

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

The Effect of Mergers and Acquisitions on Stock Returns, Abnormal Returns and Trading Volume Activity in Telecommunication Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange

Mega Arieska Mellynia¹, Ari Agung Nugroho², Nizwan Zukhri³
Universitas Bangka Belitung

Email: megaarieskamellynia@gmail.com¹, rma1.agungnugroho@gmail.com²
nizwan_ubb@yahoo.com³

Abstract

Mergers and acquisitions are corporate actions carried out by companies which can affect the price of securities, such as shares, or bonds issued by that company. This study aims to analyze differences in stock returns, stock abnormal returns, and trading volume activity before and after mergers and acquisitions. The sample of this study amounted to 3 companies after applying purposive sampling technique. The approach in this research is through event study analysis with an observation period of five days before and five days after the merger and acquisition event. Data management in this study was carried out using the paired sample t test which aims to determine whether there is a difference in average between two groups of samples that are interconnected with the help of SPSS 26. The results of this study found that there was a market reaction as evidenced by the significant difference between stock returns, stock abnormal returns, and trading volume activity before and after the merger and acquisition event. The results of the paired sample t test show the stock return value with sig (0.000) <0.05, abnormal stock return with sig (0.001) <0.05 and trading volume activity with sig value. (0.008) <0.05.

Keywords: Mergers and Acquisitions, stock returns, stock abnormal returns, and trading volume activity

Abstrak

Merger dan akuisisi merupakan aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan yang mana dapat mempengaruhi harga efek, seperti saham atau obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan return saham, abnormal return saham, dan trading volume activity pada masa sebelum dan sesudah merger dan akuisi. Sampel penelitian ini berjumlah 3 perusahaan setelah diterapkan teknik purposive sampling. Pendekatan dalam penelitian ini melalui analisis event study dengan periode pengamatan lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Pengelolaan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji paired sample t-test yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel yang saling berhubungan dengan bantuan SPSS 26. Hasil dari penelitian ini didapatkan bahwa terdapat reaksi pasar yang dibuktikan dengan adanya perbedaan yang signifikan antara return saham, abnormal return saham, dan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Dengan hasil uji paired sample t test menunjukkan nilai return saham dengan sig (0,000) <0,05, abnormal return saham dengan nilai sig (0,001) <0,05 dan trading volume activity dengan nilai sig. (0,008) <0,05.

Kata kunci: Merger dan Akuisisi, return saham, abnormal return saham, dan trading volume activity.

PENDAHULUAN

Perubahan yang signifikan dalam lingkungan bisnis seperti globalisasi, kemajuan teknologi komputer dan telekomunikasi, serta fregmentasi pasar telah menciptakan persaingan yang sangat ketat. Saat *World Health Organization (WHO)* menemukan indikasi penyakit baru yang dijuluki *Coronavirus Disease-2019 (Covid-19)* pada awal 2020 mengejutkan orang-orang di mana Penyakit ini disebabkan oleh jenis virus corona dan Indonesia tidak luput dari mewabahnya penyakit tersebut. Hasil Survei Kemnaker (2020) untuk menentukan efek pandemi pada bisnis perusahaan, menemukan bahwa pandemi memiliki dampak finansial negatif bagi 88 persen pelaku usaha di Indonesia. Hal ini disebabkan oleh adanya penurunan permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan yang menyebabkan terjadinya penurunan produksi (Revinka, 2021).

Perusahaan dituntut untuk dapat mencapai keberhasilan dan meningkatkan nilai perusahaan, untuk mencapai hal tersebut dibutuhkan strategi yang matang dalam jangka panjang maupun jangka pendek dari sisi internal perusahaan maupun eksternal. Strategi internal dapat dilakukan seperti peningkatan kualitas produk, peluncuran produk baru, maupun meningkatkan rasa kepercayaan masyarakat terhadap produk yang dihasilkan. Strategi eksternal dapat dilakukan dengan *merger* atau akuisisi yaitu penggabungan usaha dengan pihak ketiga sebagai jalinan kerjasama (Nasir dan Morina, 2018).

