

ANALISIS INFORMASI MERGER DAN AKUISISI TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2020

Sunarmi¹, Sastri Ayu Lestari²
Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Sosial dan Bisnis
Universitas Aisyah Pringsewu
Email : niki.nagmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh perbedaan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pengumuman merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015 - 2020. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 66 perusahaan. Metode penelitian dilakukan dengan membandingkan rata-rata harga saham perusahaan periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi serta menggunakan Paired Sample T-Test. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan terdapat perbedaan rata-rata harga saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

Kata Kunci: Merger, Akuisisi, Harga saham

I. PENDAHULUAN

Indonesia terlibat dalam kerjasama internasional yaitu ASEAN Economic Community dimulai pada Desember 2015. Perusahaan dalam rangka menghadapi pasar bebas di kawasan Asia Tenggara atau biasa disebut Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) melakukan aksi merger dan akuisisi (M&A). Aksi tersebut dilakukan oleh perusahaan untuk mempersiapkan diri agar dapat menandingi kompetitornya di wilayah Asia Tenggara. Berikut grafik pengumuman M&A di kawasan Asia Tenggara selama periode tahun 1990 sampai tahun 2020.

Pengumuman M&A tertinggi di kawasan Asia Tenggara terjadi pada tahun 2010. Hal ini terjadi akibat adanya afiliasi strategi yang dirancang untuk menghadapi persaingan global yang semakin menguat. Ditambah dengan adanya perdagangan bebas seperti Asean Free Trade Area (AFTA) membuat perusahaan-perusahaan di berbagai sektor industri berupaya untuk mempertahankan eksistensinya dengan melakukan M&A. Selanjutnya pada tahun berikutnya, tren M&A mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun dan semakin membaik sejak tahun 2014. Setelah mengalami sedikit penurunan di tahun 2015, jumlah transaksi M&A meningkat pada tahun 2016 dan 2017. Memasuki tahun 2019, nilai transaksi pada M&A mengalami peningkatan sekitar 25% meskipun jumlah M&A turun sebanyak 156 kesepakatan. Terjadinya merger dan akuisisi dikarenakan sejumlah faktor, diantaranya penurunan penilaian dan ketidakpastian makroekonomi dan politik serta adanya peningkatan volatilitas di pasar ekuitas. Selain itu, survei yang dilakukan

oleh AT Kearney memperoleh sebanyak 38% eksekutif di perusahaan menganggap M&A sebagai cara tercepat untuk meningkatkan ukuran dan mencapai pertumbuhan.

Selanjutnya pada tahun 2020, jumlah notifikasi M&A yang tercatat di Komisi Pengawasan dan Persaingan Usaha (KPPU) sebanyak 195 notifikasi. Begitupun dengan nilai transaksi yang dilaporkan, pada tahun 2020 kurang lebih mencapai Rp 2.639.442.583.325.380 (dua ribu enam ratus tiga puluh sembilan triliun empat ratus empat puluh dua miliar lima ratus delapan puluh tiga juta tiga ratus dua puluh lima ribu tiga ratus delapan puluh rupiah). Kenaikan pelaporan nilai transaksi yang signifikan juga selain diakibatkan oleh jumlah pemberitahuan yang meningkat, juga karena jenis transaksi dan ruang lingkup transaksi lintas negara yang cukup signifikan kenaikannya pada tahun 2020 (KPPU, 2020). Angka yang terdata merupakan data pelaku usaha yang melakukan notifikasi, sehingga aksi korporasi M&A yang terjadi di lapangan bisa saja melebihi angka notifikasi yang terdata. Ketua Asosiasi Pengusaha Indonesia (Apindo) Nasional bidang Properti dan Kawasan Ekonomi, Sanny Iskandar, menyebutkan geliat aksi M&A di delapan bulan pertama ditahun 2020 salah satu alasannya didorong oleh situasi pandemi. Menurutnya, kondisi yang serba sulit akibat pandemi corona bisa saja mendorong perusahaan untuk melakukan aksi merger agar bisa bertahan. Sementara untuk konteks akuisisi, transaksi akuisisi mungkin saja dilakukan karena pihak yang diakuisisi merasa sulit untuk bertahan di tengah kondisi yang serba sulit (Kontan News, 2020).

