

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menganalisis perbandingan *abnormal return* dan volume perdagangan pada emiten di bursa efek Indonesia, penelitian ini berfokus pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi selama periode penelitian yaitu 2014-2018. Selama periode tersebut total emiten yang terdaftar di BEI dan melakukan merger dan akuisisi serta memenuhi kriteria pemilihan sampel kemudian dilakukan *purposive sampling* sehingga terdapat 18 perusahaan. Daftar perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Bab I, Tabel 1.1 dengan rincian lebih detail tentang profil perusahaan sebagai berikut:

4.1.1 PT. Modernland Realty Tbk

PT. Modernland Realty Tbk adalah sebuah perusahaan perdagangan yang meliputi impor dan ekspor, perdagangan besar lokal, distributor, agen dan sebagai perwakilan dari badan-badan perusahaan-perusahaan dan perdagangan yang berhubungan dengan usaha *real estate* dan properti serta jasa penyewaan, pengelolaan properti dan sarana penunjang perusahaan konstruksi.

4.1.2 PT Agung Podomoro Tbk

PT Agung Podomoro Land, dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi usaha dalam bidang *real estate*, termasuk pembebasan tanah, pengembang, dan penjualan tanah, baik tanah untuk perumahan, maupun tanah untuk industri, serta penjualan tanah berikut bangunannya. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2004.

4.1.3 PT XL Axiata Tbk

PT XL Axiata Tbk, perseroan memperoleh persetujuan BKPM dalam rangka perluasan investasi untuk penyediaan fasilitas dan pengoperasian jaringan telekomunikasi melalui Surat Persetujuan Perluasan Penanaman Modal Asing No. 243/11/PMA/2003 tanggal 20 November 2003. BKPM menyetujui perluasan tersebut melalui persetujuan perpanjangan waktu penyelesaian proyek No. 1531/III/PMA/2005 tanggal 29 Desember 2005.

4.1.4 PT Greenwood Sejahtera Tbk

PT Greenwood Sejahtera Tbk, Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah berusaha dalam bidang pembangunan dan pengembangan, investasi, perdagangan, perindustrian, jasa dan angkutan. Bidang usaha utama Perusahaan adalah aktivitas pengembangan *real estate*. Perusahaan memulai kegiatan operasi komersialnya pada tahun 2010.

4.1.5 PT Astra Internasional Tbk

PT Astra Internasional Tbk, Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah Perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi.

4.1.6 PT First Media Tbk

PT First Media Tbk, didirikan pada tanggal 6 Januari 1994 Perusahaan memulai kegiatan komersialnya pada tanggal 1 Maret 1999. berfokus pada bisnis teknologi, media, dan telekomunikasi.

4.1.7 PT Dian Swastika Sentosa Tbk

PT Dian Swastika Sentosa Tbk, perusahaan berkantor pusat di Jakarta, sedangkan pembangkit tenaga listrik Perusahaan sebagaimana tercantum dalam pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan meliputi penyediaan tenaga listrik, perdagangan besar, jasa dan pembangunan perumahan dan infrastruktur.

4.1.8 PT Darma Henwa Tbk

PT Darma Henwa Tbk, Sesuai dengan Anggaran Dasarnya, ruang lingkup usaha Perusahaan adalah di bidang jasa kontraktor pertambangan umum serta pemeliharaan dan perawatan peralatan pertambangan. Hingga saat ini, usaha Perusahaan terbatas pada jasa kontraktor pertambangan umum.

4.1.9 PT Erajaya Swasembada Tbk

PT Erajaya Swasembada Tbk, Ruang lingkup kegiatan Perusahaan dan entitas anaknya terutama meliputi bidang distribusi dan perdagangan peralatan telekomunikasi seperti telepon selular, *Subscriber Identity Module Card* (“*SIM Card*”), voucher untuk telepon selular, aksesoris, komputer dan perangkat elektronik lainnya.

4.1.10 PT PP London Sumetara Indonesia Tbk

PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk, Perusahaan memulai operasi komersialnya pada tahun 1963 dan bergerak di bidang usaha perkebunan produk utama adalah minyak kelapa sawit dan karet, serta kakao, teh, dan benih dalam kuantitas yang lebih kecil.

4.1.11 PT Plaza Indonesia Realty Tbk

PT Plaza Indonesia Realty Tbk, Ruang lingkup kegiatan Perseroan terutama meliputi pembangunan, jasa dan perdagangan. Perseroan adalah pemilik hotel Grand Hyatt Jakarta (Hotel), Plaza Indonesia Shopping Center, The Plaza (gedung perkantoran) dan Keraton at The Plaza (Keraton Luxury Collection Hotel dan Keraton Private Residence).

4.1.12 PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk, Industri dibidang pengolahan segala macam bahan untuk pembuatan/produksi bahan makanan hewan, kopra dan bahan lain yang mengandung minyak nabati, *cassava* (gaplek) dan lain-lain serta memperdagangkannya, Industri di bidang pasca panen, dari usaha-usaha tersebut, seperti pemotongan ayam dan pemotongan hewan berkaki empat, perusahaan kamar dingin dan pengolahan hasil usahausaha

tersebut diatas serta semua hasil sampingannya dan industri penunjang usaha-usaha tersebut diatas, seperti karung plastik dan bahan pembungkus lainnya.

4.1.13 PT Tower Bersama Tbk

PT Tower Bersama Infrastructure Tbk, Berdasarkan Pasal 3 dari anggaran dasar Perusahaan, kegiatan usaha Perusahaan antara lain menjalankan usaha dalam bidang jasa penunjang telekomunikasi meliputi jasa persewaan dan pengelolaan menara *Base Transceiver Station* (BTS), jasa konsultasi bidang instalasi telekomunikasi, serta melakukan investasi atau penyertaan pada perusahaan lain.

4.1.14 PT Medco Energi Internasional Tbk

PT Medco Energi Internasional Tbk Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup aktivitas Perusahaan terdiri dari, antara lain, eksplorasi dan produksi minyak dan gas bumi dan aktivitas energi lainnya, usaha pengeboran darat dan lepas pantai, serta melakukan investasi (langsung dan tidak langsung) pada entitas anak.

4.1.15 PT Elang Mahkota Teknologi Tbk

PT Elang Mahkota Teknologi Tbk, Kegiatan utama Perusahaan seperti tertera di dalam Anggaran Dasar adalah di bidang jasa (terutama dalam bidang penyediaan jasa teknologi, media dan telekomunikasi), perdagangan, pembangunan dan industri. Perusahaan memulai aktivitas secara komersial di tahun 1984.

4.1.16 PT KMI Wire and Cable Tbk

PT Kalbe Farma Tbk. Seperti yang dinyatakan dalam Anggaran Dasarnya, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi, antara lain usaha dalam bidang farmasi, perdagangan dan perwakilan.

