekatan nilai sekarang bisa menggunakan komponen dividen sebagai dasar penilaian saham.

- 2) Pendekatan rasio harga terhadap *earning* (*Price Earning Ratio* /PER).

Pendekatan PER dalam penentuan nilai suatu saham dilakukan dengan menghitung berapa rupiah uang yang diinvestasikan ke dalam suatu saham untuk memperoleh satu rupiah pendapatan (*earning*) dari saham tersebut. Dalam pendekatan PER atau disebut juga pendekatan *multiplier*, investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain, nilai intrinsik suatu saham merupakan fungsi dari EPS yang diharapkan dan besarnya PER saham bersangkutan. Sebelum melakukan analisis terhadap harga saham dengan menggunakan pendekatan PER tersebut maka terlebih dahulu harus meramalkan estimasi.

Menurut Irham Fahmi (2016:87) menyebutkan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi naik turunnya harga saham yaitu sebagai berikut:

- 1) Kondisi mikro dan makro ekonomi.
- 2) Keputusan perusahaan untuk memperluas usaha seperti membuka kantor cabang, kantor cabang pembantu baik yang dibuka di dalam negeri maupun yang di luar negeri.
- 3) Pergantian direksi secara tiba-tiba.
- 4) Adanya pihak komisaris atau direksi yang terlibat dalam tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.
- 5) Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
- 6) Risiko sistematis, yaitu risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan terlibat. Efek psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

Pada penelitian ini harga saham yang diambil, dari harga saham penutupan akhir tahun sebab harga saham merupakan indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaannya. Jika harga saham suatu perusahaan selalu mengalami kenaikan, maka investor dapat menilai bahwa perusahaan tersebut berhasil mengelola perusahaannya. Menurut Hartono dan Nilam (2017:200) harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar modal. Pengukuran variabel harga saham dipenelitian ini yaitu dari harga saham

penutupan (*closing price*). Berikut rumus harga saham:

$$\text{Harga Saham} = \text{Closing Price}$$

B. Telaah Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menggunakan beberapa penelitian terdahulu sebagai pedoman penelitian. Penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya diambil berdasarkan kesesuaian variabel penelitian. Beberapa Penelitian terdahulu menjadi alat penunjang dari analisis dan landasan teori dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Judul dan Nama Peneliti	Variabel	Alat analisis	Hasil Penelitian
1.	Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Harga Saham Perusahaan Pengakuisisi Pt. Pp Properti Tbk. Pada PT. Wisma Seratus Sejahtera Tahun 2016 Ikriyah, N., Mahsuni, A. W., & Mawardi, M. C. (2017).	Akuisisi, harga saham	<i>Paired Sampel T-Test.</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa akuisisi PT. PP Properti Tbk menyebabkan perbedaan harga saham yang signifikan selama periode pengamatan, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari setelah akuisisi. peristiwa akuisisi menyebabkan perubahan harga saham yang cukup besar setelah pengumuman akuisisi.
2.	Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2016 Saputra F & Hasibuan (2019).	Merger, akuisisi dan harga saham	event study dan <i>wilcoxon signed rank test</i>	Hasil penelitian ini, terdapat perbedaan harga saham setelah pengumuman merger dan akuisisi. harga saham perusahaan yang mengakuisisi tidak naik secara signifikan dengan cara yang tidak biasa. Karena abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi secara statistik tidak berbeda atau sama, padahal abnormal return yang signifikan secara statistik terjadi 5 hari sebelum dan 1 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu Lanjutan

