

**REAKSI PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI PADA SAHAM
SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE
2018-2020**

(Skripsi)

Oleh :

**Rio Chaniado Anggara
NPM 1711011047**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2021**

ABSTRAK

REAKSI PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI PADA SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2020

Oleh

Rio Chaniado Anggara

Penelitian ini merupakan studi peristiwa yang bertujuan untuk menunjukkan bagaimana reaksi pasar modal atas pengumuman merger dan akuisisi dengan menggunakan indikator *abnormal return*. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Periode penelitian yaitu tahun 2018-2020 sedangkan periode peristiwanya sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Berdasarkan teknik *purposive sampling* didapatkan sampel sebanyak 15 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dari berbagai literatur utamanya adalah website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id. Alat statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *One Sample T-Test* dan *Paired Samples T-Tests*.

Dalam Penelitian ini hasil perhitungan *One Sample T-Test* didapat bahwa seluruh periode pengamatan tidak bereaksi signifikan, artinya pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman. Pada Uji *Paired Samples T-Tests* menghasilkan taraf signifikansi (*2-tailed*) sebesar 0,313. atau diatas signifikansi 5%, yang artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada saham syariah sebelum dan sesudah melakukan pengumuman. Dapat disimpulkan bahwa pengumuman merger dan akuisi tidak menghasilkan reaksi pada pasar dan tidak memberikan perbedanaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman.

Kata kunci: *Abnormal return, Actual return, Expected return, Merger dan Akuisisi*

ABSTRACT

REACTION OF MERGER AND ACQUISITION ANNOUNCEMENT OF SHARIA SHARES LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE IN THE PERIOD 2018 TO 2020

By

Rio Chaniado Anggara

This research is an event study that aims to determine the capital market reaction of announcement merger and acquisition by using indicator abnormal return. This research are descriptive quantitative research. The period of study is from 2018 up to 2020 and the event periode are ten days before and ten days after announcement of merger and acquisition. Sample is selected by purposive sampling technique, with 15 companies as the selected samples. Datas were collected by documentation technique which is obtained from various literatures mainly is Indonesia Stock Exchange official website, www.idx.co.id. Statistical tool used to test the hypothesis is One Sample T-Test and Paired Samples T-Tests.

In this research, the results of the One Sample T-Test showed that the entire observation period not reacted significantly, meaning that the market not reacted to the announcement. In the Paired Samples T-Tests resulted in a significance level (2-tailed) of 0.313. or above the 5% significance, which means that there is no difference in abnormal returns on Islamic stocks before and after the announcement. It can be concluded that the announcement of the merger and acquisition produced not reactions in the market and did not provide a significant difference to abnormal returns before and after the announcement.

Keywords: *Abnormal return, Actual return, Expected return, merger and acquisition.*

**REAKSI PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI
PADA SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2020**

Oleh

RIO CHANIADO ANGGARA

Skripsi

Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar

SARJANA MANAJEMEN

Pada

Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2021**

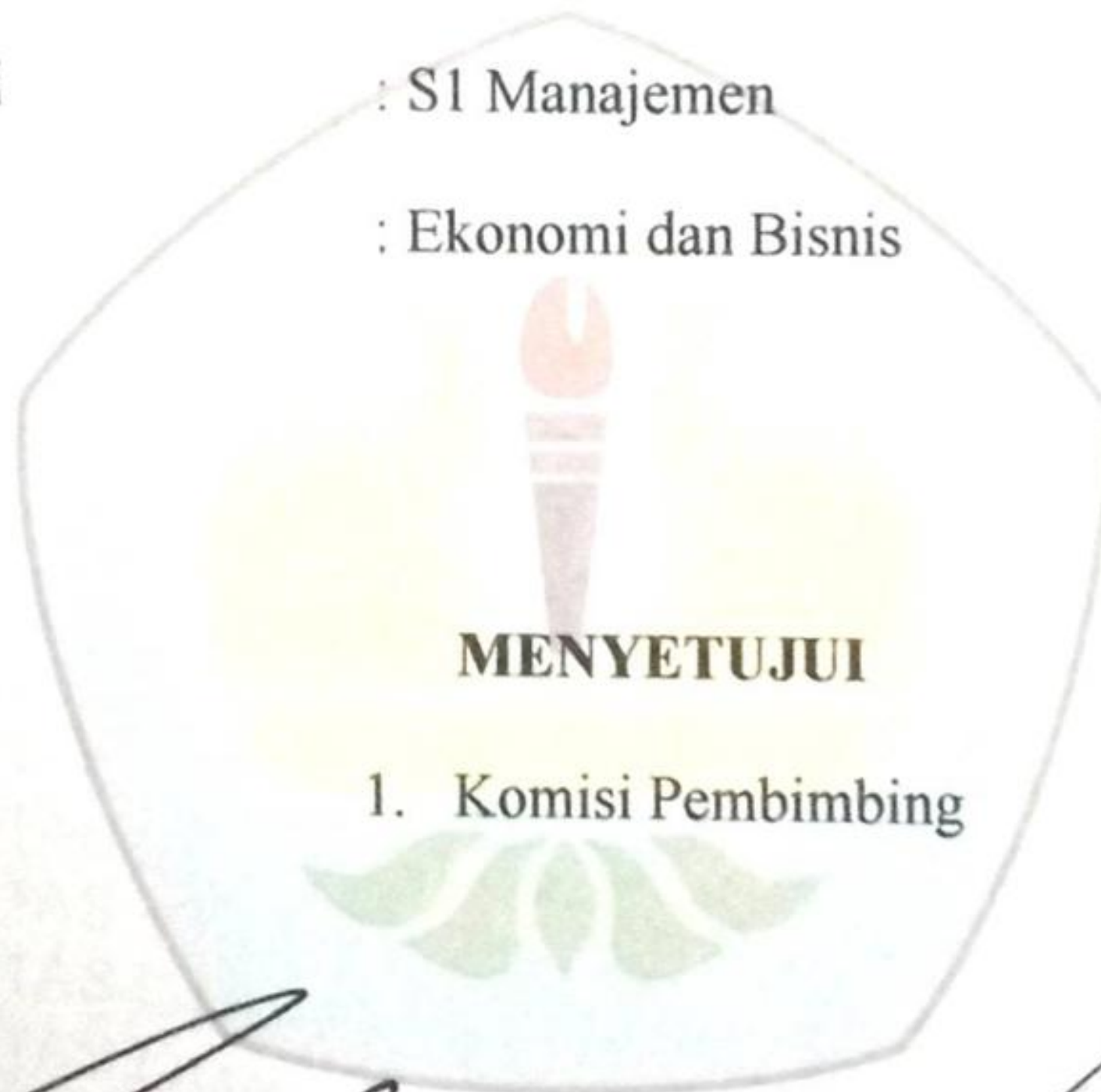
Judul Skripsi : **REAKSI PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI PADA SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2020**

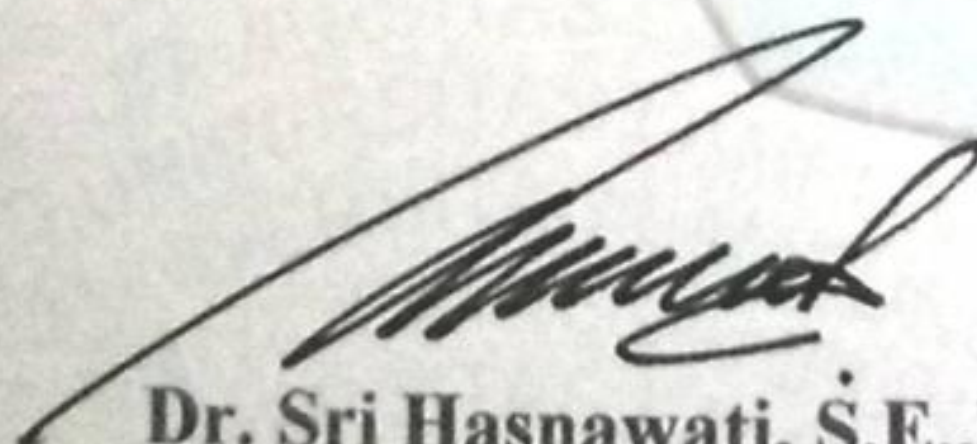
Nama Mahasiswa : **Rio Chaniado Anggara**

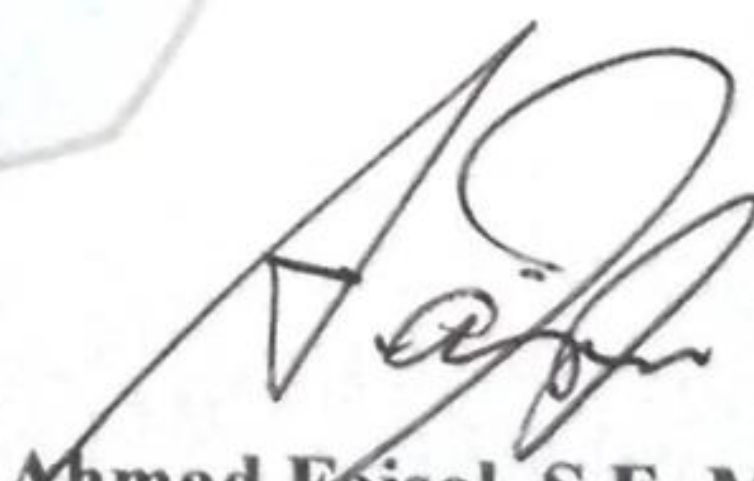
Nomor Pokok Mahasiswa : 1711011047

Program Studi : S1 Manajemen

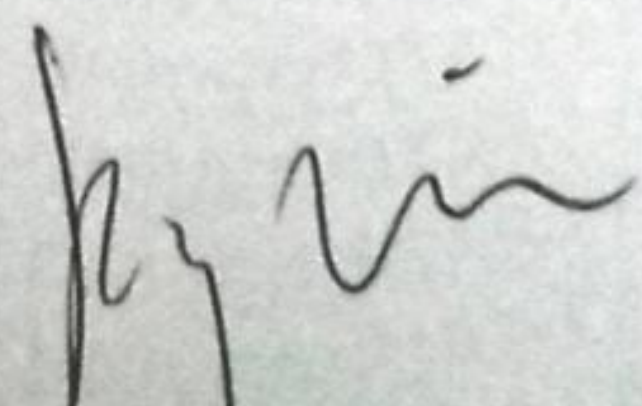
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis




Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.
NIP. 19630851 198903 2002


Ahmad Faisol, S.E., M.M.
NIP. 19791231 200604 1004

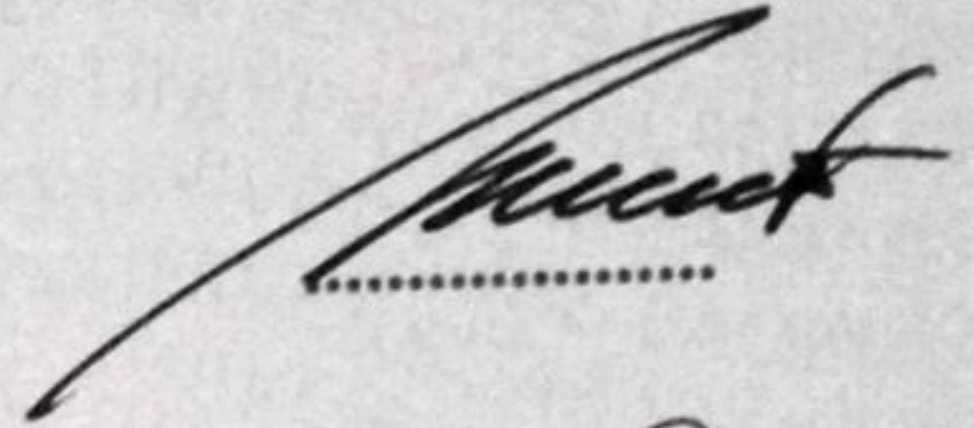
2. Ketua Jurusan Manajemen


Aripin Ahmad, S.E., M.Si.
NIP. 19600105 198603 1 005

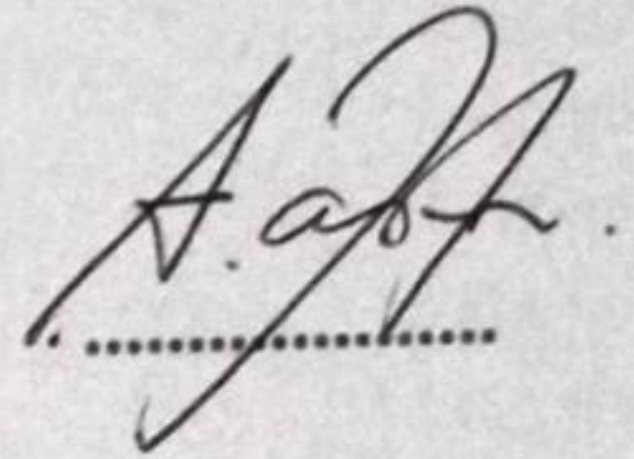
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