Berdasarkan keterangan resmi di situsnya, KPPU menyebutkan dalam masa ini, pelaku usaha dari segala ukuran (besar, menengah, kecil, serta mikro) di hampir semua sektor sangat terpengaruh oleh pandemi global ini. Oleh karena itu, relaksasi yang dilakukan yaitu memberikan kesempatan bagi pelaku usaha untuk melakukan transaksi penggabungan usaha. Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22, penggabungan usaha (business combination) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (uniting with) perusahaan lain atau memperoleh kendali (control) atas aset dan operasi perusahaan lain.

Lebih ringkasnya, PP No.27/1998 menyebut merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambilalihan, dan konsolidasi sebagai peleburan, dengan definisi sebagai berikut:

1. Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.
2. Akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.
3. Peleburan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk satu perseroan baru dan masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar.

Pengumuman M&A menjadi salah satu informasi yang sangat penting dalam suatu industri, karena dua perusahaan akan menyatukan kekuatannya serta menyebabkan intensitas persaingan dalam satu industri akan berubah. Dengan demikian, pengumuman M&A sebagai suatu informasi

dapat berpengaruh tidak hanya pada kedua perusahaan yang melakukan akuisisi, yaitu perusahaan pengakuisisi (akuisitor) dan perusahaan yang diakuisisi (target firm), namun juga perusahaan lain yang menjadi pesaing yang berada dalam satu jenis industri yang sama. Informasi aktivitas suatu perusahaan berhubungan dengan kinerja harga saham perusahaan lain yang sejenis dalam industri yang sama.

Pada umumnya, tujuan perusahaan melakukan M&A adalah untuk mendapatkan sinergi atau nilai tambah. Keputusan untuk merger maupun akuisisi bukan hanya sekedar menjadikan dua ditambah dua menjadi empat tetapi harus menjadikan dua ditambah dua menjadi lima. Nilai tambah yang dimaksud bukan untuk bersifat sementara namun bersifat jangka panjang (Hitt, Jeffrey, dan Duane, 2001:64). Oleh karena itu, ada tidaknya sinergi tidak bisa dilihat beberapa saat setelah M&A terjadi, tetapi diperlukan waktu yang relatif panjang. Sinergi yang terjadi sebagai akibat penggabungan usaha bisa berupa turunnya biaya rata-rata per unit karena naiknya skala ekonomis, maupun sinergi keuangan yang berupa kenaikan modal.

Adanya pengumuman M&A yang diharapkan dapat meningkatkan kesehatan perusahaan, memberikan sinyal bagi para pelaku pasar untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut dengan harapan mereka akan memperoleh keuntungan yang diinginkan. Hal itu disebabkan karena para pelaku di pasar modal akan melakukan tindak lanjut dengan menganalisis setiap pengumuman atau informasi yang masuk ke bursa efek tersebut, informasi atau pengumuman yang diterbitkan oleh emiten akan mempengaruhi para (calon) investor dalam mengambil keputusan untuk memilih investasi yang efisien dalam berinvestasi. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh pengumuman M&A terhadap harga saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Garcia (2008) di Kanada menemukan bahwa peristiwa M&A berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dan volume perdagangan saham. Penelitian lain yang dilakukan oleh Sehgal, et al. (2010) pada pasar BRICKS (Brazil, Rusia, India, China, Korea Selatan, dan Afrika Selatan) menunjukkan bahwa pengumuman M&A tidak merubah likuiditas perdagangan dan efisiensi harga secara signifikan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Cai (2013) pada industri utilitas di Amerika ditemukan bahwa M&A tidak memengaruhi harga saham tetapi memengaruhi volume perdagangan saham, sementara Ushuaia dan Prabawani (2016) yang menganalisis perbedaan harga, volume perdagangan, dan return saham sebelum dan sesudah informasi akuisisi pada industri telekomunikasi dan properti menemukan bahwa akuisisi memengaruhi harga saham tetapi tidak memengaruhi volume perdagangan saham dan return saham. Sampai saat ini, masih terdapat perbedaan pendapat terkait pengaruh pengumuman M&A terhadap harga saham. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian agar mengetahui apakah pengumuman M&A berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2020.