Merger dan akuisisi dipercaya perusahaan, pemerintah, dan masyarakat sebagai strategi untuk mempertahankan dan mengembangkan perusahaan. Sehingga gelombang *merger* dan akuisisi begitu populer pada banyak negara, Indonesia termasuk salah satunya. KPPU atau Komisi Pengawasan Persaingan Usaha telah membuat prakiraan bahwa tren dari *merger* dan akuisisi di Indonesia akan terus naik dimulai tahun 2017, KPPU menjelaskan bahwa aksi korporasi akan didominasi *merger* dan akuisisi antara perusahaan domestik dan perusahaan internasional (Mai *et al*, 2020).

Grafik 1: *Merger* dan Akuisisi Perusahaan di Indonesia Tahun 2010-2021



Sumber: Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU), kppu.go.id, 2022

Berdasarkan Grafik I.1 kegiatan *merger* dan akuisisi perusahaan di Indonesia menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan di masa pandemi Covid-19. Tahun 2020 merupakan tahun puncak peningkatan perusahaan di Indonesia melakukan *merger* dan akuisisi di mana kasus covid-19 mulai mewabah di negara ini. Pada grafik tersebut terdapat 74 perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi pada tahun 2018 yang kemudian di tahun 2019 meningkat menjadi 120 perusahaan hingga puncaknya terdapat 195 perusahaan pada tahun 2020.

Fakta bahwa suatu peristiwa mungkin berdampak pada arah harga saham menunjukkan bahwa peristiwa tersebut merespons pasar. Jika reaksi pasar menyebabkan *return* saham naik itu berarti pelaku pasar bereaksi positif pada peristiwa tersebut, sebaliknya, jika reaksi pasar menyebabkan *return* saham turun itu berarti pelaku pasar bereaksi negatif pada peristiwa tersebut. Indikasi reaksi pasar selama periode peristiwa dapat digunakan untuk menentukan apakah ada reaksi di pasar modal atau tidak, pengukuran reaksi terhadap aktivitas perdagangan saham menggunakan *trading volume activity*, sedangkan pengukuran pergerakan harga saham menggunakan *abnormal return* (Malau *et al*, 2017).

Beberapa penelitian terdahulu terkait pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap *return* saham, *abnormal return* saham, dan *trading volume activity* perusahaan diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Suci (2021) tentang “Analisis respon pasar modal terhadap berita *merger* Bank Syariah (*event study* saham BRI Syariah)” menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume transaksi (ATVA) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan BUMN Syariah dan terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan Bank BUMN Syariah. Penelitian lain yang dilakukan oleh Ainurrachma dan Mawardi (2022) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *merger*, namun signifikan pada volume perdagangan saham. Penelitian yang dilakukan oleh Simbolon (2018) tentang “Pengaruh *merger* terhadap *return* saham perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening” menemukan bahwa *merger* berpengaruh terhadap *return* saham tabel pengakuisisi yang berarti *merger* berpengaruh langsung terhadap saham perusahaan pengakuisi.

Sampai saat ini, masih terdapat perbedaan pendapat terkait pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap *return* saham, *abnormal return* saham, dan *trading volume activity* saham. Berdasarkan uraian latar belakang maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “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”.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Brigham dan Houston (2001) mengartikan *Signaling Theory/teori sinyal* sebagai langkah cara suatu perusahaan/bisnis untuk memberikan informasi tentang prospek perusahaan dimasa mendatang. Hal ini memberikan suatu informasi kepada investor mengenai tindakan yang akan diambil oleh manajemen dalam menjalankan perusahaannya (Al Islami dan Mawardi, 2019).

Event study

Event study dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu. Sejalan dengan tujuan tersebut, *event study* juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) pada bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), seperti yang dilakukan Fama, *et al* (1969) yang kemudian diikuti oleh berbagai peneliti pada pasar modal lainnya. Sebagian besar *event study* yang dilakukan menggunakan berbagai *event* yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi atau bisnis, seperti kenaikan suku bunga perbankan, kebijakan dividen, emisi saham, ataupun pengumuman rencana *merger* atau akuisisi (Wairooy, 2019).