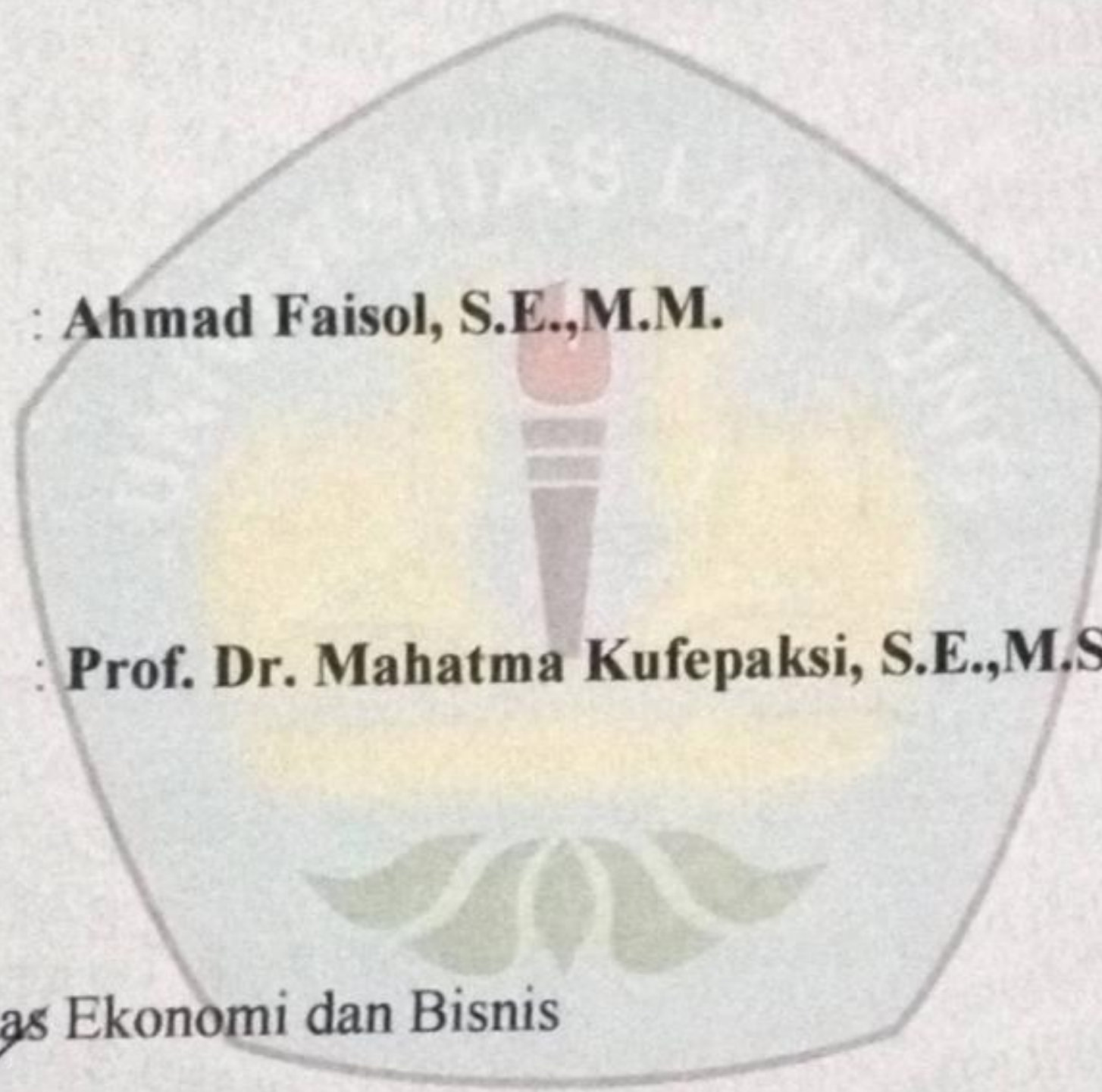
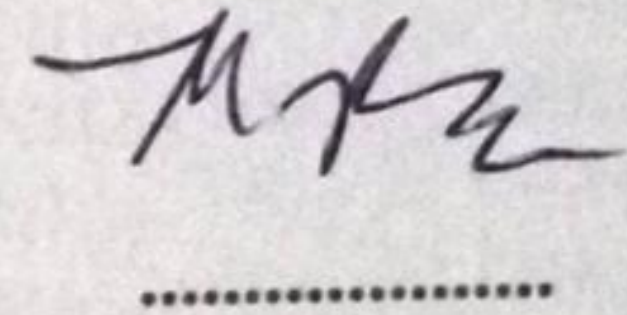
Ketua : **Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.**



Sekretaris : **Ahmad Faisol, S.E., M.M.**



Penguji : **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Dr. Nairobi, SE., M.Si.

NIP. 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 08 Juli 2021

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Rio Chaniado Anggara
Nomor Pokok Mahasiswa : 1711011047
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : Reaksi Pengumuman Merger Dan Akuisisi Pada Saham Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil karya saya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pengakuan peneliti aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku,

Bandar Lampung, 05 Agustus 2021
Yang membuat pernyataan,



Rio Chaniado Anggara
NPM. 1711011047

RIWAYAT HIDUP

Peneliti bernama Rio Chaniado Anggara, dilahirkan di desa Kampungbaru, Kecamatan Kotaagung Timur, Kabupaten Tanggamus, Provinsi Lampung pada tanggal 02 Oktober 1999. Peneliti adalah anak kedua dari tiga bersaudara pasangan Bapak Wahyudin dan Ibu Nur Liya. Peneliti memiliki satu saudara laki-laki bernama Vico Chludio Santara dan Saudara Perempuan bernama Yayang Chytia Tamara. Peneliti telah menyelesaikan Pendidikan dasar di SDN 1 Kampungbaru pada tahun 2011, kemudian pada tahun 2014 peneliti menyelesaikan Pendidikan menengah pertama di SMPN 1 Kotaagung dan selanjutnya 2017 lulus sekolah menengah atas di SMAN 1 Kotaagung.

Pada tahun 2017, Peneliti lulus Seleksi Bersama Mahasiswa Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN) di Universitas Lampung, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen. Tahun 2019 Peneliti telah menyelesaikan pengabdian atau KKN di desa Cipta Waras, Kecamatan Gedung Surian, Kabupaten Lampung Barat.

Sejak Sekolah Dasar hingga dunia Kampus, Peneliti aktif dalam berbagai organisasi, Seperti Pramuka, PK, BEM hingga puncaknya Peneliti menjadi Presiden Forum Silaturahmi Studi Ekonomi Islam (FoSSEI) dengan 247 Kampus terdaftar sebagai anggota dan lebih dari 20.000 mahasiswa tercatat sebagai kadernya.

MOTTO

Setiap Manusia Merdeka Atas Pilihan Hidupnya, Bertanggung Jawab adalah Sebuah Keniscayaan Karena Setiap Pilihan Selalu Ada Konsekuensi yang Menyertainya.

RIO CHANIADO ANGGARA

Sebaik Baik Manusia adalah yang Bermanfaat Bagi Manusia Lainnya.

(HR. Ath-Thabrani, Ad-Daruqutni)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbil'alamiin

Segala puji milik Allah SWT atas nikmat yang luar biasa dan atas izin-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan Skripsi ini tepat pada waktunya.

Kupersembahkan karya sederhanaku ini kepada keluarga tercinta, serta sebagai tanda bakti dan cinta kasihku untuk

KEDUA ORANG TUA

BAPAK WAHYUDIN DAN IBU NUR LIYA

Teruntuk bapak dan ibu yang senantiasa melimpahkan kasih sayang yang tiada tara kepada anak-anakmu. Memberikan dukungan yang tiada hingga untuk kesuksesan putra-putrimu. Pengorbanan dan kesabaran dalam merawat dan membesarkan, nasihat dan semangat dalam menjalani kehidupan. Menimbakan ilmu untuk bekal berjuang di dunia dan akhirat, melantunkan dengan lembut doa tulus ikhlas memohon buah hatimu senantiasa dalam kebahagiaan.

Terimakasih atas kekhawatiran dan harapan besar padaku, terimakasih telah menjadi pelindung dan pembimbing selama hidupku, terimakasih untuk menjadi motivasi dan sumber kekuatanku.

Papah Mamah ini semua kupersembahkan untuk kalian yang teramat kusayangi.

SANWACANA

Puji syukur atas rahmat dan hidayah yang telah diberikan oleh ALLAH SWT, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “REAKSI PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI PADA SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2020”, sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Proses pembelajaran yang di alami oleh peneliti selama ini memberikan kesan dan makna mendalam bahwa ilmu dan pengetahuan yang dimiliki oleh peneliti masih sangat terbatas. Bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak yang telah diperoleh peneliti dapat membantu mempermudah proses penyusunan skripsi ini yang tidak luput dari berbagai hambatan dan kesulitan. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, peneliti menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak Dr. Nairobi, SE., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Aripin Ahmad S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E dan Bapak Ahmad Faisol, S.E., M.M. selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan waktu, kritik, saran, masukan, semangat, dan pengalaman untuk penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Saya pribadi mengucapkan terima kasih banyak kepada Ibu dan Bapak atas ilmunya yang sangat bermanfaat.
4. Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E.,M.E. selaku Dosen Penguji Utama yang telah memberikan kritik dan saran yang sangat membangun selama proses penyusunan skripsi ini.

5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan pembelajaran berharga bagi penulis selama menempuh program pendidikan S1. Seluruh staff Akademik, Administrasi, Tata Usaha, para pegawai, serta staff keamanan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu baik
6. Kepada teman dan sahabat diperkuliahan maupun organisasi yang telah menjadi bagian penting dalam proses dikehudpan kampus selama ini.
7. Semua pihak yang terlibat dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Semoga Allah SWT memberikan balasan nikmat yang berlimpah atas segala kebaikan dan bantuan yang telah diberikan kepada peneliti.

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
 BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	7
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
1. Tujuan Penelitian.....	7
2. Manfaat Penelitian	7
 BAB II TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	
A. Tinjauan Pustaka	9
1. <i>Efficiency Market Hipotesis (EMH)</i>	9
2. Merger dan Akuisisi	11
3. <i>Return Saham</i>	21
4. <i>Abnormal Return</i>	22
5. Saham Syariah	25
B. Penelitian Terdahulu	26
C. Kerangka Pemikiran.....	29
D. Hipotesis.....	31

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian.....	33
B. Objek Penelitian.....	33
C. Sumber Data.....	33
D. Metode Pengumpulan Data.....	34
E. Populasi dan Sampel.....	34
1. Populasi.....	34
2. Sampel.....	35
F. Definisi Operasional Pengukuran Variabel.....	36
G. Tahapan Analisis.....	39

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian.....	44
1. Deskripsi Data.....	44
2. Analisis Statistik Deskriptif.....	47
3. Hasil Pengujian Normalitas Data.....	49
4. Hasil Pengujian Hipotesis.....	50
B. Pembahasan.....	53

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.....	55
B. Keterbatasan Penelitian.....	55
C. Saran.....	56

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Kajian Penelitian Sejenis	27
3.1 Pemilihan Sampel	35
3.2 Daftar Sampel Penelitian Perusahaan	36
4.1 Data <i>Return</i> Saham	45
4.2 Hasil Uji Analisis Deskriptif	48
4.3 Hasil Uji Normalitas	50
4.4 Hasil Uji T-Statistik.....	51
4.5 Hasil Pengujian Hipotesis.....	52

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Bentuk Pasar Efisien.....	11
2.2 Ilustrasi Merger.....	12
2.3 Ilustrasi Akuisisi	13
4.1 Data <i>Actual return</i>	45
4.2 Data <i>Expected Return</i>	46
4.3 Data <i>Abnormal Return</i>	46

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1 : Nama Perusahaan Sampel Penelitian	L-1
Lampiran 2 Harga Saham, <i>Actual Return</i> , <i>Expected Return</i> dan <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan sampel	L-2
Lampiran 3 : <i>Abnormal Return</i> Harian	L-3
Lampiran 3: Rata-rata <i>Actual return</i> , Rata-rata <i>Expected return</i> dan Rata-rata <i>Abnormal return</i>	L-4
Lampiran 4 : Hasil Uji Analisis Deskriptif	L-5
Lampiran 5 : Hasil Uji Normalitas Data	L-6
Lampiran 6 : Hasil Uji Hipotesis	L-7