II. KAJIAN PUSTAKA

Signalling Theory

signalling theory digunakan untuk menjelaskan perilaku ketika dua pihak (individu atau organisasi) memiliki akses yang berbeda pada informasi. Secara khusus, satu pihak, harus memilih apakah dan bagaimana untuk mengkomunikasikan (atau sinyal) tentang informasi, dan pihak lain, yaitu penerima, harus memilih bagaimana menafsirkan sinyal tersebut. Dalam teori sinyal informasi perusahaan dapat bersifat positif atau negatif dan perusahaan harus memutuskan apakah akan mengomunikasikannya kepada pihak luar atau tidak. Fokus utama teori sinyal adalah sengaja mengomunikasikan informasi positifnya dalam upaya menyampaikan sifat-sifat organisasinya dan umumnya perusahaan tidak menyampaikan informasi negatif kepada pihak luar untuk mengurangi asimetri informasi. Pengumuman M&A merupakan salah satu informasi positif yang dikomunikasikan perusahaan kepada pihak luar. Ikriyah, Mahsuni, dan Mawardi (2017) mengemukakan aktivitas M&A mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya transaksi yang meningkat atau menurun. Signalling theory juga menunjukkan adanya informasi asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain (investor, broker, dan yang lainnya), sehingga M&A yang dilakukan oleh manajemen diharapkan dapat direspon secara positif dalam bentuk investasi pada perusahaan yang melakukan M&A.

Analisis Informasi Merger Terhadap Harga Saham

Reaksi positif dan negatif terhadap kejadian merger tergantung dari ketersediaan informasi bagi investor pada waktu pengumuman serta persepsi pasar terhadap keputusan M&A. Halpern (1983) berpendapat bahwa perilaku/perubahan harga saham selama pengumuman merger merefleksikan gambaran semua informasi dan pengaruh yang dikeluarkan dalam pengumuman merger. Sesuai dengan event study, seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham pada suatu perusahaan. Teori ini menggambarkan sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Aritonang (2009) membuktikan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara return saham dan volume perdagangan saham namun terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger. Penelitian lain yang dilakukan oleh Sehgal, et al. (2010) menunjukkan bahwa pengumuman merger tidak merubah likuiditas perdagangan dan efisiensi harga secara signifikan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Garcia (2008) membuktikan bahwa peristiwa merger berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dan volume perdagangan saham, demikian pula Astria (2015) membuktikan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara abnormal return pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger. Hasil ini menyimpulkan bahwa pengumuman merger berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pelaku pasar dan terdapat indikasi bahwa pengumuman merger adalah kabar baik bagi pelaku pasar untuk berinvestasi di pasar saham. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1: Informasi merger berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Analisis Informasi Akuisisi Terhadap Harga Saham

Akuisisi merupakan informasi penting bagi para pemegang saham ataupun para investor. Akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi akan mempengaruhi harga saham perusahaan baik perusahaan pengakuisisi itu sendiri maupun perusahaan target. Sesuai dengan signalling theory, aktivitas akuisisi mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya transaksi yang meningkat atau menurun. Diperkuat dengan adanya event study, dimana kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (information content), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Penelitian yang dilakukan oleh Armein dan Aryati (2015) membuktikan bahwa akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Astria (2015) membuktikan bahwa ada perbedaan signifikan abnormal return pada periode sebelum-sesudah peristiwa. Ikriyah, Mahsuni dan Mawardi (2017) membuktikan bahwa peristiwa akuisisi mengakibatkan harga saham berubah secara signifikan setelah pengumuman akuisisi. Selain itu, Hariyanti (2018) juga membuktikan bahwa pengumuman akuisisi berpengaruh signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini terbukti setelah pengumuman akuisisi, harga saham mengalami kenaikan dan signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2: Informasi akuisisi berpengaruh terhadap harga saham perusahaan

III. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan aktivitas penggabungan usaha berupa merger dan akuisisi selama tahun 2015 - 2020. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Notoatmodjo (2010) menyatakan bahwa pada purposive sampling penunjukan sampel didasarkan atas ciri-ciri atau sifat-sifat tertentu yang dipandang mempunyai sangkut paut yang erat dengan ciri-ciri atau sifat-sifat populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Sampel perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2015 - 2020.
2. Perusahaan yang mengumumkan merger dan akuisisinya secara terbuka di media massa selama tahun 2015 - 2020 sehingga informasi mengenai tanggal pengumuman diketahui dengan jelas.
3. Perusahaan yang tidak memiliki pengumuman lain selain pengumuman merger dan akuisisi selama periode pengamatan yang berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

4. Perusahaan telah go public minimal satu tahun sebelum merger dan akuisisi.

Kriteria-kriteria diatas merupakan gabungan kriteria dari penelitian Astria (2015) dan Hariyanti (2018). Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka terdapat 13 perusahaan yang melakukan merger dan 53 perusahaan yang melakukan akuisisi sebagai sampel dalam penelitian ini.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian yang dilakukan merupakan jenis penelitian empiris, yang dilakukan pada perusahaan yang melakukan pengumuman merger dan akuisisi pada tahun 2015 - 2020. Penelitian ini memuat pengujian hipotesis dan merupakan riset kausal. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia. Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa harga saham 10 hari sebelum 10 hari sesudah dilakukannya pengumuman merger dan akuisisi. Data-data dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai macam sumber sekunder yaitu situs Bursa Efek Indonesia, KPPU, serta data historikal saham dari Yahoo Finance dan situs dunia investasi.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah merger dan akuisisi yang akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Merger Merger adalah kombinasi dari dua atau lebih perusahaan, dengan salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan sementara yang lain dihilangkan. Data perusahaan merger adalah perusahaan go public yang telah melakukan proses merger kurun waktu 2015 – 2020.
2. Akuisisi Akuisisi adalah pembelian hak atas suatu bagian perusahaan lain, sehingga akuisitor (perusahaan pembeli) dapat menguasai atau mengambil alih perusahaan lain (target company) dengan melakukan kontrol terhadapnya. Data perusahaan akuisisi adalah perusahaan go public yang telah melakukan proses akuisisi kurun waktu 2015 – 2020.

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham, harga pasar saham setelah penutupan (closing price) yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Data harga saham setelah penutupan ini akan diolah menjadi harga saham rata-rata perusahaan selama periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Metode Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran maupun deskripsi mengenai nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum untuk data kuantitatif sedangkan data kualitatif menggunakan distribusi frekuensi (Ghozali, 2006:19). Analisis ini dilakukan dengan dua cara menghitung harga saham setelah penutupan (closing price) selama

periode pengamatan, kemudian data harga saham penutupan tersebut akan diolah menjadi harga saham rata-rata sampel secara keseluruhan berdasarkan event windows.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji heteroskedastisitas dan uji hipotesis. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji Paired Sample T-Test pada masing-masing variabel jika data berdistribusi normal. Akan tetapi jika data tidak berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan Wilcoxon Signed Ranks Test. Perhitungan dilakukan dengan bantuan program komputer SPSS Versi 24. Paired Sample T-Test merupakan bagian dari uji hipotesis komparatif atau uji perbandingan, yang digunakan untuk menguji dua sampel yang berpasangan. Sampel yang berpasangan didefinisikan sebagai sebuah sampel dengan subjek yang sama, namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda. Uji ini membandingkan serta menganalisis apakah kedua sampel yang berhubungan tersebut memiliki rata-rata yang secara nyata berbeda atau tidak. Sementara Wilcoxon Signed Rank Test merupakan uji nonparametris yang digunakan untuk mengukur signifikansi perbedaan antara dua kelompok data berpasangan namun tidak berdistribusi normal. Uji ini merupakan uji alternatif dari uji paired sample t-test jika tidak memenuhi asumsi normalitas.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini meliputi perusahaan yang melakukan M&A yang terdaftar di BEI sepanjang tahun 2015 – 2020. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah ditentukan, maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 66 sampel. Berikut ini merupakan proses seleksi sampel yang memenuhi kriteria yaitu :

