

**ANALISIS PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH MERGER**  
(Studi Peristiwa pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2015-2021)

(Skripsi)

Oleh

Ninda Kurnia Fitriani



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
2023**

## ABSTRAK

### ANALISIS PERBANDINGAN ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM DAN SESUDAH MERGER (Studi Peristiwa pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2021)

Oleh

**Ninda Kurnia Fitriani**

Jumlah merger di Indonesia bertambah seiring waktu karena dampak dari aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperluas jangkauan bisnisnya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* lima hari sebelum dan lima hari sesudah suatu perusahaan resmi melakukan merger dengan perusahaan lain. Penelitian ini memiliki 64 sampel berupa 64 penggabungan yang perusahaannya tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021. *One sample t-test* digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur reaksi pasar harian dan *two paired sample t-test* digunakan untuk uji statistik deskriptif. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* yang signifikan antara sesudah dan sebelum merger. Reaksi pasar harian menunjukkan adanya reaksi yang signifikan pada *Abnormal Return* di hari pertama setelah merger dan terdapat *Trading Volume Activity* yang signifikan pada hari ke empat dan lima sebelum merger dan hari ketiga setelah merger. Secara kumulatif, dapat disimpulkan bahwa aksi korporasi merger tidak memberikan informasi yang positif di sekitar tanggal peresmian merger.

**Kata Kunci:** Merger, Reaksi Pasar, *Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity*.

## **ABSTRACT**

### **COMPARATIVE ANALYSIS OF ABNORMAL RETURNS AND TRADING VOLUME ACTIVITY BEFORE AND AFTER THE MERGER (Study of Events in Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange Period 2015-2021)**

**By**

**Ninda Kurnia Fitriani**

*The number of mergers in Indonesia is increasing as an impact of corporate action to expand their business and reach the planned growth. The objective of the study is find the difference of abnormal return and trading volume activity at 5 days before and 5 days after the merger day. Using a sample of 64 mergers deals with the company listed at Bursa Efek Indonesia between 2015-2021, one sample t-test is used to measuring the market reaction and paired two sample t-test for statistical experiment. Result of this research shows that there is significant differences between abnormal return and trading volume activity in general and in the period of moment before and after merger around ten days of research period. In the case of daily market reaction, there is only one day that having abnormal return and three days for trade volume activity that having the significant difference. Cumulatively, it's concluded that the corporate action, merger, have zero positive information content in the short period around the merger day so that the market in igeneral give no reaction.*

**Keywords :** Merger, Maket Reaction, Abnormal Return, and Trading Volume Activity

**ANALISIS PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH MERGER  
(Studi Peristiwa pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2015-2021)**

**Oleh**

**NINDA KURNIA FITRIANI**

**Skripsi**

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar  
SARJANA MANAJEMEN**

**Pada**

**Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG BANDAR LAMPUNG  
2023**

Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN ABNORMAL  
RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY  
SEBELUM DAN SESUDAH MERGER  
(Studi Peristiwa pada Perusahaan yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2021)**

Nama Mahasiswa : **Ninda Kurnia Fitriani**

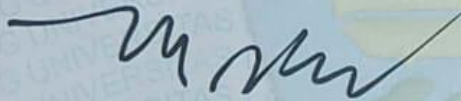
NPM : **1811011085**

Jurusan : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**

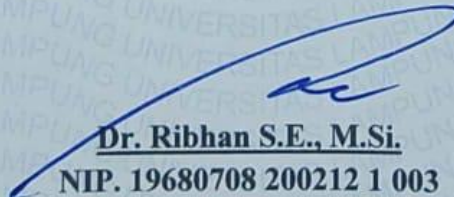
**MENYETUJUI**

**Komisi Pembimbing I**



**Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**  
**NIP. 196004261987031001**

**Ketua Jurusan Manajemen**



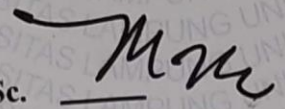
**Dr. Ribhan S.E., M.Si.**  
**NIP. 19680708 200212 1 003**

**MENGESAHKAN**

1. Tim penguji

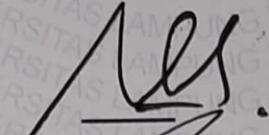
Ketua Penguji

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



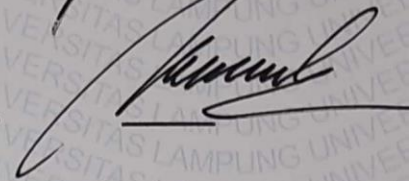
Sekretaris Penguji

: **Muslimin, S.E., M.M.**



Penguji Utama

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



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



**Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.**  
**NIP. 19660621 199003 1 003**



**Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 20 Desember 2023**

## SURAT PENYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Ninda Kurnia Fitriani  
NPM : 1811011085  
Program Studi : S1 Manajemen  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung  
Judul : ANALISIS PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH MERGER (Studi Peristiwa pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2021)