Corporate Action

Aksi korporasi adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang dapat mempengaruhi jumlah saham dan harga saham dan berdampak pada reaksi pasar. Tujuan suatu perusahaan melakukan aksi korporasi adalah untuk memenuhi tujuan-tujuan tertentu seperti ekspansi, penghimpunan dana, peningkatan likuiditas, strategi keuangan perusahaan, dan tujuan lainnya. Beberapa jenis aksi korporasi adalah *Initial Public Offering* (IPO), *Dividen*, *Right Issue*, *Private Placement*, *Saham Bonus*, *Stock Split*, *Reverse Stock Split*, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), *Tender Offer*, serta *Merger* dan *Akuisisi* (Nober dan Puspitasari, 2020).

Merger dan Akuisisi

Merger adalah proses difusi atau penggabungan dua perusahaan dengan salah satu diantaranya tetap beroperasi dengan nama perseroannya, sedangkan yang lain lenyap dengan segala nama dan kekayaannya dimasukkan dalam perseroan yang tetap berdiri tersebut. Secara umum, *merger* dapat didefinisikan sebagai sebuah gabungan antara dua organisasi atau lebih, di mana hanya ada satu perusahaan yang bertahan (Untung, 2019). Akuisisi merupakan salah satu jenis *merger* di mana salah satu perusahaan mengambil alih kepemilikan perusahaan lain sehingga meskipun nama target perusahaan tetap ada tetapi kepemilikannya telah beralih kepada perusahaan yang mengakuisisi. Proses ini sering dikenal juga dengan nama *subsidiary merger*. Secara definisi UU PT Pasal 1 butir 11, maka

akuisisi atau pengambilalihan dapat didefinisikan sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut (Tarigan, *et al.* 2016).

Pasar Modal

Pasar modal merupakan suatu wadah bertemu pemilik modal atau badan yang memiliki lebih banyak dana dengan yang membutuhkan dana di mana media interaksi yang digunakan adalah saham, efek atau surat berharga yang dapat diperjual-belikan. Hasil penjualan tersebut menjadi salah satu sumber pembiayaan bagi perusahaan dalam menambah modal mereka dan juga menjadi sarana bagi si pemilik dana yang lebih untuk menginvestasikan dana yang dia miliki dengan harapan akan mendapat keuntungan/imbalance balik (Sudarmanto, *et al.*, 2021).

Return saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, dan dapat berupa *return on realization* yang sudah terjadi atau *return on expectation* yang belum terjadi namun diperkirakan akan terjadi di kemudian hari (Hartono, 2017). *Return* saham dipengaruhi oleh pergerakan naik turunnya harga saham yang terjadi karena reaksi pasar atas aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan dalam hal ini adalah perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi (Nober dan Puspitasari, 2020).

Abnormal return

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, namun, apabila tidak mengandung informasi maka tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Hartono, 2017).

Trading volume activity

Volume perdagangan merupakan indikator untuk mengetahui kegiatan perdagangan saham atas reaksi pasar modal terhadap suatu pengumuman. Volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada suatu waktu tertentu. Perhitungan *trading volume activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama (Pratiwi *et al.*, 2021).

Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁: Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi
- H₂: Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi
- H₃: Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi

METODE

Pendekatan Penelitian

Jenis metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2017) Metode penelitian kuantitatif merupakan metode yang dilandasi oleh filsafat positivisme, sebagai metode ilmiah atau scientific karena telah memenuhi kaidah ilmiah secara konkrit atau empiris, objektif, terukur, rasional dan sistematis, digunakan untuk meneliti pada populasi dan sampel tertentu, teknik pengumpulan data dengan menggunakan instrumen penelitian, analisis data yang bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui perbedaan *return* saham, *abnormal return* dan *trading volume activity* saham perusahaan jasa sub sektor telekomunikasi pada masa sebelum dan sesudah peresmian *merger* dan akuisisi.

