

**ANALISIS REAKSI PASAR, HARGA SAHAM TERHADAP  
PENGUMUMAN MERGER & AKUISISI PADA PERUSAHAAN  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2019**

**Oleh**

**ROSDIANA DEWI AMELIA (1712120110)**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi

Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya

e-mail : dianadewi947@gmail.com

**ABSTRAK**

Penelitian ini merupakan studi peristiwa yang bertujuan untuk menunjukkan bagaimana reaksi pasar modal dan harga saham atas pengumuman merger dan akuisisi dengan menggunakan indikator abnormal return dan trading volume activity. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Metode pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dan menghasilkan 23 sampel perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yaitu tahun 2017-2019 sedangkan periode peristiwanya lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Alat statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah Wilcoxon Signed Rank Test. Hasil perhitungan Wilcoxon Signed Rank Test membuktikan bahwa tidak ada perbedaan signifikan abnormal return pada periode sebelum-sesudah peristiwa, serta tidak ada perbedaan signifikan trading volume activity pada periode sebelum-sesudah peristiwa. Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa pengumuman merger dan akuisi dianggap tidak memiliki kandungan yang cukup untuk mempengaruhi persepsi investor dalam melakukan sebuah investasi.

**Kata Kunci:** Merger, Akuisisi, Pasar Modal, Studi peristiwa, Abnormal Return.

**ABSTRAK**

This research is an event study that aims to show how the capital market and stock prices react to the announcement of mergers and acquisitions using abnormal return indicators and trading volume activity. This research is quantitative descriptive. The sampling method used purposive sampling technique and resulted in 23 samples of companies conducting mergers and acquisitions on the Indonesia Stock Exchange. The research period is 2017-2019 while the event period is five days before and five days after the announcement of mergers and acquisitions. The statistical tool used to test the hypothesis is the Wilcoxon Signed Rank Test. The calculation results of the Wilcoxon Signed Rank Test prove that there is no significant difference in abnormal returns in the period before and after the event, and there is no significant difference in trading volume activity in the period before and after the event. sufficient content to influence the perception of investors in making an investment.

Keywords: Mergers, Acquisitions, Capital Markets, Events, Abnormal Returns

## **PENDAHULUAN**

Merger adalah suatu proses penggabungan dua perusahaan atau juga lebih menjadi satu perusahaan, yang mana perusahaan tersebut mengambil dengan cara menyatukan saham yang berupa aset serta non aset perusahaan yang di merger. Menurut (Moin, 2003) merger adalah penggabungan antara dua perusahaan atau lebih yang setelah itu hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar.

Secara definisi (*Undang-Undang Republik Indonesia No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.*) Pasal 1 butir 9, maka Merger dapat didefinisikan sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Perseroan yang menggabungkan diri beralih kepada Perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum Perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.

Sedangkan Akuisisi (acquisition) Menurut (*PSAK 22 Kombinasi Bisnis*) Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi (acquirer) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (acquiree), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban atau mengeluarkan saham. Sedangkan menurut (I Made Sudana,

2011) 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.

Di Indonesia merger dan akuisisi di atur dalam (Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan Atau Peleburan Badan Usaha). Tindakan Penggabungan (merger), Peleburan (konsolidasi), dan Pengambilalihan (akuisisi) yang dapat mengendalikan dan mendorong ke arah terjadinya Praktik Monopoli dan/atau Persaingan Usaha Tidak Sehat harus dihindari sejak dini, dengan kata lain tindakan Penggabungan, Peleburan, atau Pengambilalihan hendaknya tetap memperhatikan kepentingan konsumen dan Pelaku Usaha lainnya.

Tindakan merger dan akuisisi pada dasarnya dilakukan untuk membuat perubahan ke arah yang lebih baik pada perusahaan sehingga diharapkan pasar akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Publikasi pengumuman informasi merger dan akuisisi disampaikan ke pasar oleh perusahaan dengan maksud untuk memberi sinyal dengan adanya suatu peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh adanya pengumuman merger dan akuisisi tidak hanya

berdampak pada perusahaan yang melakukan merger, perusahaan yang mengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi tapi juga perusahaan lain yang menjadi persaingan dalam industri yang sama. Jika pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan abnormal return, return saham, dan volume perdagangan artinya pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi yang dapat digunakan oleh investor.