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil karya saya sendiri, bukan duplikasi atau hasil karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada peneliti.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Bandar Lampung, 26 September 2023

Yang Membuat Pernyataan,



Ninda Kurnia Fitriani

NPM 1811011085

## RIWAYAT HIDUP



Penulis memiliki nama lengkap Ninda Kurnia Fitriani. Seorang perempuan yang lahir pada tanggal 16 Maret 2000 di Kota Metro, Lampung. Penulis merupakan anak pertama dari dua bersaudara pasangan Bapak Sri Margiono dan Ibu Rini Kurniasih. Jenjang Pendidikan formal yang pernah ditempuh penulis dimulai dari Taman Kanak-Kanak (TK) Dharma Wanita Lampung pada tahun 2005-2006, Tingkat Sekolah Dasar (SD) Negeri 1 Metro Pusat Lampung pada tahun 2006-2012, tingkat Sekolah Menengah Pertama (SMP) Negeri 2 Metro pada tahun 2012-2015, dan tingkat Sekolah Menengah Atas (SMA) Negeri 3 Metro pada tahun 2015-2018.

Pada tahun 2018 penulis terdaftar sebagai mahasiswa S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN. Selama menempuh Pendidikan S1, penulis aktif tergabung dalam organisasi Economic English Club (EEC).



**MOTTO**

*“Great things are not done by impulsive, but by a series of small things brought together”*

(Vincent van Gogh)

## **PERSEMBAHAN**

Dengan mengucapkan Alhamdulillahirabbil'alamin puji syukur kepada Allah SWT berkat ridho-Nya skripsi ini dapat terselesaikan.

Karya tulis ini kupersembahkan kepada :

### **Kedua Orang Tuaku**

Bapak Sri Margiono dan Ibu Rini Kurniasih, terima kasih telah membesarkanku dengan penuh kasih sayang, mendo'akanku di setiap waktu, serta memberi dukungan dan semangat sehingga aku bisa menyelesaikan skripsi ini. Semoga Allah SWT selalu memberikan kesehatan, kebahagiaan, dan umur yang panjang kepada Ayah, agar bisa melihat putrinya sukses sesuai dengan yang Ayah impikan, amin.

## SANWACANA

Bismillahirrohmanirrohim,

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga peneliti ini dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ANALISIS PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH MERGER (Studi Peristiwa pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2021)”, sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Program Studi Strata Satu (S-1) Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Universitas Lampung.

Bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak yang telah diperoleh peneliti dapat membantu mempermudah proses penyusunan skripsi ini. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, ingin menyampaikan rasa hormat dan terimakasih yang tulus kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., 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. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si. selaku sekretaris Jurusan S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc. selaku Pembimbing Utama yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan yang sangat berharga selama proses penyusunan skripsi ini.
5. Ibu Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E. selaku Dosen Pembahas Pertama atas kesediannya memberikan kritik dan saran yang sangat bermanfaat untuk penelitian ini.
6. Bapak Hidayah Wiweko, S.E., M.Si. selaku Pembahas Kedua saya sampai saat Seminar Proposal, yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan yang sangat berharga selama proses penyusunan skripsi ini hingga masa pensiunnya berakhir. Selamat pensiun bapak, semoga pengabdian bapak dan

semua ilmu yang diberikan selama ini sebagai dosen menjadi ladang pahala yang tak terhenti.

7. Bapak Muslimin, S.E., M.M. selaku Dosen Pembahas Kedua atas kesediannya memberikan kritik dan saran yang sangat bermanfaat untuk penelitian ini.
8. Ibu Faila Shofa, S.E, M.S.M. selaku dosen Pembimbing Akademik selama masa perkuliahan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
9. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmunya selama proses perkuliahan berlangsung.
10. Seluruh Staf Akademik, Administrasi, Tata Usaha, Pegawai, Staf Keamanan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu baik selama proses perkuliahan maupun penyusunan skripsi, terimakasih atas segala kesabaran dan bantuan yang telah diberikan.
11. Keluarga besar yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terimakasih telah memberikan segala dukungan kepadaku selama ini.
12. Sahabatku Anggraita Dyah Kurniajati. Terima kasih telah menjadi partner, teman, sahabat, keluarga yang telah menemani dan memberikanku dukungan terbaiknya selama saya mengerjakan skripsi ini. Semoga Mamih selalu dikelilingi oleh kebahagiaan dan segala yang dicita-citakan selama ini dapat segera tercapai.
13. Sahabat-sahabat perkuliahanku. Terima kasih sudah menemani dan saling mendukung dari masa ospek sampai saat wisuda. Semoga kalian selalu bahagia dan kita bisa mencapai cita-cita kita masing- masing, amin.
14. Seluruh teman-teman Manajemen Angkatan 2018 yang saat ini sedang menggapai pencapaian hidupnya masing-masing. Terima kasih telah bersama dari awal perkuliahan dan saling membantu sama lain.
15. Diriku sendiri, terima kasih telah berjuang melewati banyak proses yang cukup berat untuk berada di titik ini, terima kasih sudah percaya kalau kita mampu melewati ini, terus semangat untuk menggapai masa depan yang lebih baik dan tidak takut untuk mencoba hal baru. Selalu bersyukur atas segala sesuatu yang terjadi di dalam hidup yang membuat kita semakin dewasa.

16. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terimakasih atas segala bantuan, doa, dan dukungannya selama ini.

Semoga Allah SWT membalas setiap kebaikan semua pihak yang telah membantu penulis selama ini, hanya ucapan terimakasih yang dapat penulis sampaikan. Sebagai penutup, penulis berharap semoga semua yang penulis buat dapat memberikan kebermanfaatan bagi seluruh pihak.

Bandar Lampung, 12 Desember 2023

Penulis,



Ninda Kurnia Fitriani

NPM 1811011085

## DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI .....	iv
DAFTAR GAMBAR .....	vi
DAFTAR TABEL .....	vii
<b>I. PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan Penulisan .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	6
<b>II. LANDASAN TEORI</b>	
2.1 Landasan Teori .....	7
2.1.1 <i>Signaling Theory</i> .....	7
2.1.2 Teori Efisiensi Pasar .....	8
2.1.3 Aksi Korporasi Perusahaan .....	9
2.1.4 Merger .....	13
2.1.5 <i>Abnormal Return</i> .....	14
2.1.6 <i>Trade Volume Activity</i> .....	15
2.1.7 <i>Event Study</i> .....	15
2.2 Penelitian Terdahulu .....	16
2.3 Kerangka Konseptual .....	18
2.4 Hipotesis Penelitian .....	19
2.4.1 Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Merger .....	19
2.4.2 Perbedaan <i>Trade Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Merger .....	20
<b>III. METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Jenis dan Sumber Data .....	21
3.2 Populasi dan Sampel .....	21
3.3 Devinisi Operasional dan Variabel Pengukuran .....	22
3.3.1 <i>Abnormal Return</i> .....	23
3.3.2 <i>Trading Volume Activity</i> .....	24
3.4 Metode Analisis Data .....	24
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	24

3.4.2 <i>Case Processing Summary</i> .....	25
3.4.3 Uji Normalitas.....	25
3.4.4 Uji Hipotesis .....	25
<b>IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Hasil Penelitian.....	27
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	27
4.1.2 Statistik Deskriptif <i>Average Abnormal Return</i> .....	27
4.1.3 Grafik <i>Average Abnormal Return</i> .....	31
4.1.4 Statistik <i>Trading Volume Activity</i> .....	34
4.1.5 Grafik <i>Trading Volume Activity</i> .....	38
4.1.6 <i>Case Processing Summary</i> .....	41
4.1.7 Hasil Uji Normalitas.....	42
4.2 Hasil Uji Hipotesis.....	44
4.2.1 Hasil Uji <i>Abnormal Return</i> .....	46
4.2.2 Hasil Uji <i>Trade Volume Activity</i> .....	48
4.3 Pembahasan .....	51
4.3.1 Pengaruh Pengumuman Merger terhadap <i>Abnormal Return</i> .....	51
4.3.2 Pengaruh Pengumuman Merger terhadap <i>Trade Volume Activity</i> ..	52
<b>V. SIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Simpulan .....	54
5.2 Saran .....	55
DAFTAR PUSTAKA .....	56
LAMPIRAN .....	59

**DAFTAR GAMBAR**

No. Gambar	Halaman
Gambar 1.1 Tren Jumlah Penggabungan Perusahaan Merger dan Akuisisi .....	4
Gambar 2.1 <i>Signaling Environment</i> .....	7
Gambar 2.2 Skema Merger .....	13
Gambar 2.3 Kerangka Konseptual .....	19
Gambar 4.1 Grafik <i>Average Abnormal Return</i> .....	34
Gambar 4.2 Grafik <i>Trade Volume Activity</i> .....	41



**DAFTAR TABEL**

No. Tabel	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu .....	16
3.1 Sampel Penelitian.....	23
4.1 Statistik Deskriptif AAR .....	29
4.2 Hasil Perhitungan <i>Average Abnormal Return</i> .....	33
4.3 Statistik Deskriptif <i>Trade Volume Activity</i> .....	36
4.4 Hasil Perhitungan <i>Trade Volume Activity</i> .....	40
4.5 Hasil <i>Case Processing Summary</i> .....	36
4.6 Hasil Uji Normalitas AAR .....	43
4.7 Hasil Uji Normalitas TVA.....	44
4.8 Hasil Uji <i>One Sample T-test</i> .....	45
4.9 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis.....	46