3.	Analisis Harga Saham dan Return Saham Pada Anak Perusahaan PT Indonesia Asahan Aluminium Sebelum dan Sesudah Akuisisi PT Freeport Indonesia Nober, S., & Puspitasari, V. (2020)	Akuisisi, harga saham	<i>Paired Sampel T-Test.</i>	Hasil penelitian ini adalah terdapat perbedaan signifikan pada harga saham ANTM sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi yang dilakukan induk perusahaan terhadap PT. Freeport Indonesia
4.	Analisis Perbandingan Harga Saham PT. Bank Syariah Indonesia Tbk Sebelum dan Sesudah Merger Bayu Ramadan (2022).	Merger, Akuisisi, harga saham	<i>Paired Sampel T-Test.</i>	Hasil penelitian menunjukkan terdapat kenaikan yang signifikan, dimana rata-rata harga saham PT. Bank Syariah Indonesia Tbk. sebelum merger sebesar Rp1,785.38 naik menjadi Rp2,067,19 sesudah merger.
5.	Apakah Terdapat Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan, Abnormal Return Antara Sebelum dan Sesudah Merger PT Indosat? D Cung, A.S Rakhmat (2022).	Merger, Akuisisi, harga saham	<i>Paired Sampel T-Test.</i>	Hasil penelitian menunjukkan perbedaan harga saham dan volume perdagangan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger.
6.	Analisis Perbedaan Sebelum Dan Sesudah Dilakukan Merger Dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Go Public UF Fatoni dan Sholeh (2022).	Merger, Akuisisi, harga saham	<i>Paired Sampel T-Test.</i>	Hasil dari penelitian ini, disimpulkan bahwa publikasi merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan perbankan publik, belum menunjukkan adanya perbedaan terhadap harga saham.

C. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori-teori terdahulu dan konsep yang relevan, maka dapat ditarik perumusan hipotesis sebagai berikut:

1. **Harga saham, sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi**

Strategi merger dan akuisisi pada umumnya untuk mendapatkan sinergi atau nilai tambah dalam jangka panjang. Selain bertujuan untuk memperoleh sinergi, strategi merger dan akuisisi juga bertujuan untuk memperoleh tambahan dana, meningkatkan pertumbuhan perusahaan, mengurangi pesaing dan meningkatkan keterampilan manajemen. Sebelum pelaksanaan strategi merger dan akuisisi, perusahaan akan cenderung untuk mengumumkan ke pasar tentang keadaan perusahaannya yang sedang ada dalam kondisi yang baik dalam bentuk sinyal informasi dan nantinya pasar akan merespon atas sinyal tersebut (Hartono, 2015). Dalam teori sinyal dijelaskan bahwa reaksi atas sinyal yang diberikan oleh perusahaan ini nanti akan tercermin dari adanya perubahan harga saham karena ada aktivitas perdagangan saham yang meningkat atau menurun.

Teori sinyal memperjelas bahwa dalam penerapan strategi merger dan akuisisi, penyampaian informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan ke pasar yaitu pengumuman mengenai strategi merger dan akuisisi. Pengumuman mengenai strategi merger dan akuisisi memberikan sinyal ke pasar baik itu sinyal positif maupun negatif yang kemudian muncul reaksi pasar. Apabila strategi merger dan akuisisi

tersebut dianggap sebagai kabar baik yang akan memberikan sinergi bagi perusahaan maka, informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif. Namun, apabila pengumuman strategi merger dan akuisisi tersebut dianggap sebagai kabar buruk, pelaku pasar berfikir strategi tersebut dapat memberikan dampak buruk, maka informasi tersebut dianggap sebagai sinyal negatif.

Penelitian Cahyadi (2021) menyatakan bahwa sinyal positif ditunjukkan ketika reaksi pasar terhadap pengumuman investasi baru memiliki rata-rata pengembalian abnormal yang positif dan signifikan. Sehubungan dengan hal tersebut, dapat dikatakan bahwa investor menilai aksi korporasi secara positif karena dapat menunjukkan prospek perusahaan di masa depan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal, dimana perusahaan akan mengirimkan sinyal kepada investor untuk mempengaruhi keputusan investor. Ketika investor menunjukkan reaksi yang positif, maka investor akan memberikan “penghargaan” bagi perusahaan yang terwujud dengan meningkatnya harga saham. Selain melihat angka pada laporan keuangan investor juga melihat aksi korporasi yang dilakukan perusahaan untuk membuat keputusan investasi yang rasional. Hasil yang konsisten dengan penelitian tersebut adalah penelitian Mellyna dkk (2023) yang menemukan bahwa sinyal positif ditemukan ketika terjadi perubahan harga saham setelah dilakukan pengumuman merger dan akuisisi.