Reaksi pasar adalah suatu respon atau tanggapan yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar khususnya pasar modal. Informasi yang diterima tidak hanya berasal dari internal melainkan dari eksternal perusahaan juga berpengaruh (Hengky, 2014) Reaksi pasar dapat dilihat dari perubahan return saham dan trading volume activity.

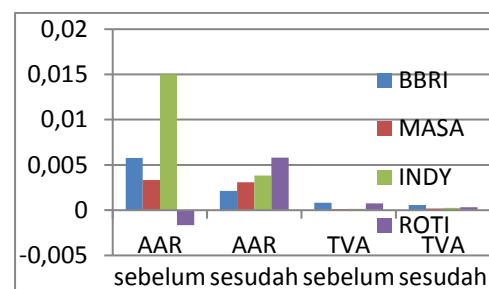
Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atau suatu investasi yang dilakukan (Ang, 1997). Trading volume activity digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham dan digunakan untuk meneliti reaksi pasar yang disebabkan oleh corporate action yang salah satunya adalah merger dan akuisisi. Volume perdagangan saham merupakan suatu fungsi peningkatan dari sebuah harga saham, dimana harga tersebut mencerminkan tingkat suatu informasi, selain itu juga merupakan salah satu variabel indikator transaksi perdagangan efek di Bursa Efek Indonesia yang diteliti untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa merger

dan akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan.

Adapun fenomena perkembangan reaksi pasar (abnormal return) dan harga saham (trading volume activity) pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi periode 2017-2019, tergambar dalam grafik sebagai berikut :

**Gambar 1.1**

**Perkembangan Reaksi pasar dan Harga saham sebelum dan sesudah pengumuman merger akuisisi tahun 2017-2019**



Sumber data : Diolah 2021

Berdasarkan grafik 1.1 menunjukkan bahwa reaksi pasar sebelum pengumuman merger dan akuisisi mengalami peningkatan secara fluktuatif (keadaan naik turun atau tidak tetap). Misalnya pada PT Bank BRI abnormal return sebelum pengumuman nilainya sebesar 0,0057 dan pada saat setelah pengumuman mengalami penurunan sebesar 0,0021, begitupun pada trading volume activity sebelum pengumuman nilainya sebesar 0,0008 dan setelah pengumuman mengalami penurunan sebesar 0,0005.

## **LANDASAN TOERI**

### **Signalling Theory**

*Signalling theory* atau teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar( investor dan kreditor). Teori signal menunjukkan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal melalui tindakan dan komunikasi.perusahaan ini mengadopsi sinyal-sinyal ini untuk mengungkapkan atribut yang tersembunyi untuk para berkepenting(Melewar, 2008). *Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak diluar perusahaan. Bagi investor dan pelaku bisnis sebuah informasi merupakan unsur yang penting karena pada umumnya informasi menyajikan gambaran yang baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun pada keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan.

### **MERGER**

Merger merupakan proses penggabungan atau penyatuan dua perusahaan. Salah satu perusahaan tetap berdiri dengan nama yang dimilikinya,namun perusahaan

yang satu kehilangan nama beserta kekayaannya. Menurut (Brealey, RA Myers, S. C., 1999) merger adalah penggabungan dua perusahaan menjadi satu,dimana perusahaan yang me-merger mengambil/membeli semua asset dan liabilitas perusahaan yan di-merge dengan begitu perusahaan yang di-merger berhenti beroperasi dan pemegang sahamnya menerima sejumlah uang tunai atau saham di perusahaan yang baru. Dalam melakukan merger ada beberapa faktor yang mempengaruhinya,baik faktor internal dan faktor eksternal. Faktor eksternal dapat berupa pembiayaan akuisisi yang berhubungan dengan modal perusahaan yang digunakan dalam pelaksanaan strategi tersebut (cash atau penerbitan saham baru dalam pembiayaan akuisisi),serta faktor internal yang berhubungan dengan kemampuan manager dalam mengambil dan melaksanakan keputusan akuisisi (Shah, P., & Arora, 2014).