4.1.17 PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, Perusahaan merupakan hasil pengalihan kegiatan usaha Divisi Mi Instan dan Divisi Bumbu Penyedap PT Indofood Sukses Makmur Tbk (ISM), pemegang saham pengendali Perusahaan, dan mulai melakukan kegiatan usahanya sejak tanggal 1 Oktober 2009.

4.1.18 PT Harum Energy Tbk

PT. Harum Energy, Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan bergerak di bidang pertambangan, industri, perdagangan dan jasa. Kegiatan usaha utama Perusahaan pada saat ini adalah beroperasi dan berinvestasi dalam bidang pertambangan batubara, perdagangan dan jasa melalui entitas anak. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2007.

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Hasil Perhitungan *Abnormal Return*

Tabel 4.1

Perhitungan *Abnormal Return*

PERIODE	MDLN	APLN	EXCL	GWSA	ASII	KBLV	DSSA	DEWA	ERAA
t-30	-0,013	0,008	0,053	0,012	0,001	0,005	0,002	0,004	-0,022
t-29	-0,015	0,018	-0,028	0,000	-0,014	0,002	0,001	-0,008	-0,007
t-28	-0,032	0,016	-0,016	0,005	-0,005	0,011	-0,002	-0,017	-0,020
t-27	-0,020	0,010	-0,013	-0,028	-0,004	0,004	0,008	-0,016	-0,035
t-26	0,033	0,009	-0,006	-0,003	-0,032	0,027	0,007	0,019	-0,040
t-25	0,003	0,006	-0,003	0,025	0,017	-0,005	-0,005	-0,005	-0,026
t-24	0,009	-0,013	-0,013	-0,004	-0,006	0,059	-0,008	-0,006	-0,020
t-23	0,044	-0,016	-0,008	-0,008	-0,005	-0,013	-0,015	-0,001	-0,024
t-22	0,004	-0,031	0,018	-0,007	-0,004	-0,042	0,009	-0,008	-0,049
t-21	-0,045	0,007	-0,007	0,039	0,007	0,000	0,002	-0,003	-0,012
t-20	-0,002	0,018	-0,033	-0,018	0,014	-0,031	-0,004	-0,005	-0,027
t-19	0,039	-0,003	-0,005	-0,028	0,012	-0,007	-0,008	0,015	-0,021
t-18	-0,017	0,001	0,017	-0,001	0,012	-0,014	0,007	-0,007	-0,013
t-17	-0,023	-0,008	0,000	0,002	-0,002	-0,001	-0,003	-0,011	-0,043
t-16	-0,008	-0,011	0,005	-0,004	-0,005	0,006	0,002	0,017	-0,047

(Lanjutan Tabel 4.1)

t-15	0,028	-0,005	-0,039	0,050	-0,012	0,010	0,008	-0,003	-0,011
t-14	-0,005	0,018	0,015	-0,029	-0,008	0,010	0,005	0,018	-0,030
t-13	-0,015	0,000	-0,051	-0,017	-0,003	-0,014	0,001	-0,011	-0,035
t-12	-0,022	0,015	0,043	0,002	0,001	0,008	-0,001	-0,005	-0,023
t-11	-0,023	0,005	0,024	0,015	0,003	0,004	0,002	0,005	-0,031
t-10	0,020	-0,015	0,016	0,000	0,012	-0,024	0,002	-0,002	-0,012
t-9	0,006	0,057	0,001	-0,005	0,003	-0,087	-0,011	0,009	-0,001
t-8	0,044	0,107	-0,021	0,009	-0,006	0,016	0,004	-0,002	-0,012
t-7	0,004	-0,023	0,029	-0,026	-0,003	0,012	0,000	0,014	-0,025
t-6	0,009	0,011	0,001	0,013	0,023	-0,010	0,000	0,003	-0,029
t-5	-0,013	0,035	0,027	0,017	-0,017	-0,003	0,035	-0,010	-0,012
t-4	0,046	0,011	0,008	-0,007	0,009	0,002	0,001	-0,011	-0,011
t-3	0,041	-0,010	0,000	-0,010	0,009	-0,006	0,026	-0,001	-0,027
t-2	-0,019	-0,032	0,044	0,004	-0,009	-0,005	0,004	-0,016	-0,014
t-1	-0,022	0,021	-0,005	0,005	-0,003	-0,009	-0,011	-0,004	-0,033
T	0	0	0	0	0	0	0	0	0
t+1	0,022	-0,014	-0,015	0,017	0,013	-0,018	-0,005	-0,002	-0,032
t+2	-0,025	0,002	-0,014	-0,025	-0,015	-0,010	0,007	0,008	-0,012
t+3	-0,010	-0,017	0,009	-0,022	0,036	-0,029	-0,006	-0,002	0,017
t+4	-0,016	0,020	0,021	-0,007	-0,033	-0,001	0,002	-0,015	-0,037
t+5	0,022	-0,001	0,010	-0,005	-0,017	-0,019	-0,006	-0,029	-0,033
t+6	-0,006	0,011	-0,004	-0,012	0,005	0,097	-0,008	0,006	-0,029
t+7	-0,020	-0,021	-0,005	0,015	0,008	-0,001	0,004	0,008	-0,038
t+8	0,006	0,003	0,009	-0,016	-0,003	-0,092	-0,002	-0,009	-0,036
t+9	-0,004	-0,020	0,001	0,004	-0,001	0,128	-0,006	0,013	-0,045
t+10	-0,001	-0,004	-0,019	-0,003	0,018	-0,022	-0,004	-0,006	-0,012
t+11	-0,003	0,000	0,067	-0,028	-0,002	-0,024	-0,004	-0,001	-0,002
t+12	0,002	-0,028	-0,019	0,009	-0,004	0,010	0,000	-0,004	-0,032
t+13	0,010	-0,026	-0,011	-0,015	-0,001	-0,001	0,005	-0,003	-0,017
t+14	-0,009	0,017	-0,017	0,013	0,001	-0,003	-0,006	0,017	-0,011
t+15	0,005	0,021	0,005	0,002	0,025	0,215	0,013	-0,002	-0,016
t+16	0,010	0,010	0,000	0,006	-0,003	-0,020	0,003	0,012	-0,049
t+17	0,004	-0,005	0,005	-0,019	-0,024	-0,013	0,004	-0,001	-0,011
t+18	0,014	-0,021	0,007	0,025	0,009	-0,044	0,000	0,000	-0,027
t+19	0,002	-0,020	-0,002	0,029	-0,028	0,037	0,016	-0,016	-0,001
t+20	-0,025	-0,006	0,010	-0,013	0,009	-0,028	0,007	-0,008	-0,009
t+21	0,008	0,008	0,040	0,009	-0,007	0,005	-0,001	-0,002	-0,012
t+22	-0,005	0,010	-0,001	-0,023	0,012	-0,020	0,017	-0,012	-0,020
t+23	0,003	0,005	0,015	-0,006	0,001	0,013	0,023	-0,002	-0,013
t+24	0,046	-0,015	-0,008	0,013	-0,011	0,029	-0,007	-0,001	-0,054
t+25	-0,031	-0,004	-0,007	-0,006	0,002	0,008	0,001	0,004	-0,071