Sebaliknya pada penelitian Saputra dan Hasibuan (2019)

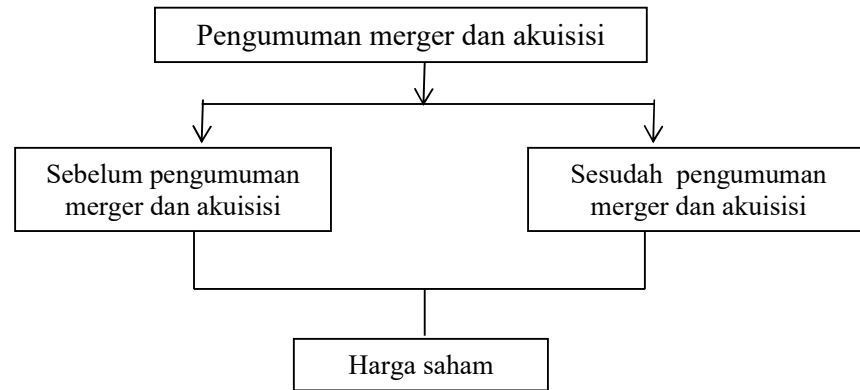
menunjukkan ada sinyal negatif, ketika tidak ada perbedaan harga saham yang signifikan secara statistik pada 5 hari sebelum dan 1 hari sesudah hari pengumuman merger dan akuisisi. Hasil yang sama ditemukan pada penelitian Tarigan dan Wahyu (2019), yang membandingkan return saham 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi. Asumsi peneliti bahwa ini terjadi karena terlalu pendeknya waktu pengamatan sehingga sinergi belum terlihat. Berdasarkan teori dan hasil penelitian penelitian terdahulu, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁: terdapat perbedaan harga saham secara signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi

D. Model Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi, untuk kemudian diuji kandungan informasinya. Reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut berupa *abnormal return* saham perusahaan yang mengumumkan akan melakukan merger dan akuisisi dan perusahaan yang akan di merger dan di akuisisi. Abnormal return terjadi karena naik turunnya saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan tinjauan teori, maka kerangka konseptual dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran

BAB III METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Sugiyono (2020) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) meliputi bank, lembaga pembiayaan, asuransi, perusahaan efek, dan lembaga keuangan lainnya. Populasi sebanyak 93 perusahaan.

2. Sampel

Penentuan kriteria sampel digunakan untuk menghindari munculnya misspesifikasi penentuan sampel penelitian yang selanjutnya dapat berpengaruh terhadap hasil penelitian. Dalam penelitian ini pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2019-2022.
- b. Perusahaan yang mengumumkan merger dan akuisisi secara terbuka di media massa, sehingga informasi mengenai tanggal pengumuman diketahui dengan jelas.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah ditentukan, maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 29 perusahaan.

B. Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber yang sudah ada (Sugiyono, 2020). Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari literatur, jurnal, majalah, koran, dll. Data sekunder dalam penelitian ini adalah data tentang harga saham dan laporan keuangan yang diambil dari situs <http://www.idx.co.id>.

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel penelitian adalah obyek penelitian atau apa yang menjadi titik penelitian. Penelitian ini menggunakan dua variabel, yaitu:

1. Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2020). Variabel independen dalam penelitian ini adalah peristiwa pengumuman Merger dan Akuisisi pada saat periode pengamatan.
2. Variabel Dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Pada penelitian ini harga saham yang diambil adalah *closing price*, pada 5 dan 10 hari sebelum tahun merger dan akuisisi. Pengamatan berikutnya pada 5 dan 10 hari setelah tahun merger dan akuisisi.

D. Metode Analisis Data

1. Prosedur Analisis Data

Prosedur analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Mengidentifikasi tanggal pelaksanaan merger dan akuisisi. Tanggal publikasi merger dan akuisisi yang dimaksud adalah tanggal pencatatan BEI ketika saham sudah dapat diperdagangkan, untuk mempermudah tanggal pencatatan maka diidentifikasi sebagai hari ke 0.
- b. Menentukan periode dimana reaksi likuiditas perusahaan akibat pengumuman merger dan akuisisi, yang digunakan adalah 5 dan 10 hari sebelum dan 5 dan 10 hari sesudah. Penentuan tersebut menghindari pengaruh informasi lain yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham emiten yang bersangkutan, jika periode peristiwa diambil terlalu lama, dikhawatirkan adanya peristiwa lain yang cukup signifikan mempengaruhi hasilnya.
- c. Membuat perbandingan secara statistik rata-rata saham hari sebelum atau sesudah pelaksanaan merger dan akuisisi untuk melihat apakah terdapat perbedaan signifikan diantara kedua periode tersebut.