BAB I

PENDAHULUAN

D. Latar Belakang

Memasuki abad ke-21, dengan perkembangan teknologi yang semakin canggih dan telah memenuhi hampir seluruh aspek kehidupan telah menciptakan persaingan yang semakin ketat antar perusahaan yang bergerak di sektor yang sama maupun berbeda. Persaingan tidak lagi hanya antar perusahaan dalam negeri, namun juga telah memasuki persaingan global dengan perusahaan raksasa lainnya. Dalam hal ini perusahaan tentu meresponnya dengan cara yang beragam sesuai dengan strategi dan kebutuhan perusahaan. Beberapa perusahaan memilih mengembangkan sayap bisnis pada segmen tertentu yang lebih kecil, ada juga perusahaan yang bertahan dan terus mengembangkan bisnis yang sudah ada dan sebagian perusahaan memilih menggabungkan diri menjadi satu perusahaan besar dalam satu industri yang sama maupun berbeda. Perusahaan dituntut untuk merespon dengan cepat perkembangan zaman dengan segala kebutuhannya agar mampu bertahan ditengah persaingan yang semakin sulit. Selain kemajuan teknologi dan komunikasi, adanya perubahan-perubahan sektor lain seperti regulasi, kondisi politik dan keamanan wilayah juga mempengaruhi jalannya kegiatan bisnis perusahaan, lebih jauh dari itu kondisi satu tahun terakhir dimana dunia mengalami krisis global akibat pandemi *COVID-19* yang menyebabkan banyak perusahaan besar gulung tikar, maka manajemen perusahaan harus semakin responsif dan cepat mencari strategi terbaik dalam upaya mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan modal yang

cukup besar mampu bertahan dengan kegiatan bisnis yang ada. Sedangkan perusahaan dengan modal terbatas akan bersusah payah untuk bertahan dalam dunia bisnis. Banyak perusahaan yang memakai berbagai strategi demi kelangsungan perusahaannya agar tetap bisa bersaing dengan perusahaan lainnya. Beberapa langkah yang dapat ditempuh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan meningkatkan kualitas produk maupun jasa untuk menyesuaikan selera konsumen juga dengan melakukan perluasan wilayah pemasaran sebagai upaya meningkatkan pendapatan perusahaan maupun dengan melakukan efisiensi biaya. Perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbesar bisnisnya. Salah satu upaya untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi.

Ekspansi perusahaan dapat dari dalam maupun luar struktur manajemen perusahaan. Ekspansi dari dalam atau internal perusahaan yaitu dengan meningkatkan kinerja setiap komponen perusahaan dengan melakukan *capital budgeting*. Sedangkan ekspansi dari luar atau eksternal dapat dilakukan dengan menggabungkan beberapa usaha (*business combination*) (Swandari, 1999). Hal ini dapat ditempuh dengan melakukan restrukturisasi perusahaan. Foster (1986) menyebutkan beberapa proses restrukturisasi perusahaan, yaitu merger, konsolidasi, akuisisi divestasi, *going private*, *leverage buyout* (LBO) dan *spin off*.

Menurut Koesnadi (1991), salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar perusahaan bisa bertahan atau bahkan berkembang adalah dengan melakukan merger dan akuisisi. Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu kekuatan untuk memperkuat posisi perusahaan. Sedangkan akuisisi merupakan pengambil-alihan (*take over*) sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan akuisitor mempunyai hak kontrol atas perusahaan target. Meskipun terdapat perbedaan makna, merger dan akuisisi pada prinsipnya sama yaitu dalam membicarakan tentang penggabungan usaha (*business combination*), sehingga kedua istilah ini sering dibicarakan secara bersama, karena itu dapat dipertukarkan (*interchangeable*). Banyak alasan dilakukan merger dan akuisisi

diantaranya adalah untuk meningkatkan kekuatan pasar, mengatasi hambatan untuk masuk dalam satu industri, menghemat biaya dan mengurangi resiko pengembangan produk baru, meningkatkan kecepatan dalam memasarkan produk, menambah kompetisi yang berlebihan (Hitt, Ireland dan Hoskisson, 1997).

Pengumuman merger dan akuisisi menjadi penting baik bagi perusahaan yang terlibat maupun perusahaan sejenis dalam industri yang sama. Pengaruh pengumuman tersebut tidak hanya berdampak pada perusahaan yang melakukan merger, yaitu perusahaan pengakuisisi (akuisitor) dan perusahaan yang di akuisisi (*target firm*) tetapi juga perusahaan lain yang menjadi pesaing dalam industri yang sama. Aktivitas suatu perusahaan merupakan informasi penting yang akan langsung berhubungan dengan kinerja harga saham perusahaan lain yang sejenis dalam industri yang sama.

Merger dan akuisisi merupakan langkah efisien bagi perusahaan dibanding harus membangun unit bisnis sendiri, disamping itu merger dan akuisisi dapat memberikan efek sinergi (Foster, 1994). Secara umum, merger dan akuisisi dilakukan agar mendapatkan sinergi atau nilai tambah bagi perusahaan. Nilai tambah yang dimaksud lebih bersifat jangka panjang dibanding nilai tambah yang hanya bersifat sementara saja. Oleh karena itu ada tidaknya sinergi suatu merger dan akuisisi tidak bisa dilihat beberapa saat setelah merger dan akuisisi 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. Keputusan merger dan akuisisi selain membawa manfaat juga terdapat terjadinya sebuah permasalahan (Suta, 1992), diantaranya biaya merger dan akuisisi yang sangat mahal, dan hasilnya pun belum tentu menguntungkan. Permasalahan lainnya adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh pada sumber daya manusia yang akan bekerja dalam payung yang sama. Selama merger dan akuisisi dilakukan untuk memperoleh sinergi, maka tindakan tersebut diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan dari meningkatnya kinerja keuangan perusahaan paska akuisisi dan merger, yang nantinya juga meningkatkan jumlah permintaan saham perusahaan tersebut, dan pada akhirnya mempengaruhi

naiknya harga saham. Dengan naiknya harga saham inilah yang akan menambah nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Menurut Wibowo dan Pakereng (2001) yang mengutip dari Hitt, Ireland dan Hoskisson (1997), dilakukannya merger dan akuisisi oleh perusahaan-perusahaan bertujuan untuk meningkatkan posisinya di pasar, memanfaatkan sumber daya perusahaan-perusahaan yang saling melengkapi sehingga menghemat biaya, mengurangi resiko pengembangan produk baru, meningkatkan kecepatan dalam memasarkan produk, menambah diversifikasi usaha, serta untuk menghindari adanya kompetisi yang terlalu berlebihan di pasar.

Pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap perusahaan dapat mempengaruhi naiknya harga saham baik perusahaan pengakuisisi (*akuisitor*) maupun perusahaan target (*target firm*) (Halpen,1983). Perilaku atau perubahan harga saham selama pengumuman merger dan akuisisi merefleksikan gambaran semua informasi dan pengaruh yang dikeluarkan dalam pengumuman merger dan akuisisi. Adanya aktivitas merger dan akuisisi yang diharapkan dapat meningkatkan kesehatan perusahaan, memberikan sinyal bagi investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut dengan harapan investor dapat memperoleh keuntungan yang diinginkan. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang selisih antara *return* actual dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor (Jogiyanto, 2003:412). *Abnormal return* yang diperoleh investor merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan.

Suatu pasar akan bereaksi apabila di dalam pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut dapat dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal*

return. Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor. Sebaliknya, peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor (Jogiyanto, 2003:411).

Pada penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap *return* saham perusahaan. Beberapa peneliti seperti Dodd, P., (1980) Suardewi (1999), Desak Agung Oka, (1999) Rachmawati (2000). Epriyeni, A. (2014). dan Astria, N. (2012) menemukan adanya *abnormal return* signifikan, namun beberapa peneliti yang lain seperti Asquith & Kim (1983), Farlianto (1996) dan Vjih (1994), Widyaputra, D. (2006). Wiriastari, R., & MAHFUD, M. K. (2010), Edward, M. Y. (2012) dan Vally Auqie (2013) tidak menemukan adanya *abnormal return* yang signifikan akibat pengumuman merger dan akuisisi. Dodd (1990, dalam Wibowo dan Pakereng, 2001) menunjukkan pasar bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi, akan tetapi terjadi penurunan harga saham. Dodd juga menemukan bahwa perusahaan pengakuisisi memperoleh *abnormal return* yang negatif. Asquith & Kim (1983, dalam Wibowo dan Pakereng, 2001) menemukan *abnormal return* saham yang tidak signifikan pada saat pengumuman akuisisi. Hasil ini juga ditemukan oleh Vjih (1994, dalam Wibowo dan Pakereng, 2001) yang dalam 11 hari periode tidak menemukan *abnormal return* yang signifikan terhadap perusahaan yang melakukan merger.

Penelitian yang dilakukan oleh Farlianto (1996, dalam Rachmawati dan Tandelilin, 2001) tentang dampak akuisisi terhadap kinerja *return* saham perusahaan pengakuisisi di Bursa Efek Jakarta periode 1990-1995 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* bagi perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah akuisisi dalam kurun waktu 30 hari. Sedangkan pengaruh pengumuman merger dan akuisisi yang dikakukan oleh Suardewi (1999, dalam Wibowo dan Pakereng, 2001) di Bursa Efek Jakarta menunjukkan bahwa saham perusahaan pengakuisisi mengalami *abnormal return* yang positif. Hal tersebut berarti mengandung muatan informasi yang baik terhadap pemegang saham pengakuisisi.

Perkembangan saham Syariah dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta) berkerjasama dengan PT. Danareksa *Investment Management* meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah. Dalam perkembangannya hingga saat ini banyak emiten yang bergerak menjadi saham Syariah bahkan jumlahnya sudah sampai di 436 Perusahaan terbuka yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.

Banyak peneliti melakukan penelitian tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan abnormal *return* perusahaan. Dari penelitian tersebut terdapat hasil yang berbeda-beda. Ada beberapa peneliti yang memperoleh hasil bahwa terdapat perubahan yang signifikan pada abnormal *return* perusahaan setelah pengumuman merger dan akuisisi. Ada beberapa penelitian juga yang menyatakan bahwa tidak ada perubahan yang signifikan setelah pengumuman merger dan akuisisi. Ini dikarenakan beberapa faktor. Setiap objek, masa, kasus, dan kondisi akan memperoleh hasil yang berbeda-beda. Penelitian terdahulu juga ditujukan pada saham konvensional dan belum ada yang mencoba meneliti khusus pada saham Syariah. Berdasarkan kesenjangan penelitian (*research gap*) dan kurangnya khazanah penelitian saham Syariah yang berkaitan dengan topik *Abnormal return* tersebut membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai dampak pengumuman merger dan akuisisi dengan meneliti perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia khusus pada efek Syariah dengan mengambil periode 3 tahun pengamatan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan peneliti diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“REAKSI PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI PADA SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2020”**

B. Perumusan Masalah

Reaksi pasar ditunjukkan dengan perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika *abnormal return* digunakan, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* ke pasar. (Reynaldi, P., Kupefaksi, M., dan Hasnawati, S. 2020). Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, dapat dirumuskan suatu permasalahan yang diterjemahkan menjadi satu pertanyaan umum, yaitu

1. Apakah terdapat Reaksi pengumuman merger dan akuisisi pada saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Tujuan Penulis dalam melakukan penelitian ini adalah

1. untuk mengetahui reaksi pengumuman merger dan akuisisi saham Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
2. Untuk mengetahui perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

2. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Sebagai referensi keputusan investor dalam melakukan investasi pada saham syariah yang telah melakukan pengumuman merger dan akuisisi.
- b. Untuk menambah wawasan bagi penulis dan masyarakat terkait perbedaan *abnormal return* saham syariah yang melakukan pengumuman merger dan akuisisi.
- c. Sebagai referensi bagi peneliti lain yang sedang meneliti topik yang berkaitan dengan penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. TINJAUAN PUSTAKA

1. *Efficiency Market Hipotesis (EMH)*

Masalah pasar modal yang efisien adalah salah satu fakta yang penting dalam bidang keuangan. Robert Ang (1997) menyebutkan bahwa pasar modal yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua yang relevan yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Konsep ini menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga saham yang mereka transaksikan. Informasi yang relevan tersebut dengan kondisi pasar modal, merupakan sesuatu yang selalu dicari oleh para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Menurut Hartono (2013:547) pasar efisien adalah jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat terhadap suatu informasi yang masuk dan segera membentuk harga keseimbangan yang baru.. Hartono (2013:571) juga memberikan beberapa ciri-ciri dari pasar yang tidak efisien yaitu jika kondisi-kondisi berikut terjadi:

1. Semua informasi yang tidak relevan tidak dihiraukan investor.
2. Tidak ada biaya transaksi untuk memperdagangkan saham
3. Semua informasi yang ada bersifat equal (imbang, sama rata) untuk semua investor
4. Semua investor memiliki ekspektasi yang bersifat homogen (homogenous expectations).