Tempat dan Waktu Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dilaksanakan sejak Maret 2022 sampai dengan November 2022.

Pengukuran Variabel

Tabel 1: Indikator Pengukuran Variabel

No.	Variabel	Indikator Pengukuran	Skala
Variabel dependen			
1	<i>Return</i> Saham	$R_t = \frac{(P_t - (P_{t-1}))}{P_t - 1}$	Rasio
2	<i>Abnormal Return</i>	$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$	Rasio
3	<i>Trading volume activity</i>	Jumlah saham yang diperdagangkan dibagi jumlah saham yang beredar	Rasio
Variabel independen			
4	<i>Merger</i> dan Akuisisi	5 hari sebelum <i>merger</i> dan akuisisi	Pengamatan

		5 hari sesudah <i>merger</i> dan akuisisi
--	--	---

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan pernah melakukan aksi *merger* dan akuisisi kemudian perusahaan tersebut mengumumkan aktivitas *merger* dan akuisisi pada Tahun 2018-2022 (Januari) dikarenakan terdapat fenomena perusahaan melakukan *merger* pada Bulan Januari Tahun 2022 yang dapat dijadikan sampel.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode pendekatan *purposive sampling*, artinya pengambilan sampel yang berdasarkan suatu kriteria tertentu dari peneliti. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan jasa sub sektor telekomunikasi yang melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi tahun 2018-2022 (januari) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan jasa sub sektor telekomunikasi yang memiliki tanggal *merger* dan akuisisi yang jelas.
3. Perusahaan jasa sub sektor telekomunikasi yang memiliki target perusahaan maupun informasi *merger* dan akuisisi yang jelas.
4. Perusahaan jasa sub sektor telekomunikasi yang aktif pergerakan harga sahamnya di bursa efek indonesia
5. Perusahaan jasa sub sektor telekomunikasi yang tidak mengalami peristiwa lain disekitar periode hari pengamatan.

Dengan kriteria yang sudah ditentukan, diperoleh sebanyak 3 sampel dengan daftar sampel sebagai berikut:

Tabel 2: Daftar Sampel yang digunakan dalam Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal tercatat dan tanggal efektif	Perusahaan Target	M/A
1	TBIG	PT Tower Bersama Infrastruktur Tbk	30/10/2018 02/10/2018	PT Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	A
2	TBIG	PT Tower Bersama Infrastruktur Tbk	11/01/2019 18/12/2018	PT Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk	A
3	ISAT	PT Indosat Ooredoo, Tbk.	- 04/01/2022	PT Hutchison 3 Indonesia	M

Teknik Pengambilan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut diperoleh dari sumber bacaan seperti buku-buku, jurnal, data dari situs internet lainnya yang mendukung penelitian yaitu www.kppu.go.id,

www.idx.co.id, www.finance.yahoo.com, serta website perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini akan dideskripsikan nilai tertinggi, nilai terendah, rata-rata dan standar deviasi dari *return* saham, *abnormal return* dan *trading volume activity* perusahaan jasa sub sektor telekomunikasi yang melakukan *merger* dan akuisisi.

Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas Shapiro-Wilk dengan taraf signifikansi 0,05. Syarat dari penggunaan uji normalitas Shapiro-Wilk adalah jumlah data (N) kurang dari 50 ($N \leq 50$).

Ketentuan pengambilan keputusan pada uji normalitas Shapiro-Wilk adalah bahwa:

- Jika probabilitas signifikansi $< 0,05$ berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal baku, berarti data tersebut tidak normal.
- Jika signifikansi $> 0,05$ berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal baku, berarti data tersebut normal (Pradana, 2022).