(Lanjutan Tabel 4.1)

t+26	-0,010	0,031	-0,005	0,002	-0,005	-0,122	-0,001	0,004	-0,025
t+27	0,005	-0,004	0,006	0,010	0,003	0,057	0,020	0,004	0,019
t+28	0,005	-0,009	0,019	-0,002	0,008	-0,002	-0,007	-0,004	-0,037
t+29	0,003	0,009	0,009	0,003	-0,004	0,062	-0,015	-0,013	-0,036
t+30	0,000	0,019	-0,045	-0,012	-0,006	0,005	0,000	0,006	-0,064

Sumber : data diolah peneliti 2020

Tabel 4.2

Lanjutan Perhitungan *Abnormal Return*

PERIODE	LSIP	PLIN	JPFA	TBIG	MEDC	EMTK	KBLI	ICBP	HRUM	Rata-Rata
t-30	-0,007	-0,006	-0,017	0,005	0,010	0,001	0,053	0,024	0,018	0,007
t-29	-0,036	0,000	-0,022	-0,003	0,004	0,002	0,000	0,011	-0,015	-0,006
t-28	0,038	-0,001	-0,031	0,011	0,049	0,002	-0,005	-0,026	-0,046	-0,004
t-27	0,019	-0,002	0,049	0,003	-0,029	-0,006	-0,015	0,010	-0,006	-0,004
t-26	-0,006	-0,002	-0,024	-0,013	-0,038	-0,005	0,003	0,006	0,008	-0,003
t-25	0,004	0,000	0,039	0,003	-0,003	-0,001	-0,012	0,004	0,006	0,003
t-24	-0,006	0,004	-0,012	0,003	-0,038	-0,007	0,046	-0,010	0,018	0,000
t-23	-0,009	0,012	0,058	0,008	-0,003	-0,063	0,010	-0,019	0,000	-0,003
t-22	-0,004	-0,009	-0,006	-0,006	0,020	0,004	-0,016	0,010	-0,005	-0,007
t-21	-0,055	-0,005	0,012	0,003	0,073	-0,002	-0,019	-0,013	0,011	0,000
t-20	-0,016	0,008	0,011	0,001	0,001	0,000	-0,001	-0,008	-0,017	-0,006
t-19	-0,004	-0,002	0,004	-0,010	-0,005	0,005	-0,028	0,001	0,005	-0,002
t-18	0,009	-0,009	0,027	0,022	-0,022	0,005	0,017	-0,016	0,012	0,002
t-17	0,017	-0,003	-0,010	0,003	-0,016	0,000	0,008	0,005	0,024	-0,003
t-16	0,033	-0,159	0,009	-0,008	-0,014	0,005	-0,024	0,002	-0,098	-0,017
t-15	-0,005	0,075	0,012	-0,001	0,019	-0,002	0,001	-0,002	-0,002	0,007
t-14	-0,020	-0,032	0,004	0,013	0,036	-0,008	-0,003	0,001	0,034	0,001
t-13	0,035	-0,070	-0,016	-0,023	-0,004	-0,027	-0,015	0,005	-0,070	-0,018
t-12	0,031	0,013	0,035	-0,002	-0,023	0,021	-0,003	-0,009	-0,002	0,004
t-11	0,009	0,185	0,007	-0,004	-0,006	-0,002	0,022	0,002	0,003	0,012
t-10	0,064	0,002	0,020	0,004	-0,022	0,001	0,001	0,006	-0,053	0,001

Lanjutan Tabel 4.2

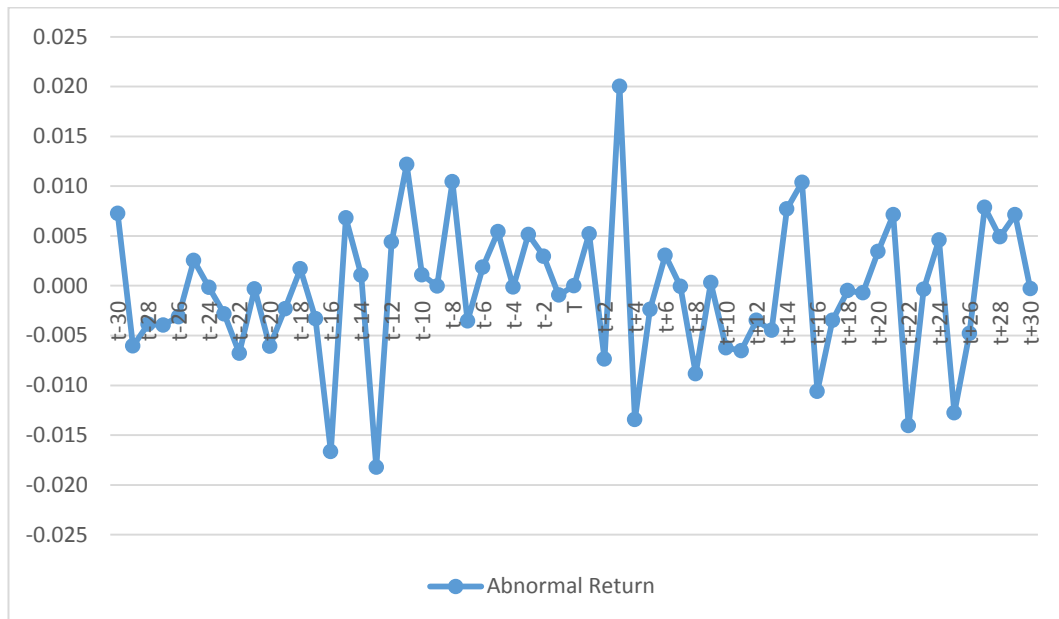
t-9	0,000	0,002	-0,027	0,001	-0,012	0,040	-0,006	-0,003	0,032	0,000
t-8	0,022	-0,020	-0,035	0,007	0,029	0,055	0,015	0,000	-0,023	0,010
t-7	0,033	-0,001	-0,017	-0,002	-0,036	-0,008	-0,001	-0,008	-0,004	-0,004
t-6	-0,034	-0,002	0,033	-0,008	0,001	0,003	0,002	-0,006	0,023	0,002
t-5	-0,023	-0,011	0,011	-0,013	0,044	-0,003	-0,012	0,003	0,043	0,005
t-4	0,036	-0,009	-0,085	-0,003	-0,007	0,001	-0,010	0,011	0,016	0,000
t-3	0,000	-0,014	0,003	-0,007	-0,013	0,002	0,002	0,009	0,088	0,005
t-2	-0,024	0,002	0,045	0,002	-0,002	-0,002	-0,001	0,024	0,053	0,003
t-1	0,059	0,000	-0,045	0,001	0,001	0,002	0,007	0,028	-0,009	-0,001
T	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
t+1	-0,010	-0,005	0,024	-0,003	0,147	-0,042	-0,008	0,026	0,000	0,005
t+2	0,043	-0,054	-0,008	-0,015	-0,040	0,000	0,002	-0,003	0,025	-0,007
t+3	-0,011	0,250	-0,007	0,004	0,003	0,117	0,012	0,028	-0,012	0,020
t+4	-0,024	-0,087	-0,002	-0,016	-0,001	-0,004	-0,030	-0,046	0,034	-0,013
t+5	0,004	-0,007	0,007	0,015	-0,002	0,001	0,024	-0,016	0,009	-0,002
t+6	-0,011	-0,091	-0,013	-0,028	0,002	-0,002	-0,020	0,064	0,092	0,003
t+7	-0,011	0,093	-0,001	0,018	-0,012	0,002	0,000	-0,038	-0,002	0,000
t+8	0,004	-0,010	-0,001	0,009	-0,010	-0,005	0,012	-0,005	-0,012	-0,009
t+9	0,015	-0,001	0,012	-0,002	-0,017	-0,001	-0,005	0,002	-0,068	0,000
t+10	-0,009	-0,010	-0,018	-0,017	-0,024	0,005	0,006	0,007	0,001	-0,006
t+11	-0,028	0,008	-0,002	0,008	-0,009	-0,092	0,002	-0,004	-0,005	-0,007
t+12	-0,004	-0,012	0,009	0,022	-0,026	0,000	0,000	-0,014	0,028	-0,003
t+13	-0,020	0,012	0,002	-0,005	0,001	-0,036	-0,005	0,018	0,010	-0,004
t+14	-0,030	0,133	0,006	-0,011	0,049	0,016	-0,019	-0,007	0,000	0,008
t+15	0,031	-0,109	0,003	0,021	-0,018	0,020	0,003	-0,024	-0,006	0,010
t+16	-0,005	-0,106	-0,004	-0,006	-0,011	-0,031	0,005	-0,007	0,006	-0,011
t+17	-0,030	-0,002	0,003	0,019	-0,001	-0,006	0,021	-0,014	0,007	-0,003
t+18	-0,055	-0,006	0,005	-0,016	-0,006	0,089	0,011	-0,014	0,021	0,000
t+19	-0,019	0,006	-0,011	-0,027	0,002	0,002	0,028	0,013	-0,023	-0,001