2. Uji Normalitas

Untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal atau tidak, maka akan dilakukan uji normalitas data, yaitu dengan metode Kolmogorov-Smirnov Test.

Adapun pengambilan keputusan dalam uji normalitas ini adalah sebagai berikut:

- a. $\alpha > 0,05$ = data berdistribusi normal
- b. $\alpha < 0,05$ = data tidak berdistribusi

E. Uji Hipotesis

1. *Paired sampel s t-test*

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired sampel s t-test*. *Paired sampel t-test* atau uji t sampel berpasangan merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau berbeda diantara dua variabel.

Menurut Sugiyono (2020), pengujian *paired sampel s t-test* atau uji t sampel berpasangan dengan membandingkan rata-rata sebelum dan sesudah merger dan akuisisi serta dampak dari jenis-jenis merger terhadap kinerja keuangan dibandingkan dan diuji perbedaannya dengan menggunakan uji t untuk dua sampel. *Paired sampel t-test* dianggap sesuai untuk mengukur merger yang menyebabkan kinerja perusahaan berubah. Analisis dilakukan menggunakan SPSS 23.0 dengan langkah sebagai berikut:

- a. Menyusun hipotesis statistik
 - 1) H_1 = Ada perbedaan harga saham perusahaan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi
- b. Menentukan taraf signifikan. Pengujian menggunakan uji dua sisi

dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Tingkat signifikansi dalam hal ini berarti kita mengambil risiko salah dalam mengambil keputusan untuk menolak hipotesis yang benar sebanyak-banyaknya 5% (signifikansi 5% atau 0,05 adalah ukuran standar yang sering digunakan dalam penelitian).

c. Penarikan kesimpulan:

- 1) Jika $\text{sig } t < 0,05$, maka H_1 diterima (terdapat perbedaan abnormal return saham perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi).
- 2) Jika $\text{sig } t > 0,05$, maka H_1 ditolak (tidak terdapat perbedaan abnormal return saham perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi)

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Kesimpulan hasil dari penelitian ini adalah pengujian terhadap hipotesis dilakukan melalui pengujian signifikansi menyatakan bahwa terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yaitu perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan perbankan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada tahun 2019-2022. Alat ukur hanya menggunakan harga penutupan akhir tahun.

C. Saran

Saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian sebagai berikut:

1. Bagi investor.

Dalam melakukan keputusan investasinya, para investor sebaiknya memperhatikan kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti pengumuman ekspansi karena dengan adanya informasi ekspansi tersebut investor dapat menggunakannya sebagai acuan untuk mengambil keputusan investasi yang tepat guna memperoleh keuntungan. Selain itu, investor hendaknya mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti

faktor ekonomi dan politik, kondisi pasar, karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi harga saham.

2. Bagi emiten.

Hasil penelitian ini memberikan masukan bagi emiten bahwa aktifitas merger dan akuisisi tidak menjamin bahwa harga saham akan meningkat sesuai dengan tujuannya. Oleh karena itu emiten perlu mempertimbangkan faktor yang melatarbelakangi hal tersebut seperti kuatnya dominasi faktor eksternal seperti ketidakstabilan politik dan ekonomi Indonesia daripada faktor-faktor internal yang berimbas pada sentimen pasar, dan isu-isu menyesatkan yang dapat mempengaruhi reaksi pasar.