### **AKUISISI**

. Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22,akuisisi dinyatakan sebagai suatu bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (perusahaan bidder),sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih (perusahaan target) tersebut. Kendali perusahaan yang dimaksud adalah kekuatan untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan, mengangkat dan memberhentikan manajemen, atau mendapatkan hak suara

mayoritas dalam rapat redaksi (Rusnanda, 2013). Akuisisi berbeda dengan merger karena akuisisi tidak mengakibatkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum, hanya saja terdapat pengambil alihan operasi pengendalian kepada pihak akuisisi. Dalam melakukan akuisisi ada beberapa faktor yang mempengaruhinya, baik faktor internal dan faktor eksternal. Faktor eksternal dapat berupa pembiayaan akuisisi yang berhubungan dengan modal perusahaan yang digunakan dalam pelaksanaan strategi tersebut (cash atau penerbitan saham baru dalam pembiayaan akuisisi), serta faktor internal yang berhubungan dengan kemampuan manager dalam mengambil dan melaksanakan keputusan akuisisi (Rumondang, 2010).

### **REAKSI PASAR**

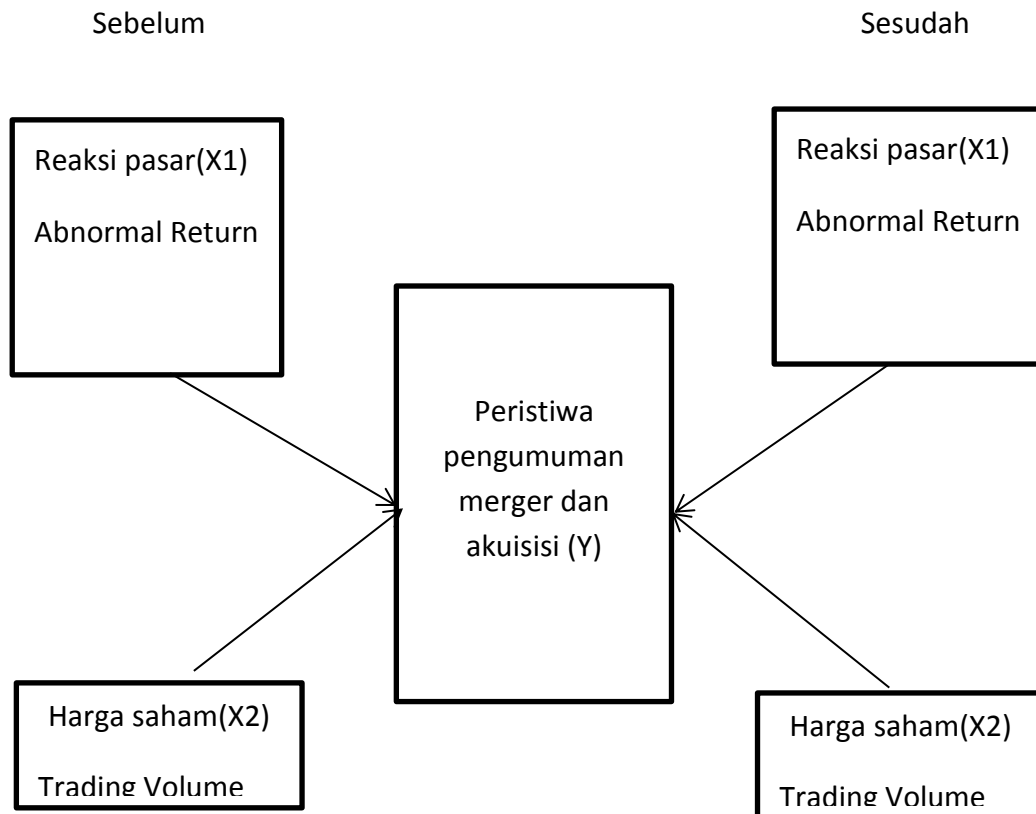
Reaksi pasar merupakan suatu respon atau tanggapan yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar khususnya pasar modal. Informasi yang diterima dapat berasal dari pihak internal maupun eksternal perusahaan. Pasar akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi. Reaksi pasar dari suatu peristiwa diproses dengan abnormal return. Reaksi pasar berasal dari informasi yang masuk ke dalam pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi yang timbul dapat diukur menggunakan abnormal return (Muharam, 2006).