Dalam kata lain, teori EMH mengatakan bahwa kapanpun informasi baru yang relevan terkait dengan saham muncul, hal itu akan mengubah ekspektasi dari para investor, dan mengakibatkan dengan adanya perubahan harga equilibrium dari saham tersebut secara cepat dan tepat. Menurut Hendriksen dan Breda (2000), ada teori EMH diklasifikasikan dalam tiga jenis, yaitu :

1. *The Weak Form of the EMH*

The Weak Form of the EMH menyatakan bahwa harga saham mencerminkan secara penuh informasi-informasi yang tercipta dari harga-harga historis saham. Teori ini penting dalam dunia akuntansi karena teori ini secara tidak langsung memberitahu bahwa informasi baru akan terkandung secara cepat dan segera ke dalam harga saham. Jika informasi-informasi baru ini merupakan refleksi total dari harga saham dan hal ini terjadi secara berangsur-angsur dan terus-menerus, maka suatu harga saham akan menjadi indikasi yang sempurna akan besar dan arah pergerakan harga saham berikutnya. Teori ini sudah tidak relevan dengan akuntansi masa kini.

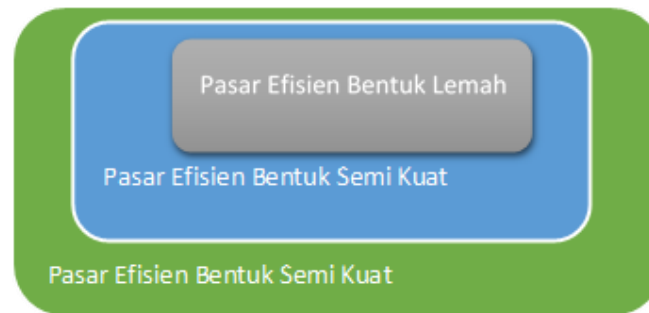
2. *The Strong Form of the EMH*

The Strong Form of the EMH menyatakan bahwa harga saham mencerminkan secara mutlak semua informasi-informasi yang relevan. Dalam kata lain, teori ini menyatakan bahwa harga saham mencerminkan secara mutlak informasi-informasi yang ada baik informasi yang hanya tersedia internal perusahaan maupun yang tersebar di pasar. Teori ini sulit dibuktikan kebenarannya karena beberapa alasan, diantaranya :

- a) Adanya hukum yang melarang perdagangan saham menggunakan informasi internal
- b) Informasi internal sangat sulit didapatkan oleh investor luar
- c) Teori ini tidak menerangkan dengan jelas bagaimana informasi internal dapat tercermin secara mutlak ke dalam harga saham.

3. *The Semistrong Form of the EMH*

The Semistrong Form of the EMH pada intinya mengambil posisi di tengah-tengah dari the weak dan the strong forms. *The Semistrong Form of the EMH* menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar. Dalam kata lain, informasi internal tidak akan tercermin dalam harga saham. Teori ini adalah yang terbaik dibanding kedua jenis teori EMH lainnya



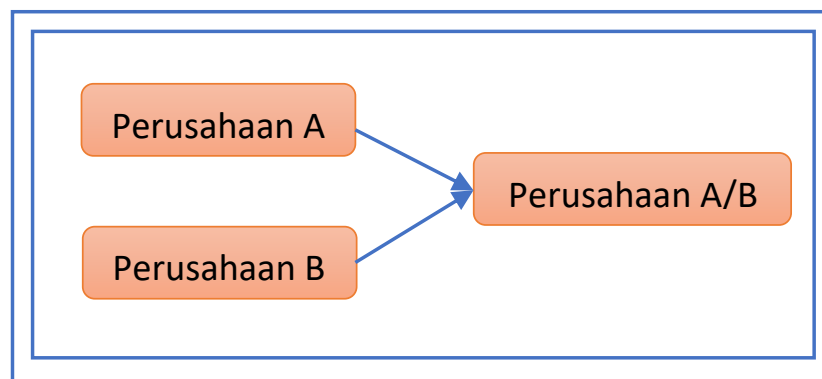
Gambar 2.1 Bentuk Pasar Efisien
Sumber: Hartono (2013, 533)

Tindakan atau aksi korporasi (*corporate action*) merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun jumlah saham yang di pasar. *Corporate action* merupakan informasi yang menarik perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal, khususnya para pemegang saham (Darmaji dalam Yunita, 2007). Informasi tersebut akan memiliki nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal. *Corporate action* yang dilakukan emiten berpengaruh terhadap harga saham di pasar. Salah satu aksi korporasi (*corporate action*) perusahaan tersebut adalah merger dan akuisisi yang merupakan poin utama pembahasan dalam penelitian ini.

2. Merger dan Akuisisi

Merger adalah kombinasi dari dua atau lebih perusahaan, dengan salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan sedangkan yang lain dihilangkan (Foster, 1986, dalam Hutagalung 2002). Sementara itu, akuisisi didefinisikan sebagai pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan, yang dapat dilakukan melalui merger atau *tender offer* (Foster, 1986). Dalam hal ini salah satu perusahaan akan tetap

ada, sedangkan yang satunya lagi menjadi hilang. Merger bisa merupakan suatu langkah yang dilakukan mengikuti tindakan akuisisi 100 persen namun dalam akuisisi 100 persen, kedua belah pihak tetap ada yaitu baik itu perusahaan pengakuisisi (acquirer) maupun perusahaan target (Robert Ang, 1997). Dari ilustrasi yang digambarkan Atania Hidayati (1997) dibawah sebagai contoh, perusahaan A akan merger dengan perusahaan B, kemudian hanya ada satu perusahaan saja yang akan tetap beroperasi sedangkan yang satu lagi akan hilang, misal hanya perusahaan A atau B saja yang akan ada.

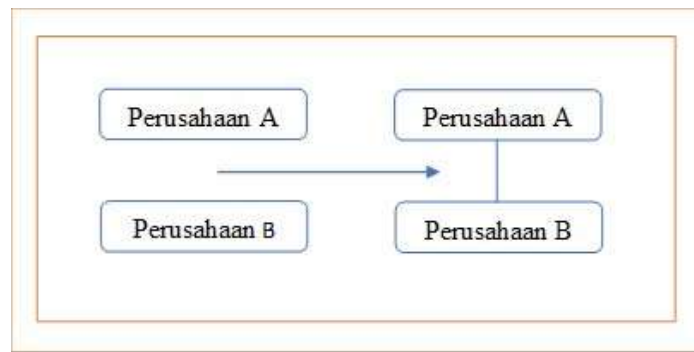


Gambar 2.2 Ilustasi Merger
Sumber: Ataina Hidayati (1997)

Sedangkan menurut Marcel (1992, dalam Hutagalung 2002), merger adalah suatu penggabungan perseroan, dimana sebuah perseroan mengambil alih satu atau lebih perseroan yang lain, Setelah terjadi pengambil-alihan tersebut, maka perseroan yang diambil-alih dibubarkan atau dilikuidasi. Sehingga eksistensinya sebagai badan hukum lenyap. Dengan demikian kegiatan usahanya dilanjutkan oleh perseroan yang mengambil alih.

Akuisisi merupakan salah satu bentuk pengambil-alihan (Husnan, 2002). Akuisisi dapat dibedakan menjadi akuisisi saham dan akuisisi asset. Akuisisi saham merupakan pengambil-alihan atau pembelian saham suatu perusahaan dengan menggunakan kas, saham atau sekuritas lain. Akuisisi saham biasanya melalui tahap penawaran (*tender offer*) oleh perusahaan penawar (*bidder firm*) kepada para pemegang saham perusahaan target. Akuisisi ini tidak membutuhkan persetujuan pihak

manajemen dan dapat dilakukan meskipun pihak manajemen tidak menyetujui pembelian saham perusahaan. Oleh karena itu akuisisi ini disebut bentuk pengambilalihan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*). Sedangkan akuisisi aset dilakukan dengan cara membekukan sebagian aset perusahaan target oleh perusahaan pengakuisisi. Akuisisi jenis ini membutuhkan suara pemegang saham perusahaan target untuk menyetujui pengambil-alihan perusahaan tersebut (Rachmawati dan Tanderlilin, 2000). Ilustrasi akuisisi dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 2.3 Ilustasi Akuisisi
Sumber: Ataina Hidayati (1997)

Dari gambar ilustrasi akuisisi tersebut sebagai contoh, misal perusahaan A akan mengakuisisi perusahaan B dengan menggunakan pembelian saham atau aset perusahaan. Kemudian kedua perusahaan akan tetap ada yang mana perusahaan A akan mengambil alih perusahaan B atau dijadikan anak perusahaan oleh perusahaan A.

Pengertian lain akuisisi menurut Robert Ang (1997) merupakan Tindakan pembelian saham suatu perusahaan yang melebihi 50 persen dari modal ditempatkan dan disetor penuh perusahaan target. Tindakan pembelian saham yang melebihi 50 persen tentunya berasal dari divestasi pemegang saham lama perusahaan target. Didalam proses akuisisi, secara jangka pendek dapat menguntungkan pihak yang diakuisisi (perusahaan target). Tindakan akuisisi ini mempunyai penyelamatan perusahaan target yang bersifat jangka pendek, ada yang memperkuat bisnis inti *acquirer* atau semata-mata sebagai diversifikasi usaha yang nilainya menguntungkan.

Bila akuisisi dilakukan diantara perusahaan dalam naungan satu grup sendiri, maka disebut akuisisi internal (*intenal acquisition*).

Merger sering diartikan sama dengan akuisisi oleh beberapa peneliti seperti Wibowo & Pakereng (2001). Seperti beberapa peneliti lainnya, penulis mengasumsikan bahwa kata merger dan akuisisi memiliki pengertian yang sama, karena itu dapat dipertukarkan (*inter-changeable*). Sedangkan Akuisitor adalah perusahaan pengambil alih kepemilikan atau pengendalian control berupa asset perusahaan yang diakuisisi (*Target firm*). Perusahaan yang diakuisisi adalah perusahaan yang diambil alih kepemilikan dan pengendaliannya namun masih tetap ada sebagai badan hukum terpisah

Secara lebih khusus, banyak alasan dilakukannya merger dan akuisisi; diantaranya adalah untuk meningkatkan kekuatan di pasar, mengatasi hambatan untuk masuk dalam satu industri, menghemat biaya dan mengurangi risiko pengembangan produk baru, meningkatkan kecepatan dalam memasarkan produk, menambah diversifikasi dan menghindari kompetisi yang berlebihan (Ireland dan Hoskisson, 1997). Pada akhirnya jika merger dan akuisisi ini berjalan dengan baik, struktur industri yang pada mulanya dengan karakteristik persaingan sempurna dengan pelaku pasar yang banyak akan menjadi pasar dengan karakteristik oligopoli atau bahkan monopoli dengan hanya ada beberapa pelaku pasar yang menjadi *leader market*.

2.1 Tipe-tipe Merger dan Akuisisi

2.1.1 Tipe Merger

Perusahaan dapat memilih beberapa alternatif dari tipe-tipe merger yang ada yaitu merger horizontal, merger vertikal, merger kongenerik maupun merger konglomerat (Pearce dan Robinson, 1996).

- a) Merger horizontal, terjadi saat dua perusahaan atau lebih yang memiliki lini basis yang sama kemudian bergabung menjadi satu. Adapun tujuan dari merger horizontal adalah meningkatkan *asset*, meningkatkan pangsa pasar (*market synergy*) dan menekan biaya. Contoh merger ini, yaitu perusahaan TV melakukan merger dengan perusahaan TV lainnya.

- b) Merger vertikal, merupakan gabungan dari perusahaan-perusahaan dimana perusahaan yang satu bertindak selaku supplier perusahaan lainnya. Contohnya: yaitu perusahaan Du Point yang merger dengan perusahaan minyak Conoco karena Du Point menggunakan minyak dalam proses kimianya.
- c) Merger Kongenerik, terjadi jika gabungan perusahaan dilakukan oleh dua perusahaan yang terkait tetapi tidak terkait secara vertikal atau horizontal. Misalnya, sebuah perusahaan komputer membeli sebuah *software*.
- d) Merger Konglomerat, merupakan gabungan dari perusahaan-perusahaan yang tidak mempunyai keterkaitan operasi. Misalnya, perusahaan otomotif membeli perusahaan kosmetik.

Tipe merger bila ditinjau dari prosesnya menurut Husnan (2002), merger dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

a) *Friendly merger*

Proses ini disepakati oleh dua belah pihak dengan cara sebagai berikut:

Pertama, mengidentifikasi perusahaan yang akan menjadi target merger dan akuisisi. Kedua, menentukan harga beli yang bersedia dibayarkan pada perusahaan target. Ketiga, manajer perusahaan yang akan membeli menghubungi perusahaan target untuk melakukan negosiasi. Jika pemegang saham perusahaan target menyetujui, maka penggabungan tersebut dapat dilaksanakan dengan baik melalui pembayaran tunai atau pembayaran dengan saham perusahaan.

b) *Hostile takeover*

Proses ini terjadi jika perusahaan target yang akan dimerger tersebut berkeberatan dengan alasan harga yang ditetapkan terlalu rendah (*undervalue*) atau karena manajer takut kehilangan jabatannya, sehingga terkadang pihak manajer melakukan berbagai cara untuk menggagalkan kegiatan merger ini.