Lanjutan Tabel 4.2

t+20	0,020	0,031	-0,002	0,007	0,013	0,034	-0,002	0,015	0,009	0,003
t+21	0,013	-0,003	-0,004	-0,019	0,091	-0,003	-0,013	0,044	-0,027	0,007
t+22	-0,033	0,001	0,004	-0,059	-0,021	0,005	-0,042	-0,005	-0,060	-0,014
t+23	-0,011	0,000	0,001	0,001	-0,018	0,007	0,026	-0,027	-0,023	0,000
t+24	0,081	-0,004	-0,001	-0,001	-0,017	-0,005	0,016	0,027	-0,004	0,005
t+25	-0,014	-0,006	-0,002	-0,013	-0,008	0,002	-0,048	-0,006	-0,031	-0,013
t+26	-0,015	-0,003	0,004	0,036	0,052	-0,012	0,019	0,016	-0,051	-0,005
t+27	0,031	-0,004	0,000	-0,005	-0,009	0,047	-0,018	0,030	-0,050	0,008
t+28	0,000	0,005	-0,003	-0,011	0,133	-0,056	-0,008	0,019	0,040	0,005
t+29	-0,033	0,008	0,001	-0,022	0,166	0,003	0,030	0,017	-0,059	0,007
t+30	-0,024	0,000	-0,002	0,002	0,110	0,004	0,018	-0,023	0,007	0,000

Sumber : data diolah peneliti 2020

Berdasarkan tabel perhitungan *actual return* diatas dengan *windows period* 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah peristiwa merger dan akuisisi *abnormal retrun* tertinggi pada h+3 terdapat pada perusahaan PLIN sebesar 0,250 dan *abnormal retrun* terendah pada h-16 terendah pada perusahaan PLIN. Sampai h+30 terdapat pada berbagai perusahaan sebesar 0,0000 dikarenakan tidak terdapat perbedaan harga saham pada hari sebelumnya dan di hari penelitian. Secara keseluruhan beberapa perusahaan mengalami perubahan *abnormal return* naik ataupun turun sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Dilihat dari hasil rata-rata *abnormal return* tertinggi berada pada h+3 sebesar 0,020 dan rata-rata *actual return* terendah pada h-13 sebesar -0,018. Perhitungan *actual return* yang tinggi mencerminkan semakin tinggi pula investor mendapat profit. Berdasarkan tabel di atas dapat digambarkan dalam bentuk grafik seperti yang tertera pada Gambar 4.1 yaitu sebagai berikut :



Gambar 4.1 Grafik Hasil Rata-Rata *Abnormal Return*

4.2.2 Hasil Perhitungan *Trading Volume Activity (TVA)*

Tabel 4.3 Perhitungan *Trading Volume Activity*

PERIODE	MDLN	APLN	EXCL	GWSA	ASII
t-30	3282500	41114600	8425971	321000	37867700
t-29	5564700	20377900	3080422	1131600	34145700
t-28	456500	49107400	2220317	1104300	12078300
t-27	18473000	43618400	1746569	300200	16619800
t-26	8044500	36073300	1210676	200800	93936600
t-25	14252900	86474900	1237542	634400	46880400
t-24	13952400	45837400	2612555	12100	24445300
t-23	13986300	26350300	2980259	1600	26784500
t-22	9567700	27515200	2268979	0	32882100
t-21	19229700	25399500	3911127	11400	30170400
t-20	8284700	29952600	1815609	3000	22738200
t-19	2524900	17140100	2397022	118700	35546400
t-18	15763100	10851500	2449029	0	47184700
t-17	25369700	18724000	2991208	6100	18495700
t-16	6304100	10683500	2204096	59700	14741200
t-15	5092200	18891400	5127988	0	21576400
t-14	2020700	22116200	1459665	740100	34344200
t-13	1799700	31875100	6183351	55000	19613100
t-12	41012100	100702300	6702212	0	35026000
t-11	37517400	69894200	5628398	0	22344100
t-10	33199900	60639700	2953596	100	28518300