### **HARGA SAHAM**

Harga saham merupakan harga sebuah saham yang terjadi pada pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang terkait di pasar modal. Harga saham merupakan faktor yang penting dan harus diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi karena harga saham menunjukkan prestasi emiten. Setiap perusahaan yang menerbitkan saham sangat memperhatikan harga sahamnya, apabila harga saham yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik, namun apabila harga saham terlalu tinggi mengurangi kemampuan investor untuk membeli sehingga menimbulkan harga saham yang sulit untuk meningkat lagi (Darmadji, 2012).

## **METODE PENELITIAN**

Berikut penjelasan dari kerangka pemikiran terdapat Gambar 1 di bawah ini:



## **METODE PENGUMPULAN**

### **DATA**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan metode dokumentasi, dimana peneliti melakukan pengumpulan data yang diperoleh dari dokumen mengenai data historis.

### **METODE DOKUMENTASI**

Metode dokumentasi adalah metode yang cara mengumpulkan data dengan jalan mencatat data penelitian yang terdapat dalam buku-buku

catatan, arsip. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, data yang diambil berdasarkan pada laporan tahunan atau annual report dari Bursa Efek Indonesia.

### **METODE STUDI PUSTAKA**

Metode Studi Pustaka adalah metode pengumpulan data dimana data yang diperoleh berdasarkan buku-buku, majalah atau literatur. Data yang diperoleh dari buku dan jurnal mengenai hal-hal yang berkaitan dengan variabel penelitian serta teori-teori yang telah berkembang

dalam bidang ilmu yang berkepentingan.

### POPULASI

Populasi adalah keseluruhan obyek penelitian. Apabila seseorang ingin meneliti semua elemen yang ada dalam wilayah penelitian, maka penelitiannya merupakan penelitian populasi atau studi populasi (Rutoto, 2007). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan go public yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.

### SAMPEL

Sampel adalah sebagian dari subyek dalam populasi yang diteliti, yang sudah tentu mampu secara representative dapat mewakili populasinya. Sampel merupakan sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi atau bagian kecil dari anggota populasi yang diambil menurut prosedur tertentu sehingga dapat mewakili populasinya (Rutoto, 2007). Dalam penelitian ini metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria pada sampel penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2017-2019.
2. Perusahaan memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas.
3. Data mengenai saham tersedia di BEI berkaitan dengan harga saham, ihsg, jumlah saham beredar dan jumlah saham diperdagangkan.
4. Tanggal pengumuman merger dan akuisisi tidak diikuti oleh kejadian lain yang dapat memengaruhi

abnormal retur, return saham, dan volume perdagangan seperti pembagian dividen, stock dan kegiatan lainnya yang memengaruhi peristiwa merger dan akuisisi selama metode penelitian.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Data Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini analisis deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran data dari rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* saham harian yang melakukan merger dan akuisisi tahun 2017-2019. Untuk dapat mengetahuinya yaitu dengan menghitung nilai rata-rata, nilai minimum dan nilai maksimum, serta standar deviasi data. Berikut ialah deskripsi rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* yang dapat dilihat pada tabel berikut:

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ARSEB		-	3507	9378	1052
ELUM	20	19405	4607.0000	73.380082	3381.7639465
ARSSD	20	-.0307	.0461	.004087	.0141420
TVASB	20	.0000	.8482	.092363	.2447094
TVASS	20	.0000	1.1572	.098508	.2847053
Valid N (listwise)	20				

**Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel diatas, dapat diketahui bahwa sebelum perusahaan melakukan merger dan akuisisi diperoleh *Trading volume activity* berkisar antara .0000 sampai dengan .8482 ,dengan nilai rata-rata *return* sebesar .092363. Dan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi diperoleh *Trading Volume Activity* berkisar .0000 sampai dengan 1.1572, dengan nilai rata-rata *return* sebesar .098508.