2.1.2 Tipe Akuisisi

Menurut Marcel Go (1992, dalam Hutagalung 2002) Akuisisi sebagai salah satu bentuk kombinasi bisnis dapat dibedakan dalam 2 tipe, yaitu :

1. Akuisisi Finansial (*Financial Acquisition*)

Akuisisi finansial merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial. Kecenderungannya adalah usaha membeli perusahaan target dengan harga semurah mungkin, untuk menjual kembali dengan harga jual yang lebih tinggi. Namun demikian apabila transaksi tersebut dilaksanakan antar perusahaan yang berada dalam satu grup bisnis atau kepemilikan yang sama, maka harga belinya dapat menjadi lebih mahal ataupun lebih murah, tergantung pada kepentingan dan keuntungan yang akan diperoleh pemilik mayoritas perusahaan yang bersangkutan. Motif utama akuisisi tipe ini adalah untuk mengeruk keuntungan sebesar besarnya. Seringkali perusahaan target yang menjadi incaran akuisitor adalah perusahaan yang sedang mengalami kemerosotan dan dalam kondisi yang relative lemah. Indikasinya adalah adanya beban hutang yang relatif besar, kemacetan pemasaran dan distribusi, harga saham yang semakin melemah di lantai bursa, kapasitas produksi yang menganggur, dan sebaliknya. Namun demikian tindakan akuisisi terhadap suatu perusahaan target tidak selalu mencerminkan indikasi-indikasi seperti tersebut diatas, karena dalam prakteknya yang menjadi incaran justru perusahaan target yang memiliki posisi keuangan yang cukup likuid dan perolehan laba yang relatif tinggi serta memiliki prospek yang cukup baik.

2. Akuisisi Strategis (*strategic acquisition*)

Akuisisi strategis merupakan suatu akuisisi yang dilaksanakan dengan tujuan untuk menciptakan sinergi dengan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka panjang. Sinergi ini tidak hanya terbatas pada sinergi keuangan, tetapi juga mencakup sinergi produksi, sinergi distribusi, sinergi pengembangan teknologi atau gabungan dari sinergi-sinergi tersebut

2.2 Faktor yang mempengaruhi Merger dan Akuisisi

Ada beberapa alasan kenapa perusahaan melakukan merger dan akuisisi, Ravenscraft dan Scherer (1998) menyatakan beberapa alasannya, diantaranya:

- a) Mengganti manager yang tidak efisien
- b) Untuk mencapai skala ekonomis dalam produksi
- c) Untuk menarik kekuatan monopoli

- d) Untuk memanfaatkan kesempatan pengurangan pajak
- e) Untuk membangun kerajaan bisnis

Menurut Drebin (1993), penggabungan badan usaha diantaranya dimaksudkan agar perusahaan memperoleh daerah pemasaran lebih luas dan volume penjualan lebih besar; maupun pengembangan organisasi yang lebih kuat dan produksi yang lebih baik serta manajemen yang baik/berbakat; penurunan biaya melalui penghematan dan efisiensi pada skala produksi yang lebih besar; peningkatan pengendalian pasar dan posisi bersaing; diversifikasi lini-lini produk; perbaikan posisi dalam kaitannya dengan sumber pengadaan bahan baku, dan peningkatan yang menitikberatkan pada modal untuk pertumbuhan sebagai biaya yang rendah atas pinjaman.

Menurut Gaughan (1991) ada beberapa alasan yang menyebabkan perusahaan untuk melakukan transaksi akuisisi yaitu : sinergi, diversifikasi, dan motif ekonomi

a. Sinergi

Gaughan mengemukakan bahwa sinergi dapat terjadi dalam dua hal, yaitu sinergi operasional dan sinergi keuangan. Sinergi operasional terjadi apabila perusahaan yang di akuisisi mempunyai proses produksi yang hampir sama, sehingga mesin-mesin ataupun peralatan pendukung lain bisa digunakan secara bersama- sama. Dengan demikian hal utama yang menjadi sumber dari terjadinya sinergi operasional ini adalah penurunan biaya yang terjadi sebagai akibat dari kombinasi dua perusahaan tersebut, selanjutnya akan terjadi efisiensi, yaitu penurunan biaya per unit sebagai akibat kenaikan dalam jumlah atau skala operasi perusahaan.

Sinergi keuangan adalah dampak dari akuisisi pada biaya modal terhadap perusahaan yang melakukan akuisisi, dimana dengan kombinasi dari perusahaan tersebut, maka resiko dapat diturunkan, hal ini terjadi apabila aliran kas tidak terkait secara sempurna. Dalam arti apabila akuisisi tersebut tidak begitu berpengaruh terhadap fluktuasi dari aliran kas, maka resiko dapat diturunkan.

b. Diversifikasi

Satu hal yang menjadi alasan mengapa manajemen melakukan akuisisi dengan motif diversifikasi karena manajemen ingin mengembangkan usahanya dari industri dimana perusahaan awalnya berada dan beralih pada industri lain dimana perusahaan

yang diakuisisi berada, sebab industri tersebut dianggap lebih dapat memberikan keuntungan (*profitable*). Hal ini biasanya terjadi apabila perusahaan pengakuisisi telah berada pada tahap kedewasaan (*mature stage*) atau sedang menghadapi tekanan persaingan yang tidak memungkinkan bagi perusahaan untuk meningkatkan harga jualnya untuk memperoleh tambahan keuntungan.

c. Motif Ekonomi

Ada dua motif ekonomi yang mendorong perusahaan melakukan transaksi akuisisi, yaitu: pertama, peningkatan pangsa pasar (*market share*) dan kekuatan pasar (*market power*) sebagai akibat integrasi horizontal. Kedua, berbagai keuntungan lain sebagai akibat dari integrasi vertikal. Jika perusahaan melakukan akuisisi dengan integrasi horizontal, berarti perusahaan mengakuisisi perusahaan lain yang berada pada industri yang sama atau sejenis. Dengan demikian industri yang dilayani akan lebih terkonsentrasi sehingga pangsa pasar dan kekuatan pasar dapat lebih ditingkatkan.

Konsentrasi disini didefinisikan sebagai persentase aktivitas perusahaan terhadap total aktivitas industri menjadi lebih besar, sedangkan jika perusahaan melakukan akuisisi dengan integrasi vertikal, maka perusahaan mendapat beberapa keuntungan karena dapat menguasai sumber bahan baku dan sekaligus pendistribusian produk jadinya.

Surtojo (1992) menggolongkan motivasi untuk melakukan merger dan akuisisi menjadi dua kelompok, yaitu motivasi ekonomi, motivasi non ekonomi:

- a) Motivasi ekonomi, Perusahaan target mempunyai keunggulan kompetitif, yang diharapkan akan menghasilkan sinergi setelah digabung. Dalam jangka Panjang sinergi tersebut akan mampu meningkatkan volume penjualan dan keuntungan perusahaan.
- b) Motivasi non ekonomi, misalnya, karena perusahaan sudah lemah secara modal dan keterampilan manajemen; keinginan menjadi kelompok yang terbesar didunia; meskipun ada kemungkinan penggabungan usaha yang dilakukan tersebut tidak menguntungkan; karena diambil alih oleh pihak bank.

Akan tetapi pada umumnya merger dan akuisisi dipengaruhi oleh motif ekonomis, strategis, politis dan prestis (Aliamin, 1993):

- a) Motif Ekonomis, yaitu perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk mendapatkan keuntungan ekonomis baik jangka pendek maupun jangka panjang.
- b) Motif Strategis, terjadi bila perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk mendapatkan posisi strategis. Misalnya, untuk mendapatkan pasar strategis dilakukan dengan mengambil alih perusahaan yang mapan dalam pemasaran produk, atau mengambil-alih perusahaan yang mempunyai posisi yang strategis.
- c) Motif Politis, terjadi dimana penggabungan perusahaan dilaksanakan karena adanya muatan politis didalamnya, baik politis perusahaan maupun politis negara. Politis perusahaan misalnya akuisitor melakukan akuisisi dengan perusahaan target untuk mendapatkan legalitas.
- d) Motif Prestis, yaitu bila perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan target semata-mata hanya berdasarkan prestis yang dapat menunjukan pada siapa saja bahwa akuisitor memang bonafit dan dapat dipercaya. Tujuan akhirnya adalah untuk mengakses kebutuhan dana dari pihak luar, bila sewaktu-waktu diperlukan.

2.3 Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi

2.3.1 Kelebihan dan Kekurangan Merger

a. Kelebihan Merger

Pengambil alihan melalui merger lebih sederhana dan lebih murah dibandingkan pengambil alihan yang lain.

b. Kekurangan Merger

Dibandingkan akuisisi, merger memiliki beberapa kekurangan. Yaitu harus ada persetujuan para pemegang saham dari masing-masing perusahaan, sedangkan persetujuan tersebut diperlukan waktu yang lama.

Pengumuman merger dan akuisisi (*merger and acquisition announcement*) adalah informasi yang sangat penting dalam suatu industri terutama jika perusahaan tersebut merupakan perusahaan *go public*, karena ini merupakan informasi mengenai dua atau lebih perusahaan yang akan menyatukan kekuatannya. Dengan kekuatan yang akan bertambah, maka akan muncul berbagai spekulasi di industry terutama industri sejenis dengan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Hal ini juga akan

menghasilkan konsekuensi intensitas persaingan dalam satu industri akan berubah. Dengan demikian, pengumuman merger dan akuisisi sebagai suatu informasi dapat berpengaruh tidak hanya pada kedua perusahaan yang melakukan merger, 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 dengan akuisitor dan *target firm*.

2.3.2 Kelebihan dan Kekurangan Akuisisi

a. Kelebihan Akuisisi

1. Akuisisi saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran *Bidding firm*, mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak *Bidding firm*.
2. Perusahaan yang mengakuisisi dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang diakuisisi dengan melakukan tender offer, sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.
3. Karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris perusahaan maka, akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambilalihan perusahaan yang tidak bersahabat. (hostile takeover)
4. Akuisisi aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham. Seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas, jika mereka tidak menyetujui akuisisi.

b. Kekurangan Akuisisi

1. Jika para pemegang saham minoritas yang tidak setuju terhadap pengambilalihan cukup banyak, maka akuisisi akan batal. Pada umumnya anggaran dasar perusahaan menentukan paling sedikit dua pertiga (67 %) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi terjadi.
2. Bila perusahaan pengakuisisi mengambil alih seluruh saham yang di beli maka terjadi merger.

3. Pada dasarnya pembelian setiap aset dalam akuisisi aset harus secara hukum dibalik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi.

3. Return Saham

Return saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Jogiyanto, 1998 membedakan *return* saham menjadi dua jenis yaitu *Return Realisasi* (*Realized Return*) dan *Return Ekspektasi* (*Expected Return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai penentuan *return* dan resiko dimasa mendatang dan bersifat tidak pasti. Komposisi perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan deviden.

Capital gain (loss) merupakan selisih laba atau rugi yang dialami oleh investor pemegang saham, karena harga saham relatif lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan dengan harga sebelumnya. Sedangkan deviden merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen. Para investor membeli saham berarti membeli saham perusahaan. Bila prospek perusahaan membaik maka harga saham tersebut akan meningkat. Dengan naiknya harga saham tersebut maka diharapkan *return* saham juga akan mengalami kenaikan karena *return* saham merupakan selisih harga antara harga saham sekarang dikurangi dengan harga saham sebelumnya (Suad husnan, 1998). Jika saham mengalami stock split, maka harga pasar teoritis saham tersebut akan mengalami penyesuaian, walaupun tidak terjadi dilusi, karena hak pemecahan saham (*stock split*) ini masih dimiliki oleh pemegang saham (Robert Ang, 1997). Harga teoritis saham sebagai penyesuaian harga dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$P_s = R_s \times P_x$$

Dimana :

P_s = Harga pasar teoritis saham dengan nilai nominal baru.

P_x = Harga pasar saham

R_s = Rasio stock split.

Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total, relatif *return*, kumulatif *return*, *return* realisasi individual dan *return* yang disesuaikan. Sedangkan rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika atau rata-rata geometrik. *Return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* total.