Uji Hipotesis

Apabila hasil uji normalitas menunjukkan sampel berdistribusi normal, maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu uji *paired samples t-test* (Uji T sampel berpasangan) untuk menguji populasi atau variabel berpasangan dan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara variabel yang dianggap memiliki hubungan yang dalam penelitian ini adalah sebelum dan sesudah dilakukannya *merger* dan akuisisi. Apabila hasil dari uji normalitas menunjukkan bahwa sampel berdistribusi tidak normal maka akan digunakan uji statistik parametrik yaitu *Wilcoxon's Signed Ranks Test* (Uji peringkat bertanda wilcoxon). Analisis dilakukan dengan menggunakan software SPSS 26.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3: Hasil Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Perusahaan Sampel Melakukan *Merger* dan Akuisisi

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
R Sebelum	5	.00081	.02489	.00945	.00910
R Sesudah	5	-.02062	-.00371	-.01473	.00757

AR Sebelum	5	-.00044	.01818	.00793	.00718
AR Sesudah	5	-.02399	-.00554	-.01459	.00696
TVA Sebelum	5	.00108	.00179	.00141	.00282
TVA Sesudah	5	.00229	.00411	.00297	.00068

Sumber: Hasil Penelitian, data diolah, 2022.

Berdasarkan Tabel IV.2 dari hasil uji statistik deskriptif pada variabel *Return Saham* terlihat nilai minimumnya sebesar 0,00081; nilai maksimum yang ditunjukkan yaitu 0,02489; rata-ratanya sebesar 0,0094520; dan standar deviasinya sebesar 0,00909730. Nilai minimum *return* saham pada periode sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi sebesar -0,02062; nilai maksimum sebesar -0,00371; rata-rata sebesar -0,0147300; dan standar deviasi sebesar 0,00756559. Nilai rata rata sesudah *merger* dan akuisisi lebih rendah dibandingkan sebelum *merger* dan akuisisi.

Variabel *abnormal return* sebelum *merger* dan akuisisi diperoleh nilai minimumnya sebesar -0,00044; nilai maksimum yang ditunjukkan yaitu 0,01818; rata-ratanya sebesar 0,0079320; dan standar deviasinya sebesar 0,00717938. Nilai minimum *abnormal return* saham pada sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi sebesar -0,02399; nilai maksimum sebesar -0,00554; rata-rata sebesar -0,014588; dan standar deviasi sebesar 0,0695818 Nilai rata rata *abnormal return* sesudah *merger* dan akuisisi lebih rendah dibandingkan sebelum *merger* dan akuisisi nilai tersebut memiliki rata-rata negatif.

Variabel *trading volume activity* sebelum *merger* dan akuisisi diperoleh nilai minimumnya sebesar 0,00108; nilai maksimum yang ditunjukkan yaitu 0,0179; rata-ratanya sebesar 0,0014080; dan standar deviasinya sebesar 0,00028279. Nilai minimum *trading volume activity* sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi sebesar 0,00229; nilai maksimum sebesar 0,00411; rata-rata sebesar 0,0029700; dan standar deviasi sebesar 0.00068268. Rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa mengalami kenaikan dibandingkan sebelum *merger* dan akuisisi.

Uji Normalitas Data

Tabel 4: Hasil Uji Normalitas *Return Saham*

<i>Shapiro-wilk</i>				
Variabel	Statistics	df	Significance	Status
<i>Return</i> saham sebelum	.827	5	.132	Normal
<i>Return</i> saham sesudah	.824	5	.125	Normal

Sumber: Hasil Penelitian, data diolah, 2022.

Berdasarkan Tabel IV.3 hasil uji normalitas dari *Return* saham, pada saat sebelum *merger* dan akuisisi menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,132 sedangkan sesudah *merger* dan akuisisi menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,125. Hal ini

menunjukkan baik *return* saham sebelum maupun sesudah *merger* dan akuisisi memiliki data yang berdistribusi normal dikarenakan nilai Sig lebih besar dari 0,05.

Tabel 5: Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return* Saham

<i>Shapiro-wilk</i>				
Variabel	Statistics	Df	Significance	Status
<i>Abnormal Return</i> sebelum	.973	5	.892	Normal
<i>Abnormal Return</i> saham sesudah	.985	5	.958	Normal

Sumber: Hasil Penelitian, data diolah, 2022.