(Lanjutan Tabel 4.3)

t-9	17333700	294986800	5921690	0	13453500
t-8	44692300	362261700	2117416	0	9382800
t-7	33172300	106113200	3035004	0	17606000
t-6	13078100	160790800	1282757	0	26551700
t-5	12829000	224894304	3626859	0	47355400
t-4	37662400	131665700	2655641	0	6243700
t-3	42765100	63546300	0	0	21128900
t-2	47337800	82478900	1952979	8100	11313100
t-1	28331500	47256500	2397934	82800	23581400
T	0	0	0	0	0
t+1	11164000	46049300	866695	164400	87554500
t+2	36351000	26043100	2052229	1100	0
t+3	24592300	24591600	1838115	181500	127365700
t+4	11437800	71552500	1680064	800	37434700
t+5	6208900	57640000	1616195	1600	18227400
t+6	17800200	66748800	1348046	91600	31727900
t+7	10135800	40163300	421537	100	42710200
t+8	30374400	16874600	1224363	196200	29379100
t+9	29210500	58130500	1532861	1200	12961700
t+10	24872800	16332000	1596629	3100	24677800
t+11	13895700	0	4289679	0	76254600
t+12	16756000	62285100	1219192	8400	34142300
t+13	49220900	29479300	511461	2600	26020700
t+14	64330300	19137800	612739	0	32370900
t+15	46733300	20668500	3839553	3100	64681200
t+16	32486700	29317900	3355567	6100	20244800
t+17	44226500	11869200	1191211	0	50787700
t+18	64123300	14027100	5047493	0	29075800
t+19	20136800	24278900	1518060	5100	12435700
t+20	33680100	16864100	2346636	0	18998600
t+21	13458600	9649200	7138145	7400	10445800
t+22	7658400	10515900	5422800	30000	18753300
t+23	27177300	10770300	3706138	0	21340100
t+24	94306300	21721600	3473775	29700	18572200
t+25	38375600	10626300	2836198	10900	11680600
t+26	36653400	49966200	1059418	34500	15837700
t+27	22741900	15905600	1214934	55700	15668300
t+28	36602600	10365700	4393289	1000	18156200
t+29	25898400	26214500	25393993	500	13100500
t+30	25428000	23723700	3532373	5100	10671200

Sumber : data diolah peneliti 2020

Tabel 4.4
Lanjutan Perhitungan *Trading Volume Activity*

PERIODE	KBLV	DSSA	DEWA	ERAA	LSIP
t-30	15700	0	0	991100	12280000
t-29	21900	0	0	636900	10816600
t-28	15000	0	0	4795100	23459300
t-27	29800	0	0	2226100	21157400
t-26	5000	0	0	1947200	14222300
t-25	1300	0	0	4613400	9745400
t-24	7800	500	100000	1855600	9262700
t-23	50000	0	0	1317600	5939100
t-22	7100	0	0	3830800	4338600
t-21	200	0	0	583200	14027000
t-20	35300	0	0	716800	4565400
t-19	212300	200	0	2837300	8293200
t-18	28600	0	0	4533100	6642900
t-17	1700	0	0	2599900	11435500
t-16	59100	0	0	2814700	11541100
t-15	700	0	0	4378700	5528100
t-14	0	0	0	3348300	8620300
t-13	100	5000	0	4399000	7040200
t-12	0	0	0	2794400	15463200
t-11	4900	0	0	5270000	28841500
t-10	95400	0	0	1931200	28404000
t-9	44000	0	0	5056100	7473300
t-8	11700	0	0	1127400	5126000
t-7	100	0	0	2685900	15024100
t-6	800	0	0	5096100	17597400
t-5	500	0	0	5359300	11452000
t-4	1000	0	0	3938300	27042600
t-3	8900	0	0	3256400	9689500
t-2	9300	0	0	896400	7351400
t-1	11200	500	0	2695400	14648400
T	0	0	0	0	0
t+1	27400	0	0	3565400	15136200
t+2	80100	0	0	6705400	35167500
t+3	86500	2000	0	9834300	11005400
t+4	150900	0	0	1922600	8990400
t+5	117700	0	0	3420100	12855900
t+6	400	0	0	1807500	3247700
t+7	0	0	50000	2751200	9531000

(Lanjutan Tabel 4.4)

t+8	10200	0	40500	4995800	4605800
t+9	67600	0	0	6310700	7735900
t+10	22400	5000	0	11444000	0
t+11	800	0	0	50393500	12889600
t+12	13300	0	0	35912900	12657700
t+13	59200	0	100	29387500	19257600
t+14	61100	0	0	41612500	14792100
t+15	353100	0	0	51445600	33930800
t+16	356400	0	0	30840400	19424800
t+17	87400	0	100	2710200	15328200
t+18	41100	0	0	1817500	32917300
t+19	40000	0	0	1654700	11472100
t+20	28500	0	0	12843100	26824500
t+21	39800	0	55100	3665300	11984200
t+22	319400	500	21000	3036000	10966000
t+23	21000	1000	100000	856100	10274100
t+24	100	0	0	6262200	33696900
t+25	0	0	200	6951500	16126500
t+26	10400	0	35000	3626800	11122600
t+27	37700	0	2500	13958100	15238100
t+28	0	0	1100	14708600	8862700
t+29	6600	0	5900	6010800	6647500
t+30	8600	0	100	15387300	5274600

Sumber : data diolah peneliti 2020

Tabel 4.5

Lanjutan Perhitungan *Trading Volume Activity*

PERIODE	PLIN	JPFA	TBIG	MEDC	EMTK
t-30	0	3350900	10869000	7599555	0
t-29	4800	3476200	17055500	18	0
t-28	0	3815700	7706500	34877330	0
t-27	0	6173000	6335500	11238221	0
t-26	0	9273700	6919500	9853332	0
t-25	0	11887900	12637500	24803109	0
t-24	0	7343600	7004000	19239109	0
t-23	0	25488700	15225500	16694221	200
t-22	0	12619000	6314500	13007110	17800
t-21	0	19240800	12417000	51282217	0
t-20	0	7931900	4153000	27346219	30000
t-19	0	8869700	8472500	15197332	9000
t-18	0	12514000	4511000	16210665	0

(Lanjutan Tabel 4.5)

t-17	0	7157700	1533000	6432888	12000
t-16	3	4436900	6807500	12492888	0
t-15	5900	10924400	10820000	12048443	0
t-14	17300	4489500	9824000	59818661	4000
t-13	1500	9280400	7655000	29768441	18500
t-12	0	8376300	5773500	18611109	36000
t-11	121100	9017800	9700500	4804888	403300
t-10	11400	7530600	4730500	12427999	0
t-9	0	4272100	13618000	11769332	600
t-8	2400	4494000	33774500	8941332	37000
t-7	1400	6754700	6806000	18191554	0
t-6	1400	6766500	10283000	6888444	0
t-5	6400	5128700	8653000	14997332	0
t-4	5900	19149200	3991500	13291999	0
t-3	2700	12807300	3988000	31163108	0
t-2	6600	13523000	12786500	26923997	11000
t-1	3200	7867800	8278000	0	0
T	0	0	0	0	0
t+1	1200	9265600	11816000	151909763	400
t+2	15800	6539000	15073000	93806657	0
t+3	900	4468100	11603500	38548885	1000
t+4	2	3781900	7370000	16488887	100
t+5	0	6359600	4440000	22652442	0
t+6	200	9439900	13753000	27510219	0
t+7	300	10587600	32845000	16663998	0
t+8	1000	6192200	29040000	17388887	0
t+9	200	14303800	10395000	9449777	0
t+10	700	7852500	5522000	14498221	0
t+11	0	2933700	5539000	8336444	100
t+12	1200	3894400	6652500	19423109	0
t+13	600	3832700	6420000	37087552	500
t+14	300	1734800	9171000	31721775	320900
t+15	400	2827400	1980000	21203109	2500
t+16	4700	5183000	1855000	9703999	600
t+17	600	2696200	1816000	9524443	100
t+18	300	3966500	2055500	7019555	2000
t+19	300	5409900	29275000	7231110	0
t+20	100	6609800	48979500	17515998	419000
t+21	400	8467900	67121000	87939547	10000
t+22	0	5009100	79885500	30067997	698700
t+23	400	3400700	8072500	9345777	0
t+24	0	5931700	6800000	10881777	0