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Sampel penelitian
- Lampiran 2 Hasil Uji Normalitas
- Lampiran 3 Hasil Uji Reaksi Pasar Harian
- Lampiran 4 Hasil Uji Beda AAR
- Lampiran 5 Hasil Uji Beda TVA
- Lampiran 6 Pergerakan Harga Saham

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Instrumen keuangan yang beredar erat kaitannya dengan pasar modal sebagai lembaga yang menerbitkan setiap instrumennya secara sah dan legal. Dalam kegiatan sehari-hari Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam upaya menjalankan kinerjanya, terdapat instrumen keuangan yang dapat diperdagangkan berupa saham, reksadana, *warrant*, *right*, obligasi, dan instrumen derivatif seperti *futures*, *option*, ataupun instrumen derivatif lainnya. Menurut Undang – Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tertulis bahwa pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dengan memperdagangkan instrumen keuangan sebagai aktivitas operasionalnya, pasar modal bertindak sebagai penghubung antara investor selaku pembeli dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah sebagai pihak penyedia atau penjual. Pasar modal memiliki dua fungsi utama diantaranya pasar modal sebagai fungsi ekonomi guna menyediakan fasilitas untuk mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Serta fungsi lainnya adalah memberikan imbalan (*return*) bagi pihak yang memberikan dana (investor) sesuai dengan jumlah dana yang mereka tanamkan di perusahaan tertuju.

Kemajuan teknologi yang terus berkembang di masyarakat tanpa adanya keterbatasan dan halangan khususnya dalam lingkungan pasar modal membuka mata setiap penduduk di belahan dunia akan kebebasan dalam berinteraksi, menerima informasi, serta bergabung dalam suatu *market place* yang berada dalam sebuah jaringan bisnis yang bersifat mendunia. Kemudahan dalam berinternet merupakan suatu kemajuan teknologi dalam era globalisasi dimana

perkembangan dunia perbankan menjadi lebih modern dan mudah dijangkau oleh siapapun dan dimanapun termasuk didalam upaya melaksanakan kegiatan investasi di pasar modal.

Kegiatan investasi yang mulanya investor harus mendatangi BEI secara langsung yang pada saat itu masih bernama Bursa Efek Jakarta (BEJ) serta masih harus menggunakan kertas dan papan manual untuk melakukan kegiatan transaksi, kini investor dapat menggunakan ponsel genggam yang dibawa sehari-hari untuk membeli suatu instrumen keuangan. Kemudahan kegiatan transaksi inilah yang akan menciptakan persaingan yang sangat ketat antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lain dalam mempertahankan eksistensinya di pasar modal dengan bergantung oleh bagaimana informasi yang didapat oleh para investor yang tersebar secara bebas. Kondisi ini menuntut pelaku pasar modal baik perusahaan maupun investor untuk selalu mengembangkan strategi agar dapat sejalan dengan kemajuan teknologi yang berkembang dan berdaya saing. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk bertahan dalam bursa efek adalah dengan melakukan strategi pertumbuhan atau ekspansi. Strategi ini dapat dilaksanakan melalui pertumbuhan yang dilakukan secara internal maupun eksternal. (Muhammad, 2004).

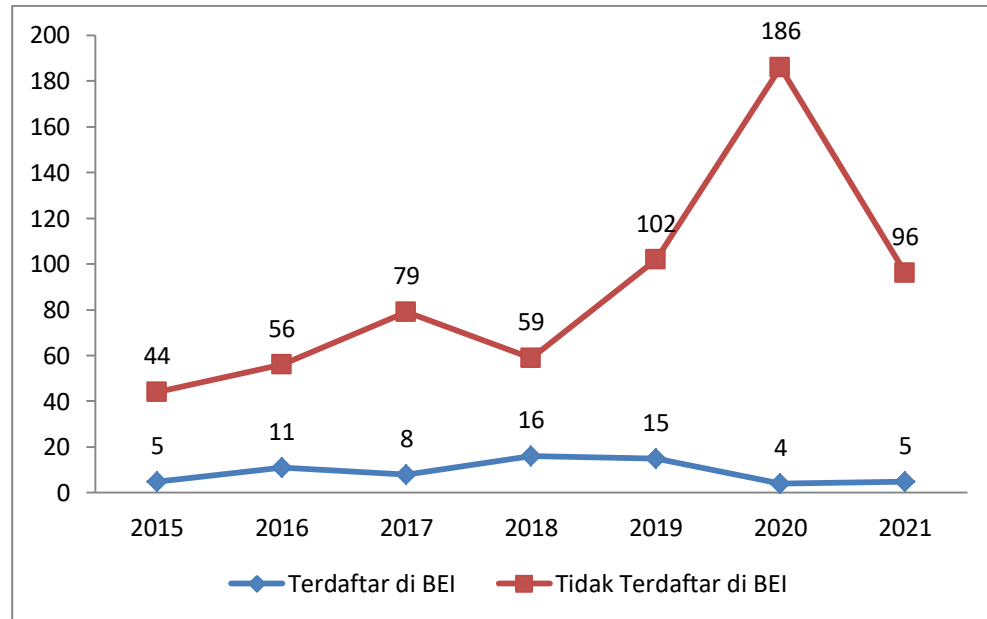
Pertumbuhan internal dapat dilakukan dengan cara memperluas kegiatan perusahaan yang sudah berjalan sebelumnya, seperti membuka cabang baru, menambah variasi maupun diversifikasi produk ataupun memperluas jangkauan pasar. Pertumbuhan eksternal dapat dilakukan dengan mengikutsertakan unit-unit yang berada di luar organisasi atau suatu perusahaan itu sendiri. Unit-unit yang dilibatkan dapat berupa pesaing, pelanggan, perusahaan sejenis ataupun perusahaan yang tidak mempunyai hubungan operasional seperti contohnya melakukan penggabungan usaha. Penggabungan usaha dapat digolongkan ke dalam tiga bentuk, yaitu merger, akuisisi, ataupun konsolidasi.