**Uji Normalitas**

Uji normalitas data ini bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Jika data berdistribusi normal, maka pengujian dilakukan dengan analisis parametrik yaitu menggunakan uji *paired sample t test*, sedangkan jika data tidak berdistribusi normal, maka pengujian dilakukan menggunakan analisis non-parametrik yaitu dengan uji *wilcoxon signed rank test*. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *one sample kolmogrov-Smirnov Test* pada program SPSS versi 22.0. Dalam uji normalitas dilakukan dengan melihat tingkat signifikan :

1. Jika  $sig > 0.05$ , maka data tersebut berdistribusi secara normal
2. Jika  $sig < 0.05$ , maka data tersebut tidak berdistribusi secara normal

Berikut ini merupakan hasil uji sample *Kolmogrof-Sminov* yaitu diperoleh hasil:

**Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas**

**Tests of Normality**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ARSEBELUM	.223	20	.010	.828	20	.002
ARSDH	.213	20	.018	.826	20	.002
TVASBLM	.439	20	.000	.429	20	.000
TVASDH	.422	20	.000	.405	20	.000

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 22

Berdasarkan hasil uji normalitas data pada tabel diatas dengan menggunakan uji *one sample kolmogrove-smirnov*, yang menunjukkan bahwa nilai signifikan *abnormal return* sebelum ialah 0,002 dan sesudah perusahaan melakukan merger akuisisi bernilai 0,002. Sedangkan nilai signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan kuisisi ialah 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa data tersebut tidak berdistribusi normal dan layak



menggunakan uji statistik sebagai teknik analisis data non-parametik.

### Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Setelah diketahui data tidak berdistribusi secara normal, maka pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*. Uji *wilcoxon signed rank test* ini menggunakan dua kelompok yang saling independent (bebas), yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity* saat sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi, sehingga tidak ada kaitannya dengan kelompok satu dan lainnya. Tujuan dilakukan uji *wilcoxon signed rank test* ini ialah untuk menganalisis data apakah ada perbedaan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada tahun 2017-2019. Dalam uji *wilcoxon signed rank test*, variabel dibandingkan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Jika probabilitas (Asymp.sig) < 0.05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima
2. Jika probabilitas (Asymp.sig) > 0.05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Ditarik kesimpulan bahwa berdasarkan uji statistik yang telah dilakukan, penulis menggunakan tingkat kepercayaan 95% atau  $\alpha$  0,05. Berikut ialah pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*:

**Tabel 4.4 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test**

### Abnormal Return dan Trading Volume Activity

Test Statistics<sup>a</sup>

	ARSSDH - ARSEBE LUM	TVASSDH - TVASBLM
Z	-.075 <sup>b</sup>	-.299 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.940	.765

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS

22

Tabel 4.4 menjelaskan bahwa nilai probabilitasnya abnormal return sebelum dan sesudah adalah 0.940 > 0.05 dan nilai probabilitas trading volume activity sebelum dan sesudah adalah 0.765 > 0.05 maka menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pada saat terjadinya pengumuman merger dan akuisisi.

### HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

#### Abnormal Return

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test* pada tabel diatas diketahui bahwa nilai abnormal return sebesar 0.940 > 0.05. hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *reaksi pasar* terhadap pengumuman merger dan akuisisi.

### **Trading Volume Activity**

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan wilcoxon signed rank test pada tabel diatas diketahui bahwa nilai abnormal return sebesar  $0.765 > 0.05$ . hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *trading volume activity* terhadap pengumuman merger dan akuisisi.