Tabel 1.1 Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di BEI 2015 – 2020.	86
2.	Perusahaan yang mengumumkan merger dan akuisisinya secara terbuka di media massa selama tahun 2015 - 2020 sehingga informasi mengenai tanggal pengumuman diketahui dengan jelas.	(13)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki pengumuman lain selain pengumuman merger dan akuisisi selama periode pengamatan yang berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.	(5)
4.	Perusahaan telah <i>go public</i> minimal satu tahun sebelum merger dan akuisisi.	(2)
	Total perusahaan yang memenuhi kriteria dalam pengambilan sampel.	66

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1.2 Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Standar Deviasi
Harga Saham Sebelum M&A	66	125,60	26668,64	3377,99	5608
Harga Saham Sesudah M&A	66	117,00	27841,70	3490,36	5811
Valid N (listwise)	66				

Hasil uji statistik deskriptif pada tabel 1.2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata harga saham perusahaan sebelum dan sesudah melakukan pengumuman M&A sebesar 3378 dan 3490. Selisih rata-rata harga saham yang diperoleh sebesar 112. Selisih ini menunjukkan informasi tentang pengumuman M&A merupakan informasi yang cukup bernilai dan merupakan sinyal positif bagi investor dalam mengambil keputusan.

Uji Normalitas

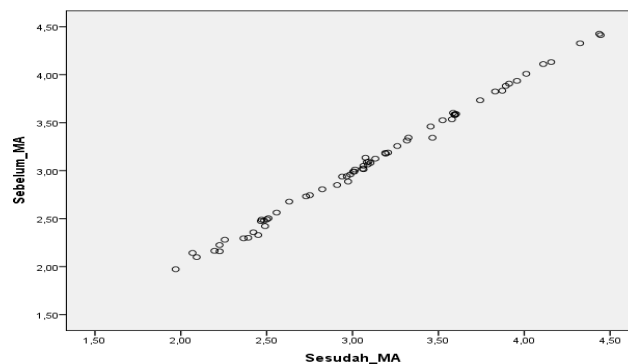
Tabel 1.3 Uji Normalitas

Pengujian Variabel	Periode	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	Keterangan
Harga Saham	Sebelum	0,200	Berdistribusi Normal
	Sesudah	0,200	

Pada tabel 1.3 di atas menunjukkan bahwa harga saham perusahaan baik sebelum maupun sesudah pengumuman akuisisi memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 (lebih dari 0,05) yang berarti data berdistribusi normal. Menurut Sarwono (2009) asumsi dasar penggunaan Paired Sample T-Test adalah observasi atau penelitian untuk masing-masing pasangan harus dalam kondisi yang sama dan harus berdistribusi normal. Oleh karena seluruh data berdistribusi normal, pengujian hipotesis dilakukan dengan Paired Sample T-Test.

Uji Heterokedastisitas

Grafik 1.1 Scatter Plot



Berdasarkan grafik scatter plot diatas dapat terlihat bahwa tidak terdapat pola tertentu yang teratur pada titik-titiknya misalnya bergelombang ataupun melebar kemudian menyempit. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada data peneliti.