Menurut Hitt *et all.* (2012) beberapa tahun terakhir merger menjadi penggabungan usaha yang paling banyak diminati karena meningkatkan nilai suatu perusahaan secara positif daripada penggabungan usaha lainnya. Penggabungan usaha untuk wilayah operasional Indonesia sendiri dapat dilakukan oleh setiap perusahaan melalui perantara Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) baik perusahaan

yang sudah terdaftar di BEI maupun perusahaan yang belum terdaftar di BEI. Penelitian Hitt *et al.* (2012) dibuktikan dengan nilai aktivitas merger dan akuisisi Indonesia pada tahun 2016 tumbuh sebesar 25,78% menjadi \$1,98 miliar USD atau setara Rp 26,28 triliun dengan kurs Rp 13.300 per dolar Amerika dari tahun sebelumnya yang mana nilai ini melonjak 453% dari tahun 2015 yang hanya sebesar \$196 juta USD.

Dilihat dari Gambar 1.1 terlihat adanya grafik tren naik dari 2015 ke 2016. Tren ini terus naik hingga tujuh tahun kemudian kecuali pada tahun 2018 yang mana pada tahun ini KPPU sedang melakukan transisi kepengurusan sehingga menghambat proses administrasi penggabungan usaha. Pada tahun 2020 terdapat pelonjakan yang tinggi karena Pemerintah Indonesia menetapkan pandemi COVID-19 secara nasional yang mengharuskan Pemerintah Indonesia mengeluarkan peraturan mengenai Pembatasan Sosial Bersekala Besar (PSBB) dimana setiap warga Indonesia diwajibkan untuk menjaga jarak atau tidak dianjurkan untuk keluar rumah yang mana hal ini menekan konsumsi secara besar-besaran dan menyeluruh. Perusahaan dengan skala operasional kecil harus melakukan penggabungan dengan perusahaan yang lebih besar untuk mempertahankan operasionalnya dengan keadaan masyarakat Indonesia yang harus mengurangi konsumsi maupun daya beli sehari-harinya terlihat dari jumlah penggabungan yang meningkat pesat namun hanya empat penggabungan yang emitennya terdaftar di BEI pada tahun 2020 dari total 172 penggabungan.

Merger merupakan suatu strategi bisnis yang diterapkan dengan menggabungkan antara dua atau lebih perusahaan yang setuju menyatukan kegiatan operasionalnya dengan basis yang relatif seimbang, karena setiap perusahaan memiliki sumber daya dan kapabilitas yang secara bersama-sama dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang lebih kuat.



Sumber: Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU)

**Gambar 1.1 Tren Jumlah Penggabungan Perusahaan Indonesia yang Melakukan Merger pada Tahun 2015-2021**

Grafik diatas menunjukkan bahwa naik turunnya jumlah merger dari tahun ketahun secara tidak langsung menandakan adanya pengaruh merger terhadap keadaan perusahaan seperti keinginan suatu perusahaan untuk meningkatkan kinerja maupun skala operasi.

Salah satu manfaat yang bisa diterima secara langsung oleh perusahaan yang melakukan merger adalah peningkatan volume perdagangan saham akibat adanya kandungan informasi yang diterima investor disekitar pengumuman merger yang dirilis oleh KPPU. Pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan sinyal kepada investor untuk membeli saham perusahaannya yang akan menimbulkan *abnormal return*. Saat terjadi kenaikan *abnormal return*, maka hal ini menunjukkan meningkatnya kepercayaan investor terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan merger. Reaksi pasar atas pengumuman merger dapat diketahui melalui perhitungan *return* harian sebagai perubahan nilai harga saham diseputar tanggal merger.