Besarnya *return* total dapat dihitung dengan formula sebagai berikut (jogiyanto, Hartono 2000):

$$\text{Return Saham} = \frac{P - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana :

D_t = Deviden pada periode t

P_t = Harga Saham i pada periode t

P_{t-1} = Harga Saham i pada periode t-1

Pemodal selalu menyukai informasi yang diharapkan memberikan tingkat keuntungan (*return*) yang sama, tetapi mempunyai resiko yang lebih kecil atau dengan resiko yang sama tetapi diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar. Para investor bersedia melakukan investasi bila obyek investasi tersebut mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan obyek investasi lainnya (indriyanto, 1989) kebanyakan investor mengharapkan diperolehnya hasil dari pembelian saham terhadap 2 hal yaitu :

- a) Kenaikan modal, para investor mengharapkan kenaikan modal dalam bentuk kenaikan harga saham yang telah dibeli (*capital gain*)
- b) Deviden, disamping itu para investor sampai tahun tertentu akan mengharapkan adanya pembagian laba yang diperoleh dalam bentuk deviden.

4. Abnormal Return

Abnormal return umumnya menjadi fokus dalam study yang mengamati reaksi harga atau efisiensi pasar. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dikurangi *return* yang diharapkan atau *return* ekspektasi

(Jogiyanto, 2000). Dengan kata lain *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). *Return* yang sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke – t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya. Sedangkan *return* yang diharapkan merupakan *return* yang harus di estimasi.

Abnormal return akan terjadi apabila pengumuman merger dan akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien, harga saham dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman merger dan akuisisi sehingga dengan memanfaatkan informasi publik (*public information*), maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan diatas normal (Astria, N. 2012). Brown dan Warner dalam Bandi dan Jogiyanto (2000) menjelaskan untuk mengestimasi *return* yang diharapkan digunakan tiga model, Yaitu :

1. Mean Adjusted Model

Model disesuaikan rata-rata (*Mean Adjusted Model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan dan sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi *return* yang diharapkan dihitung dengan cara membagi *return* realisasi suatu perusahaan pada periode estimasi dengan lamanya periode estimasi.

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{ij}}{T}$$

Dimana:

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-1 pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$ = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = Lamanya periode estimasi, yaitu t1 sampai dengan t2.

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. Market Model

Dalam model pasar, *return* yang diharapkan dihitung melalui 2 tahap :

Pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. Sebelumnya ditentukan dulu event periodnya. Model ekspektasi ini dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) untuk memperoleh parameter α (*alfa*) dan β (*beta*). *Beta* dihitung berdasarkan data historis dari sekuritas dan *return* pasar selama periode estimasi. Setelah model-model estimasi dari tiap sekuritas diperoleh selanjutnya adalah menghitung *return* estimasi untuk hari-hari periode jendela. *Return* ekspektasi untuk sekuritas *i* pada hari ke- *t* dapat diestimasi dengan memasukan nilai *return* indeks pasar untuk hari ke- *t* ke dalam model ekspektasinya.

Langkah selanjutnya adalah menghitung abnormal *return*. Abnormal *return* dihitung dari selisih antara *return* sesungguhnya pada periode jendela dengan *return* ekspektasi pada periode jendela yang telah didapat sebelumnya. *Beta* menunjukkan kemiringan (*slope*) garis regresi. *Alfa* menunjukkan intercept dengan sumbu Rit. Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu: membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$RR_{i,j} = \alpha_1 + \beta_1 \cdot R_{mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Dimana:

$RR_{i,j}$ = *Return* realisasi sekuritas ke-*i* pada periode estimasi ke-*j*

α_1 = Intercept untuk sekuritas ke-*i*

β_1 = Koefisien slope yang merupakan *Beta* dari sekuritas ke-*i*

R_{mj} = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-*j*

$$(R_{mj} = IHS_{Gj} - IHS_{Gj-1} / IHS_{Gj-1}).$$

$\varepsilon_{i,j}$ = Kesalahan residu sekuritas ke-*i* pada periode estimasi ke-*j*.

3. *Market Adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*market Adjusted model*) menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* saham yang di estimasi adalah indeks pasar. Persamaan yang digunakan untuk menghitung abnormal *return* dengan model ini adalah sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana :

AR_{it} = Abnormal *Return* dari masing – masing saham i pada hari ke- t

R_{it} = Actual *Retun* Saham i pada hari ke- t

R_{mt} = *Return* Pasar pada hari ke- t

Penelitian ini merupakan *event study* yang menggunakan pendekatan *abnormal return*, untuk menguji kandungan informasi. Penelitian ini menggunakan model pasar disesuaikan (*market adjusted model*). *Market adjusted model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Pertimbangan penggunaan model ini adalah model ini tidak memerlukan periode estimasi seperti pada model lain.

5. Saham Syariah

Saham-saham perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) keberadaannya dikelompokkan berdasarkan suatu kriteria tertentu, salah satunya adalah kelompok saham Syariah yang daftarnya terus diperbarui di Daftar Efek Syariah atau DES. Saham syariah adalah saham dari perusahaan (emiten) yang dalam operasionalnya sesuai dengan kaidah syariat islam. Terkait Kriteria Daftar Efek Syariah telah ditentukan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 dan diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah. Secara umum kriteria saham bisa dikategorikan tidak melanggar ketentuan syariah adalah berdasarkan 2 (dua) syarat (Achmad Gozali, 2005), yaitu :

1. Perusahaan yang keberadaannya tidak bertentangan dengan syariat islam. Yang dimaksud dengan perusahaan yang tidak bertentangan dengan syariat islam yaitu perusahaan dengan bidang usaha dan manajemen yang tidak bertentangan dengan syariat islam, serta memiliki produk yang halal. Perusahaan yang memproduksi minuman keras atau perusahaan keuangan konvensional tidak memenuhi kategori ini.
2. Semua saham yang diterbitkan memiliki hak yang sama. Saham adalah bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan, maka peran setiap pemilik saham ditentukan dari jumlah lembar saham yang dimilikinya. Namun pada kenyataannya ada perusahaan yang menerbitkan 2 (dua) macam saham, yaitu saham biasa dan saham preferen yang tidak punya hak suara namun punya hak untuk mendapatkan deviden yang sudah pasti. Tentunya hal ini bertentangan dengan aturan syariat islam tentang bagi hasil. Maka saham yang sesuai dengan syariat islam adalah saham yang setiap pemiliknya mempunyai hak yang proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya.

Beberapa Indeks yang digunakan dalam menganalisa kinerja saham syariah di Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index (JII) dan Jakarta Islamic Index 70 (JII70).

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai salah satu bahan acuan dan pendukung untuk melakukan penelitian. Selain itu juga untuk membandingkan dan memperkuat atas hasil analisis yang merujuk dari beberapa studi. Untuk lebih jelasnya terhadap penelitian terdahulu dapat dilihat tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1 Kajian Penelitian Sejenis

Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
Astria, N. (2012).	Analisis dampak pengumuman merger dan	Terdapat perbedaan signifikan <i>abnormal return</i> pada periode

	akuisisi terhadap abnormal <i>return</i> saham perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008. <i>Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB</i> , 1(2).	sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.
Dodd, P., 1980,	Merger Proposals, Management Discretion and Stockholder Wealth	Menunjukkan pasar bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi, akan tetapi terjadi penurunan harga saham jika ada manajemen yang menolak merger.
Asquith & Kim (1982) dan Asquith (1983)	The Impact of Merger Bids on Participating Firms Securityholders	Menemukan <i>abnormal return</i> saham yang tidak signifikan pada saat pengumuman akuisisi
Suardewi, Desak Agung Oka, (1999)	Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Pengakuisisi di BEJ	Hasil penelitian Suardewi menunjukkan bahwa pemegang saham perusahaan pengakuisisi menikmati <i>abnormal return</i> positif cukup lama yaitu 52 hari menjelang pengumuman merger dan akuisisi. Hal tersebut berarti bahwa pengumuman tersebut mengandung muatan informasi dan informasi tersebut telah

		dimiliki investor sebelum <i>event date</i> . Pemegang saham juga memperoleh <i>abnormal return</i> positif hingga 23 hari setelah pengumuman, yang mengindikasikan bahwa pengumuman merger dan akuisisi mengandung muatan informasi dan merupakan berita baik bagi pemegang saham pengakuisisi.
Rachmawati (2000).	Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta	Rachmawati menemukan bahwa rata-rata <i>abnormal return</i> pemegang saham target menunjukkan diperolehnya <i>abnormal return</i> pada hari di seputar pengumuman merger dan akuisisi. Rachmawati juga mengindikasikan bahwa pasar memberikan tanggapan yang sama, baik sebelum dan sesudah adanya pengumuman merger dan akuisisi karena informasi tentang merger dan akuisisi telah diketahui investor sebelum diumumkan.
Epriyeni, A. (2014).	Pengaruh Pengumuman Merger, Akuisisi dan Right issue Terhadap Abnormal	Menunjukkan bahwa terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum, saat dan sesudah

	<i>return</i> Saham di Bursa Efek Indonesia	pengumuman merger dan akuisisi dan dengan kata lain pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i> saham.
Edward, M. Y. (2012).	Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Merger dan Akuisisi. <i>Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis</i> , 9(1).	Pada keseluruhan sampel tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> saham harian perusahaan pengakuisisi untuk periode lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman M & A.. Pada sampel perusahaan kapitalisasi kecil terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> saham harian perusahaan pengakuisisi untuk periode lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman M & A, Pada sampel perusahaan kapitalisasi besar-sedang tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> saham

C. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan gambaran hubungan antar variabel penelitian. Sugiono (2012), mengemukakan bahwa kerangka berfikir merupakan konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Perusahaan yang telah melakukan pengumuman merger dan akuisisi akan mempengaruhi reaksi pasar. Penelitian ini bertujuan untuk melihat

reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi, untuk kemudian diuji kandungan informasinya.. Sedangkan reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut berupa *abnormal return* saham perusahaan yang mengumumkan akan melakukan merger dan akuisisi dan perusahaan yang akan di merger dan di akuisisi. *Abnormal return* terjadi karena naik turunnya saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Jika pasar bereaksi positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut maka akan menghasilkan *abnormal return* positif. Begitu juga sebaliknya jika reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut negative maka akan menghasilkan *abnormal return* negatif.

Hipotesis reaksi berlebihan dapat didefinisikan bahwa pasar bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi tertentu. Pelaku pasar, memberi bobot tinggi terhadap informasi terbaru dan bobot yang rendah terhadap informasi awal. Para pelaku pasar memiliki ekspektasi yang tinggi terhadap *return* atas saham yang sekarang dipegangnya, namun demikian ternyata di masa depan memberikan *return* tidak sesuai yang diharapkan (Brailsford, 1992). Hipotesis reaksi berlebihan memiliki hubungan yang kontradiktif dengan hipotesis efisiensi pasar. Pada efisiensi bentuk lemah sekalipun, harga saham di masa depan tidak dapat diprediksi karena pergerakan harga mengikuti pola acak (*random walk*), sedangkan kehadiran fenomena reaksi berlebihan mengindikasikan bahwa perubahan harga di masa depan dapat diprediksi. Saham-saham yang semula memberikan *return* positif, dimasa depan akan memberikan *return* negatif. Sebaliknya saham yang semula memberikan *return* negatif, dimasa depan akan memberikan *return* positif.

Variabel yang menjadi fokus penelitian ini adalah *abnormal return* dari saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dikurangi *return* yang diharapkan atau *return* ekspektasi (Jogiyanto,2000). Saham syariah yang diteliti merupakan perusahaan yang terlibat langsung dalam merger dan akuisisi. Dari beberapa penelitian terdahulu yang meneliti reaksi pasar yang diakibatkan adanya pengumuman merger dan akuisisi menunjukkan adanya perbedaan signifikan pada *abnormal return* saham yang diteliti, seperti Dodd, P., (1980) yang menunjukkan pasar

bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Rachmawati (2000) juga menemukan bahwa rata-rata *abnormal return* pemegang saham target menunjukkan diperolehnya *abnormal return* pada hari di seputar pengumuman merger dan akuisisi. Astria, N. (2012) juga menunjukkan terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

D. Hipotesis

Menurut Sanusi (2016), hipotesis berasal dari kata hipo yang berarti ragu dan tesis yang berarti benar. Hipotesis adalah kebenaran yang masih diragukan. Hipotesis merupakan hasil pemikiran rasional yang dilandasi oleh teori, dalil, hukum dan sebagainya yang sudah ada sebelumnya. Hipotesis yang menyatakan hubungan sebab-akibat merupakan hipotesis yang mengandung pernyataan bahwa variabel yang satu mempengaruhi variabel yang lain, dalam hubungan ini terdeteksi dengan jelas bahwa variabel bebas menyebabkan terjadinya variabel terikat.