(Lanjutan Tabel 4.5)

t+25	0	3289200	8719000	11336443	0
t+26	1000	3901900	10864000	31736441	0
t+27	0	1494800	10607500	19010220	7021600
t+28	1000	11853700	10276500	185406648	36009100
t+29	0	29518700	8585000	262991529	14000100
t+30	0	6471700	7261000	170100872	0

Sumber : data diolah peneliti 2020

Tabel 4.6 Lanjutan Perhitungan Trading Volume Activity

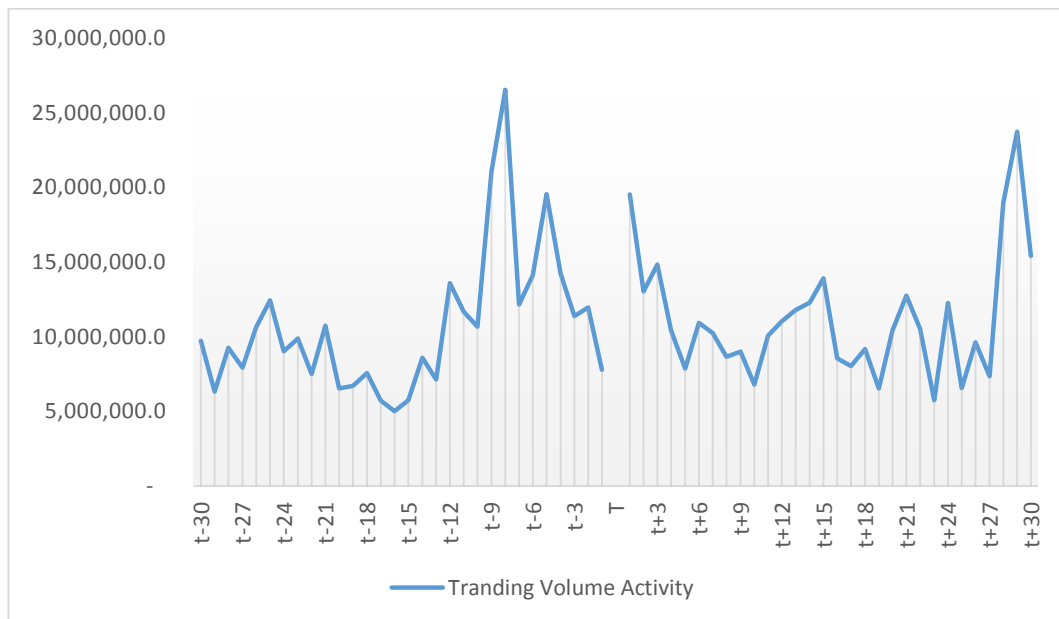
PERIODE	KBLI	ICBP	HRUM	Rata-Rata
t-30	36236900	6026300	6892700	9,737,440.3
t-29	0	1869400	15516600	6,316,568.9
t-28	20830800	2730400	3360900	9,253,213.7
t-27	9953500	2585200	2169500	7,923,677.2
t-26	7579300	2256000	0	10,640,122.7
t-25	7679700	2748100	0	12,422,030.6
t-24	24121800	3240700	3460400	9,027,553.6
t-23	39030900	4033900	0	9,882,393.3
t-22	20579200	1894200	0	7,491,238.3
t-21	9954500	5206500	1698500	10,729,558.0
t-20	6438800	0	3543300	6,530,823.8
t-19	17798700	1382800	0	6,711,119.7
t-18	6631900	8654000	0	7,554,138.6
t-17	4914900	3334900	0	5,722,733.1
t-16	15673800	1341900	1265200	5,023,649.3
t-15	7451200	1366300	0	5,733,985.1
t-14	2093500	3147300	2690700	8,596,357.0
t-13	3248400	4882800	2570300	7,133,105.1
t-12	5555100	2938000	1640400	13,590,590.1
t-11	11342300	3597100	1841100	11,684,921.4
t-10	4675600	3511600	3600000	10,679,438.6
t-9	2969300	0	2712200	21,089,479.0
t-8	5331000	0	0	26,516,641.6
t-7	4479600	1849400	2895400	12,145,258.8
t-6	3376900	0	2526500	14,124,466.7
t-5	12685600	0	4542200	19,529,477.5
t-4	3991400	2153300	4061600	14,214,124.4
t-3	4362100	2618100	9382300	11,373,261.6
t-2	3462700	0	7067500	11,951,626.4
t-1	2248000	0	2693300	7,783,107.4
T	0	0	0	0
t+1	0	8316100	5478800	19,517,542.1
t+2	2491200	0	10024300	13,019,465.9
t+3	6345600	3340300	3012200	14,823,216.7

(Lanjutan Tabel 4.6)

t+4	19339200	3011300	4301000	10,414,564.1
t+5	5782100	2153900	0	7,859,768.7
t+6	3249400	3357500	16553800	10,924,231.4
t+7	4349400	3361800	10869900	10,246,729.7
t+8	12823700	2741600	0	8,660,463.9
t+9	4545500	0	7193000	8,991,013.2
t+10	3595000	5241400	6484600	6,786,008.3
t+11	1771800	1674500	3470000	10,080,523.5
t+12	0	3056100	2596600	11,034,377.8
t+13	0	7731500	3068200	11,782,245.2
t+14	2291100	2961100	0	12,284,356.3
t+15	0	2644400	0	13,906,275.7
t+16	0	1104300	0	8,549,125.9
t+17	2042900	2170800	0	8,025,086.3
t+18	1426200	3673900	0	9,177,419.3
t+19	0	4315900	0	6,542,976.1
t+20	0	2592300	0	10,427,901.9
t+21	0	4993000	4637200	12,756,255.1
t+22	13851100	0	3176700	10,522,910.9
t+23	0	5819600	2289000	5,731,889.7
t+24	3676300	12836100	2374400	12,253,502.9
t+25	5964800	0	2041800	6,553,280.1
t+26	3382300	3096000	1907400	9,624,169.9
t+27	1394800	5751800	2243400	7,352,608.6
t+28	1404300	2107000	1534800	18,982,457.6
t+29	2474100	3601800	2612300	23,725,679.0
t+30	0	7813700	1435200	15,395,191.4