Berdasarkan Tabel IV.4 hasil uji normalitas dari *abnormal return* pada saat sebelum *merger* dan akuisisi menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,892 sedangkan sesudah *merger* dan akuisisi menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,958. Hal ini menunjukkan baik *abnormal return* sebelum maupun sesudah *merger* dan akuisisi memiliki data yang berdistribusi normal dikarenakan nilai Sig. lebih besar dari 0,05.

Tabel 6: Hasil Uji Normalitas *Trading volume activity*

<i>Shapiro-wilk</i>				
Variabel	Statistics	Df	Significance	Status
<i>Trading volume activity</i> sebelum	.976	5	.913	Normal
<i>Trading Volume</i> saham sesudah	.865	5	.247	Normal

Sumber : Hasil Penelitian, data diolah ,2022.

Berdasarkan Tabel IV.5. hasil uji normalitas dari *trading volume activity* pada saat sebelum *merger* dan akuisisi menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,913 sedangkan sesudah *merger* dan akuisisi menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,247. Hal ini menunjukkan baik *trading volume activity* sebelum maupun sesudah *merger* dan akuisisi memiliki data yang berdistribusi normal dikarenakan nilai Sig. lebih besar dari 0,05.

Uji Hipotesis

Tabel 7: Hasil Uji Hipotesis

<i>Paired Samples Test</i>				
Pair	Variabel	Sig (2-Tailed)	Tingkat Signifikansi	Kesimpulan
1	<i>Return</i>	0,000	0,05	Hipotesis diterima
2	<i>Abnormal Return</i>	0,001	0,05	Hipotesis diterima
3	<i>Trading Volume Activity</i>	0,008	0,05	Hipotesis diterima

Sumber: Hasil Penelitian, data diolah, 2022.

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel IV.6 dapat diambil keputusan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima, karena nilai sig. (2-tailed) < 0,05. Nilai *return* saham

5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *merger* dan akuisisi sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *merger* dan akuisisi. Selanjutnya untuk H2 dapat diambil keputusan bahwa H0 ditolak dan H2 diterima, karena nilai sig. (*2-tailed*) $< 0,05$. Nilai *abnormal return* saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *merger* dan akuisisi sebesar $0,001 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *merger* dan akuisisi, dan untuk Hipotesis ke 3 dapat diambil keputusan bahwa H0 ditolak dan H3 diterima, karena nilai sig. (*2-tailed*) $< 0,05$. Nilai *trading volume activity* saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *merger* dan akuisisi sebesar $0,008 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *merger* dan akuisisi.

Return Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Merger dan Akuisisi

Berdasarkan hasil uji paired sample test untuk *return* saham yang ditunjukkan pada Tabel IV.6 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari pada nilai signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05, sehingga H1 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya penurunan rata-rata *return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan pada Tabel IV.2 di mana rata-rata *return* saham sebelum *merger* dan akuisisi adalah sebesar 0.009452, kemudian sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi turun drastis menjadi -0.01473.

Adanya perbedaan yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan antara sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi ini menunjukkan bahwa informasi yang berupa pengumuman *merger* dan akuisisi memiliki kandungan informasi bagi investor. Para investor bereaksi merespon informasi tersebut yang ditandai dengan penurunan *return* saham. Investor kemudian merespon informasi *merger* dan akuisisi yang dilakukan perusahaan tersebut sebagai berita buruk (*bad news*) yaitu informasi yang tidak dapat memberikan keuntungan, sehingga ketertarikan investor terhadap saham menurun yang mengakibatkan penurunan *return* saham sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Simbolon (2018) yang menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Merger dan Akuisisi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *abnormal return* saham memiliki nilai sig. (*2-tailed*) sebesar 0,001. dengan nilai signifikansi sebesar 5% atau 0,05, maka nilai sig $0,001 > 0,05$; yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah

pengumuman *merger* dan akuisisi, dengan demikian H0 ditolak dan H2 dalam penelitian ini diterima. Sehingga dapat disimpulkan adanya perbedaan nilai *abnormal return* antara 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *merger* dan akuisisi.