Uji Hipotesis

Tabel 1.4 Ikhtisar Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Rata-Rata Harga Sebelum	Rata-Rata Harga Sesudah	Rata-Rata Harga Sebelum-Sesudah	Standar Deviasi	Statistik t	Nilai Probabilitas
Merger	1753,89	1830,94	-77,05	176,494	-1,574	,141
Akuisisi	3714,39	3833,3	-118,91	327,660	-2,642	,011

Dari hasil Paired Sample T-Test pada tabel di atas, dapat diketahui bahwa untuk harga saham perusahaan merger memiliki nilai probabilitas sebesar 0,141, atau lebih dari signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian maka untuk hipotesis 1 H0 diterima yang dapat diartikan bahwa pengumuman merger tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Namun, untuk harga saham perusahaan akuisisi memiliki nilai probabilitas sebesar 0,011, atau kurang dari signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian maka untuk hipotesis 2 H0 ditolak yang dapat diartikan bahwa pengumuman akuisisi berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar modal bereaksi positif terhadap pengumuman akuisisi.

Analisis Informasi Merger Terhadap Harga Saham Perusahaan

Peningkatan dan penurunan yang terjadi pada harga saham selama periode pengamatan peristiwa merger tidak cukup kuat untuk menunjukkan adanya pengaruh pengumuman merger terhadap harga saham perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan hasil analisis statistik yang menyatakan tidak adanya perbedaan secara signifikan rata-rata harga saham perusahaan antara periode sebelum dengan periode sesudah merger. Dari segi teoritis, yang ditinjau dari signalling theory, yang menyatakan bahwa isyarat memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima dan pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut tidak terbukti. Hasil penelitian ini justru membuktikan bahwa informasi merger tidak cukup kuat dalam mempengaruhi harga saham perusahaan pada periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger.

Tidak adanya pengaruh pengumuman merger terhadap harga saham perusahaan dalam penelitian ini bisa saja dipengaruhi dari jumlah sampel yang diperoleh selama 2015 – 2020 dimana hanya terdapat 13 perusahaan yang melakukan merger di BEI. Selain itu, hasil analisis penelitian ini juga berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Garcia (2008) yang menyatakan bahwa ada perbedaan secara signifikan harga saham antara periode sebelum dan sesudah merger. Perbedaan kesimpulan hasil penelitian tersebut terjadi karena beberapa faktor, antara lain: (1) perbedaan event windows dan periode pengamatan antara penelitian yang

dilakukan oleh Garcia (3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman merger) dan periode pengamatan tahun 2000 sampai 2007 dengan penelitian ini (10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman merger) dan periode pengamatan tahun 2019 sampai 2020, (2) tindakan investor yang tidak tertarik dengan adanya informasi merger, dan (3) karakter investor yang belum atau tidak mampu mengolah informasi merger dengan tepat.

Analisis Informasi Akuisisi Terhadap Harga Saham Perusahaan

Dari segi teoritis, penelitian ini sesuai dengan signalling theory yang mengemukakan adanya informasi asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain (investor, broker, dan yang lainnya), sehingga akuisisi yang dilakukan oleh manajemen dapat direspon secara positif maupun negatif. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa respon positif yang timbul dari pelaku pasar, karena rata-rata harga saham periode sesudah akuisisi yang lebih tinggi daripada rata-rata harga saham periode sebelum akuisisi. Harga saham sesudah akuisisi yang lebih tinggi ini akan mengubah posisi perusahaan pada kelompok yang memiliki nilai saham yang tinggi, dimana hal itu dapat menyebabkan meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan dimasa yang akan datang.

Adanya pengaruh pengumuman akuisisi terhadap harga saham perusahaan dalam penelitian ini bisa saja dipengaruhi dari jumlah sampel yang diperoleh selama 2015 – 2020 dimana terdapat 53 perusahaan yang melakukan akuisisi di BEI. Selain itu, informasi akuisisi untuk harga saham yang direspon positif oleh investor terjadi karena beberapa faktor, antara lain: (1) ketersediaan informasi yang luas dan efisien, dan (2) tindakan investor yang tertarik dengan adanya informasi akuisisi, dan (3) kemampuan pelaku pasar dalam mengolah informasi tersebut dengan akurat. Penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ushuaia dan Prabawani (2016) yang menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman akuisisi.

V. PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan rata-rata harga saham perusahaan publik antara periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman M&A. Sampel dari penelitian ini adalah 66 perusahaan publik yang melakukan M&A periode tahun 2015 - 2020. Berdasarkan analisis dan pembahasan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah informasi akuisisi. Dilihat berdasarkan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah informasi akuisisi 53 perusahaan publik yang menjadi objek penelitian mengalami peningkatan. Informasi akuisisi yang dipublikasikan memberikan sinyal yang positif bagi investor sehingga menimbulkan reaksi pasar terhadap harga saham. Investor dalam pasar modal menilai bahwa kinerja suatu perusahaan setelah melakukan akuisisi akan semakin baik kedepannya sehingga seorang investor menilai harga saham perusahaan tersebut akan mengalami peningkatan. Hal ini dapat dikarenakan pandangan investor tentang akuisisi beserta teori dalam akuisisi biasanya dapat meningkatkan kinerja dari perusahaan yang melakukan salah satu strategi penggabungan usaha tersebut.

Tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah informasi merger. Dilihat berdasarkan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah informasi merger 13 perusahaan publik yang menjadi objek penelitian tidak mengalami peningkatan. Tidak adanya perbedaan rata-

rata harga saham sebelum dan sesudah informasi merger pada perusahaan bisa jadi dikarenakan para investor tidak melihat adanya peningkatan permintaan dan penawaran harga saham sesudah informasi merger dan tidak melakukan transaksi secara besar-besaran atau dapat juga dikarenakan para investor sengaja untuk tidak melakukan perdagangan dengan asumsi bahwa harga saham perusahaan yang melakukan merger akan naik secara terus menerus karena peningkatan kinerja perusahaan yang dianggap akan membaik dari tahun ke tahun dengan adanya strategi penggabungan usaha tersebut.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada, peneliti ingin memberikan saran bagi peneliti lain yang ingin melakukan riset dengan topik yang sama. Sebaiknya peneliti berikutnya perlu membedakan jenis serta ukuran merger dan akuisisi yang diteliti sehingga memperlihatkan hasil penelitian yang lebih baik. Selain itu, pada penelitian selanjutnya diperlukan menambahkan variabel lain seperti abnormal return atau return saham sehingga dapat menggambarkan pengaruh pengumuman merger dan akuisisi secara lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Aritonang, S. (2009). Analisis Return Saham, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan Atas Pengumuman M&A pada Perusahaan yang Listed di BEJ tahun 2000-2002. *Jurnal Wacana*, Vol. 12 No. 4, hal 52-62.
- Astria, N. (2015). Analisis Dampak Pengumuman M&A Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2006 – 2008. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*, Vol 1 No. 2, hal 1-13.
- Cai, Y. (2013). *The Impact of Merger and Acquisition Announcement on the US Utility Industry*. Canada: Saint Mary's University.
- Garcia, E. A. (2008). *Stock Price Reaction to Merger and Acquisition Announcements in Canada*. United States: University of North Carolina Wilmington.
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS (Cetakan Keempat)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hariyanti, H. (2018). Perbandingan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akmen Jurnal Ilmiah*, Vol. 14 No. 3, hal. 526-532.
- Hitt, M. A., Jeffrey S., & Duane, R. (2001). *M&A Panduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Ikriyah, N., Mahsuni, A. W., & Mawardi, M. C. (2017). *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, Vol. 6 No. 8, hal. 61-76.
- Notoatmodjo, S. (2010). *Metodologi Penelitian Kesehatan*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas. (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1998 nomor 40). Diakses dari www.bpkp.go.id.
- Sehgal, S., Banerjee, S., & Deisting, F. (2012). The Impact of M&A Announcement and Financing Strategy on Returns : Evidence from BRICKS Markets. *International Journal of Economics and Finance*, 4(11), 76-90.

Sarwono, J. (2009). Analisa Data Penelitian Menggunakan SPSS. Yogyakarta: Andi.