Hasil penelitian Qomariah (2015) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman merger pada periode jangka panjang namun terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman merger. Ma *et al.* (2009) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman merger di sepuluh negara di Asia termasuk di dalamnya Indonesia.

Bedasarkan hasil yang berbeda dari beberapa penelitian sebelumnya, penulis tertarik untuk mengambil peristiwa merger dengan variabel-variabel yang digunakan diantaranya *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk melakukan penelitian dengan sampel terbaru sebagai topik skripsi dengan judul **ANALISIS PERBANDINGAN ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM DAN SESUDAH MERGER** (Studi Peristiwa pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2021).

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini berupa:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger?
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa merger?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah merger.
2. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah merger.

## 1.4 Manfaat Penelitian

### 1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan bukti terkait teori *Signaling* yang dalam peristiwa ini adalah merger berdasarkan disiplin ilmu yang telah diperoleh selama perkuliahan.

### 1.4.2 Manfaat Praktis

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan bukti terkait pengaruh merger dan akuisisi berdasarkan disiplin ilmu yang telah diperoleh selama perkuliahan.
2. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sebuah sumber informasi untuk meningkatkan wawasan pengetahuan di dunia pendidikan, terutama untuk topik yang berhubungan dengan merger dan akuisisi.
3. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan dan para investor sebagai wacana atau informasi untuk mengetahui dampak yang ditimbulkan oleh merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*.



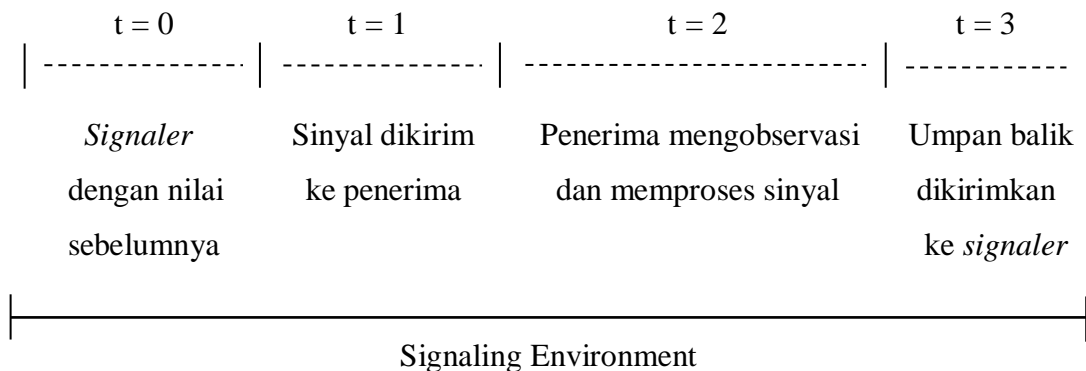
## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 *Signaling Theory*

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 dengan menyatakan bahwa pihak pengirim sinyal atau *signaler* sebagai pihak yang memiliki informasi akan memberikan isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan keadaan atau kondisi perusahaan yang nantinya akan bermanfaat bagi pihak penerima atau *receiver*. Connelly (2010) menuliskan bahwa teori sinyal memiliki dua komponen utama yaitu pemberi sinyal atau yang disebut pemberi sinyal atau *signaler* dan penerima sinyal atau *receiver* dengan empat fase seperti yang dijelaskan pada Gambar 2.1, dijelaskan bahwa umpan balik diberikan dari penerima sinyal ke pemberi sinyal akan reaksi atas informasi yang didapatkan.



**Gambar 2.1 *Signaling Timeline***

Sinyal dapat diartikan sebagai informasi yang diterbitkan oleh pemberi sinyal seperti perusahaan (*manager*) kepada penerima sinyal atau pihak luar (*investor*). Spence (1973) menjelaskan bahwa inti dari teori sinyal ini terdapat pada pemberi sinyal yang diantaranya dapat berupa individu, produk (Kirmani & Rao, 2000), dan organisasi (Ross, 1977) yang terlibat langsung dalam suatu lingkungan perusahaan pemberi sinyal. Sinyal yang berupa informasi ini dapat berisikan

sinyal negatif maupun sinyal positif yang mana keduanya dapat disinyalkan kepada penerimnya sinyal.

Menurut Hartono (2013), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau signal buruk sebelum memberikan umpan balik pada pemberi sinyal. Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif bagi investor, maka terjadi perubahan dalam *abnormal return*, dimana *abnormal return* menjadi naik, sedangkan jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai sinyal negatif bagi investor maka akan terjadi perubahan *abnormal return*, dimana *abnormal return* menjadi turun.