Pada Tabel IV.2 menunjukkan nilai rata-rata *abnormal return* saham sebelum *merger* dan akuisisi adalah sebesar 0.007932, kemudian sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi turun drastis menjadi -0.014588 jika dilihat nilai rata-ratanya terdapat *abnormal return* negatif sesudah *merger* dan akuisisi dilakukan. Nilai rata-rata *abnormal return* negatif menunjukkan bahwa *return* saham emiten sesudah *merger* dan akuisisi mengalami penurunan. Penurunan *abnormal return* sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi signifikan karena pasar menganggap pengumuman *merger* dan akuisisi mengandung informasi negatif. dalam *event study* kenaikan dan penurunan *return* disebut *abnormal return*, karena kondisi tersebut tidak dapat dijelaskan atau *abnormal*, berasal dari reaksi tidak terduga atas suatu peristiwa. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Adnyani (2018) dan penelitian Suci (2021) yang menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Trading volume activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa Merger dan Akuisisi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *trading volume activity* saham memiliki nilai sig. (*2-tailed*) sebesar 0,001 dengan nilai signifikansi sebesar 5% atau 0,05, maka nilai sig 0,008 > 0,05, yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi, dengan demikian H3 dalam penelitian ini diterima. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar merespon atas peristiwa *merger* dan akuisisi yang ditandai dengan meningkatnya *trading volume activity* setelah pengumuman *merger* dan akuisisi Nilai rata-rata *trading volume activity* sebelum akuisisi adalah sebesar 0.001408, kemudian sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi naik menjadi 0.002970.

kenaikan sesudah peristiwa akuisisi mengindikasikan bahwa bagi investor pengumuman *merger* dan akuisisi menunjukkan sinyal positif bagi pendapatan saham perusahaan yang diharapkan meningkatkan *return* saham, sehingga terjadi peningkatan terhadap aktivitas *trading volume activity*, *merger* dan akuisisi menjadi menarik bagi investor yang ingin menjual saham perusahaan yang akan melakukan *merger* dan akuisisi karena volume perdagangan saham lebih tinggi dibandingkan sebelum *merger* dan akuisisi, sehingga saham menjadi lebih mudah diperjualbelikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rahman (2021) dan penelitian Ainurrachma dan Mawardi (2022) yang menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah *merger*.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Terdapat perbedaan *return* saham perusahaan sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Berdasarkan uji statistik deskriptif dan uji hipotesis dengan uji paired sample t-test, peneliti menemukan adanya penurunan nilai rata-rata *return* saham yang signifikan sesudah *merger* dan akuisisi.
2. Terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Berdasarkan uji statistik deskriptif dan uji hipotesis dengan uji paired sample t-test, peneliti menemukan adanya penurunan nilai rata-rata *abnormal return* yang signifikan sesudah *merger* dan akuisisi.
3. Terdapat perbedaan *trading volume activity* perusahaan sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Berdasarkan uji statistik deskriptif dan uji hipotesis dengan uji paired sample t-test, peneliti menemukan adanya peningkatan nilai rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sesudah *merger* dan akuisisi.

Saran

1. Bagi para investor perlu melakukan peninjauan kembali sebelum menanamkan sahamnya. Perlunya kehati-hatian dalam menyikapi *corporate action* yang dilakukan perusahaan seperti *merger*, akuisisi, dan lainnya.
2. Bagi perusahaan diharapkan dalam melakukan *merger* dan akuisisi sebaiknya meneliti lebih dahulu kasus-kasus *merger* dan akuisisi sebelumnya sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan *merger* dan akuisisi tersebut terhadap *return* saham, *abnormal return* saham, dan *trading volume activity*. Menganalisa lebih jauh terhadap perusahaan target *merger* dan akuisisi agar mampu memberikan kemajuan terhadap kedua perusahaan ke depannya.
3. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah sampel dan memperpanjang periode penelitian, menambah periode pengamatan (*event window*) sehingga dampak dari *merger* dan akuisisi bisa lebih terlihat dan menggunakan indikator lain untuk menguji dampak dari *merger* dan akuisisi, seperti kinerja keuangan, dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Ainurrachma, M. dan Mawardi. I. (2022). "Stock Market Reaction to The Merger of State-Owned Islamic Banks" *Et Al/ Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* Vol. 9 No. 1 Januari 2022: 92-105.
- Al Islami, M. A. F., dan Mawardi, I. (2019). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Right Issue (Studi kasus pada saham yang terdaftar di ISSI). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, vol 6(6), hal 1101-1113.