3. Bagi penelitian yang akan datang diharapkan peneliti dapat menguji kembali variabel-variabel lain yang lebih mencerminkan reaksi pasar serta menggunakan metode yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Auqie, Vally., 2013, Dampak Merger Dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Dan Kinerja Keuangan Bidder Firm di Sekitar Tanggal Pengumuman Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, No. 2, Vol. 2, Pp. 1–16.
- Cung, Daniel, Adrianna S. Rakhmat. 2022. Apakah Terdapat Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan, Abnormal Return Antara Sebelum dan Sesudah Merger PT Indosat? *Jurnal Ikraith-Ekonomika* Vol 5 No 3 Nov 2022. <http://journals.upi-yai.ac.id/index.php/IKRAITH-EKONOMIKA>
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dhiya, Arifah 2021. Pengaruh Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Papa Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia BEI Tahun 2015-2020. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/7679>
- Fahmi, Irham., 2012, *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Ke-2, Alfabeta, Bandung.
- Ghozali. Imam, 2013, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 21. Cetakan Ketujuh*. Penerbit Undip
- Hadar, A., & Sethi, N. 2021. *The News Effects of COVID-19 on global financial market volatility*. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*
- Hanafi, M Mamduh. 2015. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFYogyakarta
- Haryani, Iswi dkk, 2011, *Merger, Konsolidasi, Akuisisi, dan Pemisahan Perusahaan: Cara Cerdas Mengembangkan dan Memajukan Perusahaan*, Cetakan Pertama, Visiedia, Jakarta.
- Hitt, M. A., Jeffrey S., & Duane, R. 2001. *M&A Panduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Hitt, Michael, Ireland, R. Duane, E.Hoskisson, Robert, 2016. *Manajemen Strategis*, terjemahan: Tim, Salemba Empat, Jakarta: Salemba Empat
- Ikriyah, N., Mahsuni, 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*, 608.

- Izzatika, DN, AS Kustono, GA Nuha. 2021. Pengaruh Rasio keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *ACE: Accounting Research Journal Vol. 1, No. 1, June 2021*.
- Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Khairudin, M., & Wulandari, T. R. 2017. Merger, Akuisisi dan Kinerja Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia BEI. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 171, 27-37.
- Mellynia, Mega A., Ari Agung Nugroho , Nizwan Zukhri. 2023. Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham, Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Sinomika Journal Volume 1 No.5. <https://publish.ojs-indonesia.com/index.php/SINOMIKA>
- Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi, & Divestasi*. Edisi Kedua. Cetakan Ketiga. Yogyakarta: Ekonisia
- Nober, S. R. R. Putra dan Puspitasari, V. Anindya. 2020. Analisis Harga Saham dan Return saham pada Anak Perusahaan PT Indonesia Asahan Alumunium sebelum dan sesudah akuisisi PT Freeport Indonesia. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, Vol. 2, No. 2, Agustus: 233-244.
- Nugroho, Aji. 2014. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan akuisisi. <http://eprints.undip.ac.id/23076/1/>
- Ramadhan, Bayu. 2022. Analisis Perbandingan Harga Saham PT. Bank Syariah Indonesia Tbk Sebelum dan Sesudah Merger *ETNIK: Jurnal Ekonomi - Teknik*, 2022 volume 1 Issue No 12, Pages 788
- Safitri, R. A. 2019. Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Universitas Islam Indonesia. Sundari, R. I. 2017. Kinerja Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Go Public. *Telaah Bisnis*, 171.
- Saputra, Faisal dan Basid Hasibuan. 2019. Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2016. *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 32, 116-130.

- Suci, Mentari Permata. 2021. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Mergerbank Syariah Event study pada Saham Bri Syariah. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Sosial Embiss*. Vol.1. No.4 Agustus 2021: 340-352.
- Suganda, Tarsisius Renald. *Event Study : Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Malang : Seribu Bintang, 2018.
- Sugiyono. 2020. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus, 2017, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi ketiga, Kanisius, Yogyakarta.
- Tarigan, J., Yenawan, S., & Wibisono, G. N. 2017. Merger & Akuisi: Perspektif Strategis dan Kondisi Indonesia. *Ekulibria Graha Ilmu*.
- Tarigan, Pivi Princifal Yosefa dan Wahyu Ario Pratomo. 2019. Analisis Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 33, Hal. 200-212
- Wiriastari, Rahadiani. 2016. Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor. <http://eprints.undip.ac.id/23075/1>
- www.finance.yahoo.com
- www.kppu.go.id
- www.idx.co.id
- www.sahamok.com
- <https://id.investing.com/equities/bank-tab-pensi-historical-data>
- https://ir.bankbsi.co.id/corporate_history.html.