### **Pembahasan Hipotesis Abnormal Return**

Pengujian hipotesis dari penelitian ini adalah untuk mengukur dan menganalisis *abnormal return* saham yang dihasilkan pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah perusahaan mengumumkan merger dan akuisisi. Hasil yang didapat menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *reaksi pasar* terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Hasil tersebut menandakan bahwasanya tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah dipublikannya pengumuman merger dan akuisisi.

### **Pembahasan Trading Volume Activity**

Pengujian hipotesis dari penelitian ini adalah untuk mengukur dan menganalisis *trading volume activity* saham yang dihasilkan pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah perusahaan mengumumkan merger dan akuisisi. Hasil yang didapat menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *reaksi pasar* terhadap pengumuman merger dan akuisisi.

Hasil tersebut menandakan bahwasanya tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah dipublikannya pengumuman merger dan akuisisi. Perbedaan *trading volume activity* yang tidak signifikan dikarekan ketidaktahuan investor akan motif perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi, ketidaktahuan investor akan motif tersebut mengakibatkan investor ragu untuk mengambil sebuah keputusan investasi.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan mengenai apakah ada perubahan mengenai reaksi pasar dan harga saham terhadap pengumuman merger dan akuisisi sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Reaksi pasar diukur menggunakan abnormal return sedangkan harga saham diukur menggunakan *trading volume activity*. Metode dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, sehingga diperoleh 20 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2019. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan dan laporan tahunan (annual report). Alat analisis yang digunakan adalah SPSS 22. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Bahwa tidak terdapat perubahan abnormal return dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.
2. pengumuman merger dan akuisisi dianggap tidak memiliki kandungan

yang cukup untuk mempengaruhi persepsi investor dalam melakukan sebuah investasi.

3. ketidaktahuan investor akan motif perusahaan melakukan merger dan akuisisi sehingga investor masih ragu untuk mengambil keputusan dalam investasi.

### **5.2 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu sebagai berikut :

1. Periode penelitian yang relatif singkat yaitu hanya 3 tahun (2017-2019), sehingga hasilnya belum menggambarkan kondisi yang sebenarnya dari pengumuman merger dan akuisisi.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian masih belum menunjukkan gambaran sebenarnya terkait merger dan akuisisi.

### **5.3 Saran**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, peneliti memiliki beberapa saran untuk bisa dijadikan sebagai pertimbangan untuk penelitian selanjutnya. Diantaranya :

1. Peneliti berikutnya dapat melakukan penelitian dengan memperluas sampel dengan menambah periode penelitian.
2. Pengukuran reaksi pasar dan harga saham untuk selanjutnya dapat menggunakan rasio pengukuran yang lain seperti metode market adjusted model ataupun dengan menggunakan metode mean-adjusted model agar memungkinkan adanya hasil yang dapat dibandingkan.

3. Peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel lain yang juga dapat mengukur merger dan akuisisi dalam penelitian.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Adnyani, I. P., & Gayatri, G. (2018). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 23, 1870.  
<https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i03.p10>
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (Terjemahan)*. Mediasoft Indonesia.
- Ansor. (2009). *Analisis Pengaruh, ROA, PBV, EPS, PER, Kurs dan Suku Bunga terhadap Return Saham (Kajian Empiris pd Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008)*. Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ansor. (2010). *Analisis Pengaruh, ROA, PBV, EPS, PER, Kurs dan Suku Bunga terhadap Return Saham (Kajian Empiris pd Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008)*. Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Arifin, H. N. (2015). Pengujian Efisiensi Pasar Modal Bentuk