- Adnyani, I. P., dan Gayatri, G. (2018). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI. *E-jurnal Akuntansi*. Vol.23. No.3. Hal. 1870-1899.
- Firdausi, I. (2022). The Effect of Macroeconomic Factors on The Financial Performance of Banking in Indonesia. *International Journal of Social Science, Education, Communication and Economics (SINOMICS JOURNAL)*, 1(4), 391-402.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesebelas. Yogyakarta: BPFE.
- Kunwar, K., Gyanwali, S., Sharma, D., & Bhandari, R. (2022). Effectiveness of Social Media in Promoting Tourism in Nepal. *JINENIS*, 1(2), 46-64.
- Mai, Muhammad U., Nurdin, ade A., dan Setiawan. (2020). Pola Kinerja Perusahaan Sesudah Merger dan Akuisisi Terhadap Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal riset akuntansi dan keuangan* vol.8, no.2.hal 431-446.
- Malau, R., Wiagustini, L.P., dan Artini, Luh G. S. (2017). Pengujian Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia. *E- Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol 6. No 9. Hal 3325 - 3352.
- Nasir, M., dan Morina, T. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Jurnal Economic Resources*. Vol. 1(1). Hal 71-85.
- 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.
- Pratiwi, A. Dwipradnyana, M., dan Diatmika, D. (2021). Analisis Perbandingan Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Merger (Studi Kasus pada PT. Bank Syariah Indonesia Tbk.). *majalah ilmiah Untab*. Vol. 18. No. 1. Maret 2021. Hal. 108-113.
- Rahman Abadi, M., dan Fahrie, M. (2021). Analisis Perbedaan Aktivitas Abnormal Return dan Trading Volume pada Pengumuman Merger. *JEM Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*. Vol. 7. No. 2. Hal 1-11.
- Revinka, S. (2021). Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sebelas Sektor Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Bidang Keuangan Negara dan Kebijakan Publik*. Vol.1. No.2. hal 145-163.
- Simbolon, R. (2018). Pengaruh Merger Terhadap Return Saham Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *E-jurnal ekonomi UISU*. Vol.1. Hal 641-660.
- Soedarso, H. G., & Dewi, L. Current Ratio (CR), Debt to Asset Ratio (DAR) Dan Total Assets Turnover (TATO) Terhadap Return On Asset (ROA).
- 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.

Sudarmanto, E., Khairad, F., Purba, Darwin D. E., Peranginangin, Adat M., Purba, Arfandi S. N., Basmar, E., Sriwiyanti, E., Astuti. (2021). *Pasar Uang Dan Pasar Modal*. Medan: Yayasan Kita Menulis. E-Book.

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R dan D*. Bandung: CV Alfabet.

Untung, Budi (2019). *Hukum Merger. Business dan Economics / Business Law*. Penerbit Andi. Yogyakarta. E-Book.

Wairooy, M. Ali. (2019). Pengaruh Pengumuman Merger Terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan di Bank Indonesia). *Jurnal Ekonomi* Vol. 14, No. 2, November 2018: 152-166.

<https://www.idnfinancials.com> Diakses pada 16 Februari 2022

<https://www.finance.yahoo.com> Diakses pada 13 Agustus 2022

<https://www.idx.co.id> Diakses pada 16 Februari 2022

<https://kppu.go.id/daftar-notifikasi-merger> Diakses pada 16 Februari 2022

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

Mega Arieska Mellynia¹, Ari Agung Nugroho², Nizwan Zukhri³

DOI: <https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i5.558>