Hubungan antara Akuisisi dan Merger dengan *return* saham ialah ketika suatu perusahaan sebelum dan sesudah melakukan Akuisisi maupun merger menjadikan *return* saham itu positif dan bisa juga negatif. Jika positif berarti mendapatkan keuntungan atau mendapatkan *capital gain*. Jika negatif berarti rugi atau mendapatkan *capital lost*. Ketersediaan informasi bagi investor pada waktu pengumuman Merger maupun Akuisisi serta persepsi pasar terhadap keputusan tersebut akan mempengaruhi saham perusahaan yang akan melakukan aksi korporasi, dimana ada atau tidaknya perubahan *return* yang akan diperoleh para investor atau pemegang saham dibandingkan dengan *return* yang diharapkan sebelumnya (Moin, 2004). Pergerakan harga saham akibat pengumuman merger dan akuisisi dipengaruhi oleh tingkat efisiensi pasar (Hendriksen dan Breda, 2000)

Menurut Hartono (2013:547) pasar efisien adalah jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat terhadap suatu informasi yang masuk dan segera membentuk harga keseimbangan yang baru. Bukti bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman merger dan akuisisi dihasilkan oleh Hidayat, R (2012).

Hipotesis 1 (H1) = Terdapat reaksi pada saham syariah sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Abnormal Return merupakan kelebihan Return yang sebenarnya terjadi terhadap return yang diharapkan atau dapat juga dikatakan Abnormal Return merupakan selisih antara Return yang sebenarnya dengan Return yang diharapkan (Bi-Huei, 2018)

Bukti terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi dihasilkan oleh Astria, N. (2012), Rachmawati (2000), Dodd (1980), Neely (1987), Loughran & Vijh (1997), Asri (1998), Agrawal et al (1992), Swandari (1999), dan Suardewi (1999) dan Setiawati, Y. (2007)

Hipotesis 2 (H2) = Terdapat perbedaan *abnormal return* pada saham syariah sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian merupakan studi peristiwa (*event study*). *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman

B. Objek Penelitian

Menurut Sugiyono (2013), objek penelitian adalah suatu atribut, sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari lalu ditarik kesimpulannya. Objek dalam penelitian ini adalah saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

C. Sumber Data

Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder, data sekunder merupakan informasi yang dikumpulkan dari sumber yang telah ada seperti dari *website*, internet, catatan atau dokumentasi perusahaan dan studi kepustakaan terkait dengan topik penelitian. Data sekunder merupakan data yang diperoleh melalui studi kepustakaan atau hasil dari pengumpulan data atau informasi dari literatur dan referensi yang terkait dengan topik penelitian (Oei, 2010). Data penelitian ini dikumpulkan oleh peneliti dan diperoleh melalui pihak lain berupa harga saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi serta sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai saham Syariah pada periode 2018-2020. Data ini merupakan hasil penelusuran peneliti di situs Bursa Efek Indonesia *www.idx.co.id* dan literatur lainnya

D. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data dengan melakukan pencatatan dari buku atau literatur untuk memperoleh data yang dibutuhkan (Suharsimi, 2002). Metode Dokumentasi dilakukan dengan melakukan studi kepustakaan yaitu dengan mengumpulkan bahan-bahan yang berkaitan dengan penelitian terdahulu yang berasal dari jurnal-jurnal ilmiah, literatur-literatur, serta publikasi-publikasi lain yang dapat dijadikan sumber penelitian. Oleh karena itu studi pustaka bersifat teoritis, sehingga penelitian yang dilakukan memiliki landasan teori yang kuat.

Batasan waktu untuk periode peristiwa ini yaitu 21 hari dimana 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman merger dan akuisisi. Di dalam penentuan lamanya periode peristiwa tidak ada standar bakunya. Pemilihan periode penelitian ini dipilih karena diharapkan pergerakan harga saham peristiwa yang terjadi tidak dipengaruhi peristiwa lain. Periode pengamatan selama 10 hari dipilih sebab rentang waktu sedemikian itu dirasa cukup, sebab menurut McWilliams dan Siegel dalam Yunita (2007), jarak *event window* yang terlalu panjang akan menimbulkan dua permasalahan. Pertama, akan mengurangi kekuatan uji statistik dan mengakibatkan kesalahan dalam menarik kesimpulan tentang signifikansi *event*. Kedua, makin panjang periode akan semakin sulit mengisolir *event window* dari *confounding effect* (efek pengganggu). Alasan lain dari diambilnya Batasan waktu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa adalah pada penelitian terdahulu yaitu Astria, N. (2012) juga mengambil batasan waktu tersebut.

E. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2009). Populasi pada penelitian ini adalah saham syariah yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 yang melakukan pengumuman merger dan akuisisi sebanyak 15 perusahaan.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2009). Penelitian dengan jumlah populasi yang besar, maka tidak memungkinkan untuk mempelajari semua yang ada dalam populasi misalnya keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka penelitian dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi tersebut (Sugiyono, 2009). Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Dalam *purposive sampling*, populasi adalah yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai yang dikehendaki oleh peneliti (Zikmund, 1997 p.428) yaitu:

1. Perusahaan publik yang terdaftar di BEI dan melakukan pengumuman merger dan akuisisi pada tahun 2018-2020
2. Perusahaan pengakuisisi dan tidak melakukan aksi korporasi selain merger dan akuisisi selama periode pengamatan.
3. Informasi mengenai tanggal pengumuman diketahui dengan jelas.

Tabel 3.1 Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah perusahaan
1.	Saham Syariah yang terdaftar di BEI dan melakukan pengumuman merger dan akuisisi pada tahun 2018-2020	15
2.	Perusahaan yang melakukan <i>Corporate Action</i> selain Merger dan Akuisisi pada periode pengamatan	(0)
3	Informasi mengenai tanggal pengumuman tidak diketahui dengan jelas.	(0)
Sampel penelitian		15

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan oleh peneliti, maka perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut dan menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 3.2 Daftar Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	Tanggal Aksi Korporasi
1.	PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	JPFA	28 Agustus 2020
2	PT. Adaro Energy Tbk.	ADRO	03 Agustus 2020
3	PT. Bank BRI syariah Tbk.	BRIS	13 Oktober 2020
4	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	28 Oktober 2019
5	PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk.	TPIA	14 Oktober 2020
6	PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk.	GDST	07 Juni 2018
7	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	17 Juli 2020
8	PT. Jasnita Telekomindo Tbk.	JAST	29 Juli 2019
9	PT. Kapuas Prima Coal Tbk.	ZINC	25 juli 2018
10	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	28 Desember 2018
11	PT. Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	MIKA	4 Feebruari 2019
12	PT. Sejahtera Anugrahjaya Tbk.	SRAJ	02 Mei. .. 2018
13	PT. Semen Indonesia Tbk.	SMGR	12-Nov-18
14	PT. Surya Citra Media Tbk.	SCMA	21 Maret 2018
15	. PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS	20 MARET 2020

F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Menurut Sugiyono (2013), variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan untuk dipelajari, sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel yang

digunakan pada penelitian adalah *abnormal return*, *actual return*, *market return* sedangkan variabel yang dianalisis adalah *abnormal return*.

Dalam definisi operasional variabel ini, akan dibahas mengenai beberapa hal atau istilah yang berhubungan dengan penelitian ini (Jogiyanto, 2009), yaitu :

1. *Abnormal return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return actual* dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor (Jogiyanto, 2003:412). Tingkat keuntungan saham sesungguhnya ditentukan dengan mencari selisih dan membandingkan harga saham emiten secara harian.

Ada tiga model yang digunakan untuk mengestimasi *abnormal return* yaitu, model yang disesuaikan dengan rata-rata (*Mean Adjusted Model*), model pasar (*Market Model*), model yang disesuaikan dengan pasar (*Market Adjusted Model*). Pada penelitian ini *Abnormal Return* dihitung dengan *Market Adjusted Abnormal return*, yaitu merupakan selisih *return* saham yang dihitung dari *return individual* dikurangi *return* ekspektasi.

Rumus *Abnormal Return* :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R)_{it}$$

Keterangan :

AR = *abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = *Return Sahami* pada periode t

E(R)_{it} = *Return* ekpektasi pada periode t

2. *Return Saham Individual*

Return Saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah. *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko dimasa datang.

Rumus *Return Saham* :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} : *Return* saham i pada hari t

P_{it} : Harga saham i pada t

P_{it-1} : Harga saham i pada hari i-t

3. *Return* Ekspektasi (*expected return*)

Suad Husnan (2005) menjelaskan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan keuntungan yang akan diterima oleh investor atas investasinya di perusahaan emiten di masa yang akan datang. Tingkat pengembalian ini sangat dipengaruhi oleh prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Pada penelitian ini *Return* Ekspektasi menggunakan rumus CAPM. Husnan (2005:177) mengemukakan bahwa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan model untuk menentukan harga suatu aset. CAPM merupakan teori modal modern yang menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan terkait dengan risiko (Michailidis, 2006.h.2). Model ini menjelaskan bagaimana menentukan harga suatu saham dengan mempertimbangkan risiko yang terkandung di dalamnya. Berdasarkan beberapa pendapat para ahli di atas pada dasarnya bahwa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) adalah suatu model atau cara untuk mengestimasi nilai *return* suatu aset financial dengan membandingkan antara variabel risiko yang ditanggung dan *return* yang diterima. Tujuan utama dari penggunaan CAPM adalah untuk menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dari investasi yang berisiko. Selain itu, CAPM dapat membantu investor dalam menghitung risiko yang tidak dapat didiversifikasi dalam suatu portofolio dan membandingkannya dengan prediksi tingkat pengembalian (*return*).

Rumus *Return* Ekspektasi dengan :

$$E(R) = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan :

$E(R)$ = *return* ekspektasi

R_f = *risk free* / suku bunga bebas resiko (*SBI Rate*)

R_m = *return market* (*return IHSG*)

β = *beta* saham

G. Tahapan Analisis

Dalam penelitian ini, data mempunyai kedudukan paling tinggi karena data merupakan penggambaran variabel yang diteliti, dan fungsinya sebagai pembentukan hipotesis. Oleh karena itu, benar tidaknya data sangat menentukan mutu hasil penelitian. Penelitian ini merupakan *event study* yang menggunakan pendekatan *abnormal return*, untuk menguji kandungan informasi. Menurut Jogiyanto (1998) dan Weston et al (1990), ada tiga model yang digunakan untuk mengestimasi *abnormal return* yaitu model rata-rata disesuaikan, model pasar, dan model pasar disesuaikan. Penelitian ini menggunakan model pasar disesuaikan (*market adjusted model*). *Market adjusted model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu emiten adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Pertimbangan penggunaan model ini karena tidak memerlukan periode estimasi seperti pada model lain. Mengacu model yang digunakan, maka untuk menguji hipotesis dilakukan tahapan sebagai berikut:

a. Melakukan perhitungan *Abnormal return*

1. Menghitung *actual return* saham syariah pada periode pengamatan dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} : *Return* saham i pada hari t

P_{it} : Harga saham i pada t

P_{it-1} : Harga saham i pada hari i-t

2. Menghitung *return* Ekspektasi (*expected return*) dengan rumus:

$$E(R) = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan :

$E(R)$ = *return* ekspektasi

R_f = *risk free* / suku bunga bebas resiko (*SBI Rate*)

R_m = *return market* (*return IHSG*)

β = *beta* saham

β = Covariansi (return asset, return market) ÷ Variansi (return market)

3. Menghitung *abnormal return* selama periode pengamatan dengan menggunakan rumus :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R)_{it}$$

Keterangan :

AR = *abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = *Return Sahami* pada periode t

$E(R)_{it}$ = *Return* ekpektasi pada periode t

b. Uji Analisis Deskriptif

Menurut Ghozali (2016) analisis deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran data yang akan dianalisis. Analisis deskriptif adalah dasar dari analisis inferensial atau analisis lanjut. Ada beberapa macam teknik analisis deskriptif, secara umum terbagi menjadi dua, yaitu ukuran tendensi sentral dan ukuran penyebaran data. Ukuran tendensi sentral adalah suatu ukuran yang digunakan untuk mengetahui kumpulan data mengenai sampel atau populasi yang disajikan dalam tabel atau diagram yang dapat mewakili sampel atau populasi, ukuran dari tendensi sentral adalah rata-rata (mean), median, modus, kuartil, desil, dan persentil. Ukuran penyebaran data adalah ukuran statistik yang digunakan untuk mengetahui luas penyebaran data atas tingkat homogenitas data. Ukuran penyebaran data tersebut adalah, rata-rata deviasi (deviasi mean), minimum, maximum, dan standar deviasi.

c. Uji normalitas data

Uji Normalitas Dalam penelitian ini menggunakan *Shapiro-Wilk* dikarenakan data pada penelitian ini kurang dari 50 sampel, dengan menggunakan *Shapiro-Wilk* tentu penelitian ini akan lebih optimal. Menurut Singgih Santoso (2014: 191), data

dikatakan berdistribusi normal (simetris) dalam uji *Shapiro-Wilk* jika nilai Signifikansi lebih besar dari 0,05.