- Setengah Kuat Secara Informasi Terhadap Peristiwa Merger dan Akuisisi. *Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Aziz, M. (2015). *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Deepublish.
- Brealey, RA Myers, S. C., dan M. A. J. (1999). *Fundamentals of Corporate Finance* (2nd editio). Irwin McGraw-Hill.
- Darmadji, T. dan H. M. F. (2012). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab* (6th ed.). Penerbit Salemba Empat.
- Djarwanto dan Pangestu Subagyo. (2003). *Statistik Induktif* (kelima). BPFE.
- Fahmi, I. (2014). *Analisa Kinerja Keuangan*. Alfabeta.
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis* (second edi). Nj: Practice Hall.
- Hengky, A. dan M. (2014). Perbedaan Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilu di Indonesia. *Finesta*, 2(1).
- Husnan, S. (2009). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Keempat). UPP AMP YKPN.
- I Made Sudana. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga.
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (ke 2). BPFE.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (5th ed.). BPFE.
- Jogiyanto, H. (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (kelima). BPFE.
- Kuncoro, W. H. (2014). *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2013)*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Malau, R., Wiagustini, L. P., & Artini, L. G. S. (2016). Pengujian Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Merger dan Akuisisi Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(9).
- McWilliams A. dan Siegel D. (1997). Event Studies in Management Research: Theoretical and Empirical Issues. *Academy of Management Journal*, 40(3).
- Melewar, T. (2008). *Facets of Corporate Identity, Communications and Reputations*. Routledge.
- Moin, A. (2003). Merger, Akuisisi, dan Divestasi. In *ekonisia*.
- Muharam, H. dan R. W. W. (2006). Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Investasi Teknologi Informasi: Studi Kasus pada Perusahaan yang

- Listing di BEJ Periode 2002-2005. *Diponegoro Journal of Management*, 3(2).
- Nugroho, M. A. (2010). *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi, periode 2002-2003)*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No 57 tahun 2010 Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha*. (n.d.).
- Pratama, Andika Putra, S. & N. S. (2015). Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Return Saham Sebelum dan Sesudah Informasi Rencana Akuisisi PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. oleh PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. *Administrasi Bisnis Universitas Diponegoro*, 4(2).
- PSAK 22 Kombinasi Bisnis*. (n.d.).
- PSAK 22 Revisi 2010*. (2010).
- PSAK NO 22 Kombinasi Bisnis*. (n.d.).
- Pujonggo, H. D. (2004). *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Akuisisi dan Merger Back Door Listing, Akuisisi dan Merger Perusahaan Publik-Privat dan Akuisisi dan Merger Perusahaan Publik-Publik*. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Rachmawati, Eka Nuraini, dan E. T. (2001). Pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap return saham perusahaan target di Bursa Efek Jakarta. *Riset Akuntansi Dan Ekonomi*, 1(2).
- Rumondang, A. (2010). *Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2000-2006)*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Rusnanda, E. W. dan P. (2013). Analisa Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Bank Umum di Bursa Efek Indonesia. *MM. Graduasi*, 29, 89–101.
- Rutoto, S. (2007). *Pengantar Metodologi Penelitian*. FKIP: Universitas Muria Kudus.
- Sartono, A. (2011). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE.
- Setyawan, A. (2005). *Pengaruh Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Perbankan*. Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang.
- Shah, P., & Arora, P. (2014). M&A Announcements and Their Effect on Return to Shareholders: An Event Study. 3(2).
- Sharpe, W. F., G. J. Alexander, dan J. V. B. (1997). *N. A. Investasi. Edisi bahasa Indonesia. Jilid 2* (Diterjemahkan oleh Henry

(Ed.); 2nd ed.). PT. Prenhallindo.

Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, kualitatif dan R&D. *E-Jurnal Manajemen*, 9, 699–717.

Sutrisno. (2001). *Manajemen Keuangan*. (pertama). ekonisia.

Syagata, G. S. (2014). Analisis Komparasi Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Sebelum dan Sesudah Konvergensi IFRS di Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2012. *Universitas Diponegoro*.

Tandelilin, E. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (ketujuh). Kanisius.

*Undang-Undang Republik Indonesia no 40 tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas*. (n.d.).

Widoatmodjo, S. (1996). Cara Sehat Investasi di Pasar Modal; Pengetahuan Dasar. *Jurnalindo Aksara Grafika*.