Sumber : data diolah peneliti 2020

Berdasarkan tabel perhitungan *Trading Volume Activity* diatas dengan *windows period* 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah peristiwa merger dan akuisitrading *volume activity* tertinggi pada h-8 terdapat pada perusahaan APLN sebesar 362.261.700 dan *tranding volume activity* terendah pada hamper seluruh perusahaan memiliki nilai terendah selama periode 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah yaitu sebesar 0. Secara keseluruhan beberapa perusahaan mengalami perubahan *trading volume activity* naik ataupun turun. Dilihat dari hasil rata-rata *trading volume activity* tertinggi terdapat pada h-8 sebesar 26,516,641.6 dan rata-rata *trading volume activity* terendah terdapat pada h-16 sebesar 5,023,649.3. Dari tabel di atas dapat digambarkan dalam bentuk grafik pada Gambar 4.2 yaitu sebagai berikut :



Gambar 4.2 Grafik Hasil Rata-Rata *Trading Volume Activity*

4.3 Hasil uji prasyarat analisis

4.3.1 Hasil statistika deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan suatu metode yang digunakan untuk meringkas perbandingan variabel ke dalam satu tabel (Ghozali, 2016). Selain itu uji statistik deskriptif juga dan dijadikan sebagai penentu data *outlier* atau data ekstrim apabila pada uji selanjutnya yaitu uji normalitas data tidak berdistribusi secara normal. Hasil uji statistik deskriptif dalam penelitian ini terlihat pada Tabel 4.7 yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.7
Uji statistika deskriptif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
CAR Sebelum	540	-0,159	0,185	-0,00061	0,024969
CAR Sesudah	540	-0,122	0,250	-0,00061	0,032052
TVA Sebelum	540	0,00	362.261.700	10.703.726,7241	27.221.586,37269
TVA Sesudah	540	0,00	262.991.529	11.198.374,5759	22.907.143,58789

Sumber :data diolah peneliti 2020

Berdasarkan Tabel 4.7 yaitu tabel kerja hasil uji statistik deskriptif, maka dapat penulis jelaskan sebagai berikut:

1. Jumlah pengamatan dalam penelitian ini adalah 18 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode pengamatan selama 5 tahun yaitu dari tahun 2014-2018. variabel *abnormal return* sebelum diperoleh nilai maksimum 0,185 dan minimum -0,159. Rata-rata -0,00061. Serta standar deviasi nya 0,024969. Hal ini berarti *abnormal return* memiliki hasil yang tidak baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih besar dari nilai rata-rata ($0,024 > -0,000$). *Abnormal return* sesudah diperoleh nilai maksimum 0,250 dan minimum -0,122. Rata-rata -0,00061 dan standar deviasi nya 0,032052. Hal ini berarti *abnormal return* memiliki hasil yang tidak baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih besar dari nilai rata-rata ($0,032 > -0,000$).
2. Variabel *trading volume activity* sebelum diperoleh nilai maksimum 362.261.700 dan minimum 0,00. Rata-rata 10.703.726,7241. Serta standar deviasi nya 27.221.586,37269. Hal ini berarti *trading volume activity* memiliki hasil yang tidak baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih besar dari nilai rata-rata ($27.221.586,37 > 10.703.726,72$). *Trading volume activity* sesudah diperoleh nilai maksimum 262.991.529 dan minimum 0,00. Rata-rata 11.198.374,5759 dan standar deviasi nya 22.907.143,58789. Hal ini berarti *trading volume activity* memiliki hasil yang tidak baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih besar dari nilai rata-rata ($11.198.374,57 > 22.907.143,58$).

4.3.2 Uji Normalitas

Tujuan dilakukan uji normalitas adalah ingin mengetahui apakah sampel berasal dari populasi berdistribusi normal atau tidak. Jika data terdistribusi normal, maka penulis menggunakan uji parametrik yaitu *paired sample t-test* (Ghozali, 2016). Jika data terdistribusi tidak normal, maka penulis menggunakan uji non

parametrik yaitu *wilcoxon signed rank test*. Cara untuk mendeteksi apakah sampel berdistribusi normal atau tidak, pada penelitian ini peneliti menggunakan analisis statistik yaitu dengan uji parametrik statistik *one sample kolmogrov-smirnov (one Sample K-S)*.

Dasar pengambilan keputusan *one-sample kolmogorov smirnov* (Ghozali, 2013) yaitu:

1. Jika *Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05*, maka data terdistribusi normal.
2. Jika *Asymp. Sig. (2-tailed) < 0,05*, maka data tidak terdistribusi normal.

Hasil uji normalitas dalam penelitian ini tertera pada Tabel 4.8 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return*

Nama	Positif	Negatif	K-S Z*	2 tailed p.**
CAR Sebelum	0,129	-0,098	2,999	0,000
CAR Sesudah	0,172	-0,121	4,001	0,000
TVA Sebelum	0,254	-0,347	8,065	0,000
TVA Sesudah	0,231	-0,312	7,261	0,000

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Hasil uji normalitas yang dilakukan menggunakan *one-sample kolmogorov-smirnov* pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi ditunjukkan dengan *sig.(2-tailed)* sebesar 0,000 dan 0,000 dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi ditunjukkan dengan *sig. (2-tailed)* sebesar 0,000 dan 0,000 lebih kecil dari nilai α yaitu 0,05, lebih kecil dari alpha (0,05) maka artinya data dari populasi berdistribusi tidak normal, sehingga untuk pengujian hipotesis yang pertama (H1) digunakan statistik (*wilcoxon matched-pairs signed rank test*). Hasil data tersebut tetap dapat digunakan untuk menguji hipotesis karena jumlah data dalam penelitian lebih dari 100 data sehingga asumsi normalitas bukan sesuatu yang penting untuk data yang lebih dari 100, data tetap diasumsikan normal. (Gujarati dan Dawn, 2009). Sampel pada penelitian ini mencapai 540 observasi, sehingga dapat dikatakan pelanggaran asumsi normalitas dalam penelitian ini masih dapat diterima.

4.4 Uji Pengujian Hipotesis

4.4.1 Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi

Pengujian ini membedakan *abnormal return* berdasarkan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *wilcoxon matched-pairs signed rank test*. Untuk uji beda dua rata-rata menggunakan (*wilcoxon matched-pairs signed rank test*) dikarenakan data yang ada berdistribusi tidak normal. Berdasarkan uji yang digunakan berikut hasil tertera pada Tabel 4.9 yaitu sebagai berikut.