Adapun pengambilan keputusan dalam uji normalitas ini adalah sebagai berikut:

$\alpha > 0,05$ = Data berdistribusi normal

$\alpha < 0,05$ Data tidak berdistribusi normal

d. Menyusun hipotesis statistik

H1 = Terdapat reaksi pada saham syariah sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

H2 = Terdapat perbedaan *abnormal return* saham Syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 sebelum dan sesudah melakukan pengumuman merger dan akuisisi.

e. Menentukan taraf signifikan.

Taraf signifikan yang digunakan adalah $\alpha \leq 0,05$

f. Uji hipotesis statistik

a. Uji Hipotesis 1

Pengujian dilakukan berdasarkan uji t satu arah (*one-tailed t-test*). Hasil pengujian signifikansi tersebut dilakukan dengan nilai signifikansi masing-masing hari. Alat uji yang digunakan adalah SPSS Uji t untuk satu sampel dalam istilah lain biasanya disebut dengan *One Sample t-test Method*, merupakan prosedur uji t untuk sampel tunggal jika rata-rata suatu variabel tunggal dibandingkan dengan suatu nilai konstanta tertentu.

Keputusan uji *One Sample T-Test* hipotesis dibuat dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima, sebaliknya Ha ditolak.
2. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak, sebaliknya Ha diterima.

H_0 = Tidak terdapat reaksi pada saham syariah sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi

H_a = Terdapat reaksi pada saham syariah sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi

b. Uji Hipotesis 2

Uji Hipotesis Statistik dimungkinkan dengan menggunakan dua metode yaitu uji statistik parametrik apabila data berdistribusi normal menggunakan *paired sample T-Tests* dan uji statistik non parametrik apabila data tidak berdistribusi normal dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Penelitian ini merupakan penelitian statistik parametrik, oleh sebab itu menggunakan *paired sample T-Tests*.

Uji *Paired Sample T-Test*, yang merupakan pengujian untuk membandingkan selisih dua *mean* dari dua sampel yang berpasangan dengan data berdistribusi normal. Sampel berpasangan berasal dari subjek yang sama, setiap variabel diambil saat situasi dan keadaan yang berbeda. Uji ini juga disebut Uji T. Uji *Paired Sample T-Test* menunjukkan apakah sampel berpasangan mengalami perubahan yang bermakna. Hasil dari pengujian ini ditentukan oleh nilai signifikansinya. Nilai ini kemudian menentukan keputusan yang diambil dalam penelitian.

- Nilai signifikansi (2-tailed) ≥ 0.05 menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara variabel awal dengan variabel akhir. Ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang bermakna terhadap perbedaan perlakuan yang diberikan pada masing-masing variabel
- Nilai signifikansi (2-tailed) ≤ 0.05 menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara variabel awal dengan variabel akhir. Ini menunjukkan terdapat pengaruh yang bermakna terhadap perbedaan perlakuan yang diberikan pada masing-masing variabel.

Keputusan uji *Paired Sample T-Test* hipotesis dibuat dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.

2. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.

H_0 = Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada saham syariah sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi

H_a = Terdapat perbedaan *abnormal return* pada saham syariah sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka pada penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi pada saham Syariah yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Pasar tidak bereaksi secara signifikan karena informasi telah menyebarluas sebelum pengumuman resmi dilakukan.
2. Sejalan dengan rekasi pasar harian, pengumuman merger dan akuisisi juga tidak menghasilkan perbedaan *abnormal return* pada saham Syariah yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 sebelum dan sesudah melakukan pengumuman merger dan akuisisi.
3. Informasi mengenai merger dan akuisisi sudah terdistorsi sebelum pengumuman dilakukan sehingga muatan informasi yang ditimbulkan tidak memiliki makna lebih bagi pelaku pasar modal pada saat pengumuman karena pasar telah dan sedang bereaksi pada saat sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman merger dan akuisisi.

B. Keterbatasan Penelitian

Setelah menyimpulkan hasil penelitian, peneliti juga menyimpulkan bahwa dalam penelitian ini memiliki keterbatasan pada beberapa hal, yaitu :

1. Penelitian ini memasukkan seluruh saham syariah tanpa mempertimbangkan tingkat likuidasi saham di pasar modal, maka dari itu dengan memperketat syarat sampel terutama tingkat likuidasi saham akan membuat hasil penelitian lebih baik.
2. Adanya saham yang memiliki *return* nol, yang berarti terdapat beberapa saham yang kurang aktif diperdagangkan dalam bursa saham sehingga menjadi sampel yang kurang mendukung proses penelitian.

C. Saran

Dari hasil serta kesimpulan yang diperoleh selama proses pengujian data dan adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran :

1. Bagi investor dan pelaku pasar

Para pelaku pasar saham perlu meningkatkan kapabilitas terkait pengetahuan investasi dan mengasah kemampuan agar lebih peka dalam menangkap sinyal peluang kapan saat yang tepat untuk melakukan investasi tanpa harus terpengaruh oleh isu-isu yang belum tentu benar dan cenderung menggiring pelaku pasar untuk melakukan tindakan tertentu, khususnya isu-isu yang berkaitan dengan kinerja fundamental dan aksi korporasi seperti merger dan akuisisi sehingga pelaku pasar dapat memiliki peluang memperoleh *return* saham yang lebih besar. Informasi terkait merger dan akuisisi selalu diberikan secara transparan melalui situs resmi bursa efek Indonesia, maka dari itu investor harus terus meng-*update* informasi terkait hal ini.

2. Bagi emiten

Perlunya kehati-hatian dan transparansi dalam melakukan pengumuman aksi korporasi utamanya merger dan akuisisi agar nantinya dapat memberi manfaat terhadap perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham baik jangka pendek maupun jangka panjang.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Diperlukan tambahan variabel untuk mengukur reaksi pasar agar benar-benar tercermin reaksi dari pengumuman yang dikeluarkan oleh emiten yang sahamnya tercatat sebagai saham syariah. Penelitian selanjutnya dapat memperbanyak sampel atau memperpanjang tahun periode pengamatan. Sebaiknya penentuan sampel perusahaan juga dicari untuk kategori saham syariah yang lebih aktif di BEI agar tidak menghasilkan *return nol*. Dengan ini penelitian selanjutnya dapat benar-benar menggambarkan pasar saham utamanya saham Syariah di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhigbe, Aigbe and Madura, Jeff, 1996, "Intra-Industry Effects of Voluntary Corporate Liquidations," *Journal of Business Finance & Accounting*, September: 915-930
- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi Pertama, Mediasoft Indonesia
- Asquith, Paul, and Kim, E. H., 1982, "The Impact of Merger Bids on Participating Firms Securityholders," *Journal of Finance*, pp. 1209-1228
- Asri, Marwan, 1998, "Banking Acquisition: Acquirer's Aggressiveness and Stock Returns (a case study in the American Banking Systems)," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.1 No.2, Juli: 208-218
- Astria, N. (2012). Analisis dampak pengumuman merger dan akuisisi terhadap abnormal *return* saham perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2).
- Auqie, V. (2013). Dampak merger dan akuisisi terhadap abnormal *return* dan kinerja keuangan bidder firm di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. *Calyptra*, 2(2), 1-16.
- Baginski, S. P., 1987, "Intra-Industry Information Transfer A Sociated with Management Forecast of Earnings," *Journal of Accounting Research*, Vol.25 No.2, Autumn: 196-216
- Choliq, Mochamad, 1998, "Akuisisi Eksternal dan Akuisisi Internal: Tanggapan Pasar terhadap Akuisisi di Bursa Efek Jakarta 1990-1997," *Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada*, Yogyakarta
- Dodd, P., 1980, "Merger Proposals, Management Discretion and Stockholder Wealth," *Journal of Financial Economics* 8: 105-138

- Edward, M. Y. (2012). Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Merger dan Akuisisi. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 9(1).
- Epriyeni, A. (2014). Pengaruh Pengumuman Merger, Akuisisi dan Right issue Terhadap Abnormal *return* Saham di Bursa Efek Indonesia.
- Epriyeni, A. (2014). Pengaruh Pengumuman Merger, Akuisisi dan Right issue Terhadap Abnormal *return* Saham di Bursa Efek Indonesia.
- Farlianto, 1996, "Pengaruh Akuisisi terhadap Kinerja Saham *Bidder Firms* di Bursa Efek Jakarta," *Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada*, Yogyakarta
- Firth, Michael, 1996, "Dividend Changes, Abnormal *Return*, and Intra-Industry Firm Valuations," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, June:189-211
- Foster, George, 1986, *Financial Statement Analysis*, Second edition, Prentice-Hall International, Inc.
- Gaughan, Patrick A , 2000, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* Wiley, New Jersey Hartono,
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Halpern, P. J., 1983, "Corporate Acquisition: A Theory of Special Cases? A Review of Studies Applied to Acquisition," *Journal of Finance*, pp. 297-317
- Hendriksen, E.S. dan M.F.V. Breda. 2001. *Accounting Theory*. Sixth Edition. Irwin McGraw-Hill
- Hitt, Michael. A., Ireland, R.D., dan Hoskisson, R.E., 1997, *Strategic Management: Competitiveness and Globalization*, 2nd Edition, West Publishing Company, Minneapolis
- Husnan, Suad, 1996, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta
- Hutagalung, Anita ,2002, Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Jakarta, *Sinergi* Vol 4, No 2, 2002\
- Jogiyanto, 2005, *Pasar Efisien Secara Keputusan*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Livingston, M., 1977, "Industry Movements of Common Stocks," *Journal of Finance*, pp. 861-874
- Lestari, F. T. (2008). Efek pengumuman buy back saham (event studi pada bei dalam periode tahun 2002-2007

- Neely, Walter, P., 1987, "Banking Acquisitions: Acquirer and Target Shareholder Returns," *Financial Management*, Vol.16 No.4 Winter: 66-73
- Oei, Istijanto. 2010. *Riset Sumber Daya Manusia*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Pearce and Robinson, 1996, *Manajemen Strategik Formulasi, Implementasi, Dan Pengendalian*, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Rachmawati, Eka, N., 2000, "Pengaruh Pengumuman Merjer dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta," *Tesis Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada*, Yogyakarta
- Reynaldi, P., Kupefaksi, M., & Hasnawati, S. (2020). Market Reaction Toward The Announcement of Domestic Market Obligation For Coal Price. *International Journal of Economics and Management Studies*, 7(2), 159-163
- Safitri, R. A. (2019). *Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, Universitas Islam Indonesia).
- Sanusi, Anwar. 2016. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta. Salemba Empat.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodelogi Penelitian Untuk Bisnis*. Salemba Empat. Jakarta.
- Suardewi, Desak Agung Oka, 1999, "Pengaruh Pengumuman Merjer dan Akuisisi terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Pengakuisisi di BEJ," *Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada*, Yogyakarta
- Sugiyono, 2013. *Metode Penelitian Kombinasi*. Bandung: CV Alfabeta.
- Swandari, Fifi, 1999, "Dampak Jangka Panjang terhadap Kemakmuran Pemegang Saham: Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal," *Tesis Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada*, Yogyakarta
- Vijh, Anand, M., 1994, "The Spinoff and Merger Ex-Date Effects," *Journal of Finance*, Vol. XLIX No. 2, pp. 581-609
- Vijh, Anand, M., 1994, "The Spinoff and Merger Ex-Date Effects," *Journal of Finance*, Vol. XLIX No. 2, pp. 581-609
- Weston, J. F., Chung, K. S., & Hoag, S. E., 1990, *Mergers, Restructuring, and Corporate Control*, Prentice-Hall, New Jersey
- Wibowo, A., & Pakereng, Y. M. (2001). Pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam sektor industri yang sama di bursa efek Jakarta. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 16(4).

- Widodo, S. (2007). *Analisis pengaruh rasio aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar, Terhadap Return Saham Syariah dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (jii) Tahun 2003–2005* (Doctoral dissertation, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro).
- Wiriastari, R., & MAHFUD, M. K. (2010). *Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI tahun 2004-2008* (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS DIPONEGORO).
- Yudyatmoko, 2000, “Pengaruh Akuisisi terhadap Perubahan *Return* Saham dan Kinerja Perusahaan,” *Tesis Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada*, Yogyakarta
- Yudyatmoko, 2000, “Pengaruh Akuisisi terhadap Perubahan *Return* Saham dan Kinerja Perusahaan,” *Tesis Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada*, Yogyakarta
- Zikmund, W. G., 1997, *Business Research Methods*, fifth edition, The Dryden Press, Florida.
- <https://www.ojk.go.id/>
- <https://www.idx.co.id/>
- <https://www.reuters.com>