### **2.1.2 Teori Efisiensi Pasar**

Penelitian telah dilakukan Maurice Kendall dalam Samsul (2006) dan menyatakan bahwa pola harga saham tidak dapat diprediksi karena bergerak secara acak (*random walk*). Harga saham bergerak secara acak mempunyai arti bahwa fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru yang akan diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterima dan apakah informasi tersebut memiliki informasi yang positif atau negatif.

Efisiensi pasar (*market efficiency*) secara umum didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dan informasi. Definisi efisiensi pasar secara terperinci dapat diklasifikasikan dalam berbagai pendapat berdasarkan nilai intrinsik sekuritas. Husnan (2009) menuliskan bahwa pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat sebuah informasi baru tentang perubahan harga sekuritas tersebar, semakin efisien pasar modal suatu negara. Sulit bagi para pemodal atau investor untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek apabila informasi yang diterima sangat terbatas ataupun tidak mencerminkan kondisi suatu pasar modal.

Menurut Hartono (2013), terdapat tiga bentuk hipotesis efisiensi pasar yaitu :

1. Efisiensi pasar lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien jika harga-harga mencerminkan keadaan pasar secara penuh informasi masa lalu. Namun, data masa lalu tidak berhubungan dengan data masa sekarang yang menyebabkan investor tidak dapat memprediksikan keuntungan yang tidak normal (*return abnormal*) dengan menggunakan informasi masa tersebut.

2. Efisiensi pasar setengah kuat (*semi-strong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga secara penuh mencerminkan informasi yang dipublikasi termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

3. Efisiensi pasar kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien secara kuat jika harga-harga secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Pasar efisien bentuk ini akan memberikan dampak pada penerima sinyal berupa tidak terdapat individual atau grup investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*).

### **2.1.3 Aksi Korporasi Perusahaan**

Aksi korporasi adalah tindakan yang dilakukan emiten guna memberi hak kepada seluruh para pemegang saham seperti hak untuk hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), hak untuk mendapatkan dividen tunai, saham bonus, saham dividen, hak untuk memesan efek terlebih dahulu, waran, dan hak-hak lain. Keputusan untuk melakukan aksi korporasi harus disetujui dalam rapat umum baik RUPS ataupun Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB). Dasar hukum dalam pasar modal dilakukannya aksi korporasi adalah UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).

Aksi korporasi memiliki pengaruh signifikan terhadap jumlah saham beredar, komposisi dari kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dimiliki pemegang saham, dan pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham di pasar modal. Oleh karena itu, para pemegang saham diharapkan dapat memperhatikan dampak dari

aksi korporasi yang dilakukan perusahaan agar pemegang saham akan memperoleh keuntungan dengan melakukan tindakan yang sesuai.

Perusahaan melakukan aksi korporasi dengan harapan akan menarik perhatian pelaku pasar seperti manager investasi, analisis saham, ataupun investor dimana aksi yang dilakukan dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Beberapa aksi korporasi yang biasa dilakukan oleh suatu emiten perusahaan adalah penawaran umum perdana (*initial public offering-IPO*), pembagian deviden, pemecahan ataupun penyatuan saham, penawaran terbatas (*right issue*) dan pembelian kembali saham (*buy back*).

Menurut Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) aksi korporasi dapat dibagi menjadi dua yaitu tindakan korporasi wajib dan *voluntary corporate action*.

Untuk tindakan korporasi wajib diantaranya:

1. Pembayaran Bunga Obligasi

Bunga obligasi akan diberikan kepada pemegang rekening yang memiliki obligasi hingga tanggal yang telah ditentukan oleh Emiten (*record date*). Pada tanggal pembayaran, C-BEST secara otomatis akan mendistribusikan bunga dari obligasi tersebut ke masing-masing rekening yang berhak berdasarkan daftar pemegang rekening pada tanggal *record date*.

2. Pembayaran Pokok Obligasi

Pembayaran nilai pokok obligasi akan diberikan pada tanggal jatuh tempo, KSEI akan memberikan daftar pemegang rekening kepada emiten. Emiten akan memberikan dana pembayaran nilai pokok obligasi ke KSEI lalu pendistribusian pembayaran pokok obligasi akan diberikan ke pemegang rekening yang berhak setelah KSEI menerima dana dari emiten.

3. Dividen Tunai

Dividen tunai akan diberikan kepada pemegang rekening atau sub-rekening yang memiliki saham pada saat *recording date*. Sistem akan memperhitungkan besaran pajak dan dividen tunai bersih yang berhak diterima berdasarkan tingkat pajak yang dikenakan terhadap setiap pemegang rekening. Emiten akan memberikan total dividen tunai bersih (nett) setelah menerima konfirmasi pembayaran dari KSEI. Pada tanggal

distribusi, sistem KSEI akan mendistribusikan dividen tunai ke rekening pemegang rekening yang berhak.