Tabel 4.9

Wilcoxon Matched-Pairs Signed Rank Test Abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi

	N	Z-Hitung	Sig	Keterangan
CAR Sebelum	540	-1,023	0,306	Ho diterima
CAR Sesudah				

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Ket : sig > 0,05 H₀ diterima artinya tidak terdapat perbedaan
sig < 0,05 H₀ ditolak artinya terdapat perbedaan

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan (*wilcoxon matched-pairs signed rank test*), menunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi 0,05 , *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi bernilai sig > 0,05 . Dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif (H₀) diterima yang artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara CAR sebelum dan CAR sesudah sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

4.4.2 Perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi

Pengujian ini membedakan *trading volume activity* berdasarkan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Untuk uji beda dua rata-rata menggunakan

(*wilcoxon matched-pairs signed rank test*) dikarenakan data yang ada berdistribusi tidak normal. Berdasarkan uji yang digunakan berikut hasil tertera pada Tabel 4.10 yaitu sebagai berikut

Tabel 4.10
Wilcoxon Matched-Pairs Signed Rank Test Trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi

	N	Z-Hitung	Sig	Keterangan
TVA Sebelum	540	-0,276	0,782	Ho diterima
TVA Sesudah				

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Ket : sig > 0,05 H₀ diterima artinya tidak terdapat perbedaan
sig < 0,05 H₀ ditolak artinya terdapat perbedaan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan (*wilcoxon matched-pairs signed rank test*), menunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi 0,05 , *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi bernilai sig > 0,05 . Dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima dan H_a ditolak yang artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan TVA sesudah sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi

4.5 Pembahasan

4.5.1 *Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa Merger dan Akuisisi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, penelitian ini tidak membuktikan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi pada periode Januari 2014 sampai Desember 2018. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hananti (2017) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* perusahaan yang signifikan sesudah dan sebelum melakukan *merger*.

Ini membuktikan bahwa investor kurang tertarik untuk melakukan investasi di sepanjang periode yang diteliti dan tidak merespon peristiwa *merger*. Penurunan abnormal return ini bisa disebabkan oleh pasar yang merespon negatif atas adanya peristiwa akuisisi, investor cenderung menganggap bahwa informasi yang terkandung didalamnya sebagai *bad news*. Informasi dalam pasar modal tersebut akan membuat keseimbangan harga dalam pasar modal berubah, sehingga membutuhkan waktu untuk membentuk harga keseimbangan yang baru. Pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan oleh emiten bukanlah merupakan sebuah kabar yang mengejutkan karena pada umumnya sebelum informasi mengenai hal tersebut pada umumnya sudah keluar ke publik atau adanya kebocoran informasi terlebih dahulu sebelum dilakukan pengumuman, karena umumnya sudah dimasukkan dalam agenda rapat umum pemegang saham (RUPS). Hal ini juga membuktikan bahwa peristiwa merger dan akuisisi yang terjadi tidak menarik minat pasar, sehingga investor tidak tertarik menanamkan modalnya di perusahaan. (Hananti, 2017)

Jika dikaitkan dengan *signalling theory* menyatakan bahwa para investor merasa sama dengan keadaan sebelum dan sesudah *merger*, hal ini berarti sinyal yang diberikan tidak memberikan informasi yang positif maupun negatif, tetapi memberikan informasi yang tidak ada perbedaannya dengan sebelum dilakukannya *merger*. Hal tersebut disebabkan oleh informasi yang telah bocor sebelum pengumuman, para pelaku usaha yang sudah terbiasa dengan peristiwa merger dan akuisisi dan para pelaku usaha belum sepenuhnya mempercayai informasi yang muncul baik ekonomi maupun non ekonomi (Brigham dan Houston. 2011). Peristiwa merger dan akuisisi tidak memiliki kandungan informasi. Hal ini disebabkan karena pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan entitas telah diidentifikasi oleh pasar. (Hananti, 2017)

Para pelaku pasar modal khususnya investor sudah terbiasa menanggapi berbagai peristiwa *merger* dan akuisisi, sehingga peristiwa tersebut tidak menyebabkan para pelaku pasar merespon, dengan demikian harga saham tidak berbeda jauh antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi atau tidak mengalami perubahan

yang berarti. Sekalipun adanya kebocoran informasi dikarenakan kabar pengumuman merger ini dianggap sebagai hal yang biasa, sehingga dampak yang dirasakan tidak terlalu besar. Pengumuman *merger* dan akuisisi dianggap sebagai sinyal yang negatif yang menyebabkan para investor kurang tertarik dalam memperdagangkan sahamnya untuk investasi di masa mendatang (Brigham dan Houston, 2011). Pasar modal yang efisien akan menangkap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga akan mempengaruhi harga saham tersebut di pasar. Sinyal positif akan membuat pasar merespon positif informasi dari emiten sedangkan sinyal negatif akan membuat pasar merespon negatif informasi tersebut. (Brigham dan Houston, 2011)

4.5.2 *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa Merger dan Akuisisi

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan *wilcoxon matched-pairs signed rank test* pada Tabel 4.10 menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gayatri (2018) yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham adalah suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi dengan melalui parameter pergerakan volume perdagangan di pasar modal. *TVA (Trading Volume Activity)* merupakan jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu, biasanya harian. Ditinjau dari segi fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa *TVA* merupakan variasi dari studi peristiwa (*event study*). Hal ini kemungkinan dapat disebabkan karena para investor sudah mengetahui terlebih dahulu mengenai adanya informasi akuisisi sehingga menyebabkan investor tertarik membeli saham sebelum tanggal notifikasi akuisisi. Selain itu dapat disebabkan karena investor menganggap sinergi perusahaan memberikan sinyal negatif untuk perusahaan akuisitor sehingga para investor menunda keputusannya untuk membeli saham. (Gayatri, 2018)

Hubungan teori dengan volume perdagangan adalah volume perdagangan dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individual menilai informasi dari suatu pemilihan umum ini sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham. Apabila investor mengartikan sebagai sinyal positif atas informasi tersebut, maka permintaan saham akan lebih tinggi daripada penawaran saham sehingga volume perdagangan akan meningkat, sebaliknya apabila muncul sinyal negatif atas informasi, maka tingkat permintaan saham yang terjadi akan lebih rendah dibandingkan dengan tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami penurunan. Adanya perbedaan rata-rata volume perdagangan ini mencerminkan bahwa merger dapat memberikan sinergi positif bagi peningkatan volume perdagangan saham. Serta mampu peningkatan pendapatan saham bagi perusahaan sampel, karena dengan peningkatan volume perdagangan secara otomatis diharapkan pula terjadi peningkatan return saham bagi investor (Jogiyanto, 2016).

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang beredar di pasar modal dengan menggunakan aktivitas volume perdagangan saham sebagai parameternya. *Trading Volume Activity* (TVA) sering digunakan sebagai alat untuk mengukur likuiditas saham. Apabila volume saham yang diperdagangkan (*trading*) lebih besar daripada volume saham yang diterbitkan (*listing*), maka semakin likuid saham tersebut sehingga aktivitas volume perdagangan meningkat. Volume perdagangan saham merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya minat investor pada suatu saham. Semakin besar volume perdagangan berarti transaksi terhadap saham tersebut meningkat seiring dengan membesarnya volume perdagangannya. Selain itu, volume perdagangan saham dianggap sebagai ukuran dari kekuatan atau kelemahan pasar, apabila volume meningkat sementara harga bergerak naik dan turun, sepertinya harga akan tetap pada kecenderungan sekarang. (Brigham dan Houston, 2011)