#### 4. Dividen Saham

KSEI akan mendistribusikan dividen saham kepada pemegang rekening atau sub-rekening yang memiliki saham pada saat *recording date*. Sistem akan memperhitungkan besaran dividen saham yang akan diterima dan pajak yang dikenakan kepada setiap pemegang rekening.

#### 5. Distribusi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau Rights akan diberikan kepada pemegang rekening yang memiliki saham pada saat *recording date*. Sistem akan memperhitungkan besaran HMETD yang akan diterima setiap pemegang rekening sesuai dengan rasio yang diberitahukan oleh emiten kepada KSEI dan KSEI akan mendistribusikan HMETD tersebut ke rekening yang berhak.

#### 6. Saham Bonus

KSEI akan mendistribusikan dividen saham kepada pemegang rekening atau sub-rekening yang memiliki saham pada saat *recording date*. Sistem akan memperhitungkan besaran dividen saham yang akan diterima tanpa memperhitungkan pajak.

#### 7. Distribusi Waran

Distribusi waran akan diberikan kepada pemegang rekening yang memiliki saham pada saat *recording date*. Sistem akan memperhitungkan besaran waran yang akan diterima setiap pemegang rekening sesuai dengan rasio yang diberitahukan oleh emiten kepada KSEI. Emiten akan memberikan total waran yang akan didistribusikan kepada KSEI pada tanggal distribusi, dimana KSEI akan mendistribusikan waran ke rekening yang berhak yang selanjutnya akan diperdagangkan atau di-exercise oleh pemegang rekening.

#### 8. *Mandatory Conversion*

*Mandatory Conversion* merupakan kegiatan mengubah jumlah efek yang dimiliki oleh pemegang rekening dikarenakan aktivitas yang dilakukan oleh emiten. Kegiatan *mandatory conversion* terdiri dari:

a. Merger dan Akuisisi

Merger adalah kegiatan yang dilakukan oleh emiten untuk melakukan penggabungan atas sahamnya. Seluruh emiten yang melakukan merger ini akan menjadi saham emiten (*Issuer*) baru atau akan menggunakan salah satu nama emiten dari seluruh emiten tersebut.

Kegiatan merger atau akuisisi akan mengubah komposisi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki pemegang rekening. Sistem akan mengubah komposisi jumlah efek secara otomatis berdasarkan perhitungan yang diberikan emiten.

b. *Stock Split* atau *Reverse Split*

*Stock split* atau *reverse split* akan mengubah komposisi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang rekening. Sistem akan mengubah komposisi emiten secara otomatis berdasarkan data yang diberikan emiten terkait.

Tindakan korporasi sukarela memerlukan instruksi atau respon dari pemegang rekening atau investor untuk melakukan tindakan korporasi (Pemenuhan Hak Pemodal). Kegiatan *Voluntary Corporate Action* antara lain:

1. Pelaksanaan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) dan Waran

Pelaksanaan (*exercise*) HMETD dan Waran dilakukan oleh pemegang rekening melalui C-BEST. KSEI akan memberikan daftar pemegang rekening yang telah melakukan *exercise*. KSEI akan mendistribusikan saham hasil *exercise* tersebut ke dalam rekening setelah menerima total saham atas *exercise* dari emiten. Setelah tanggal jatuh tempo, sisa HMETD yang tidak di-*exercise* akan dihilangkan atau didebet secara otomatis dari rekening.

2. *Proxy Voting*

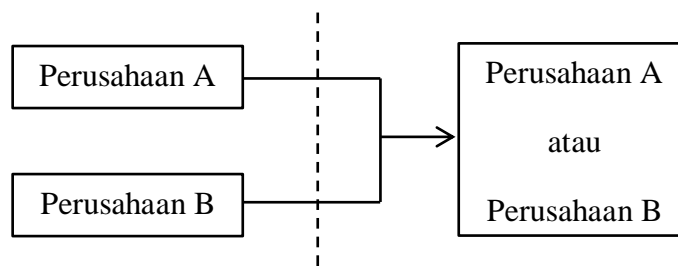
*Proxy voting* adalah perhitungan jumlah suara yang tercatat untuk kegiatan RUPS. Pada tanggal pencatatan atas RUPS, sistem akan mencatat seluruh rekening yang memiliki saldo Efek atas emiten yang melakukan kegiatan

RUPS. Sistem akan mengeluarkan laporan konfirmasi tertulis kepada pemegang rekening yang berhak. Dalam laporan ini terdapat jumlah suara dan efek yang dimiliki untuk keperluan RUPS tersebut.

#### 2.1.4 Merger

Marcel dalam Hutagalung (2002) mendefinisikan merger sebagai 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.

Merger merupakan salah satu strategi yang diambil perusahaan untuk mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan. Merger dalam bahasa latin berasal dari kata “mergere” yang artinya bergabung bersama, menyatu, berkombinasi, yang menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Secara umum, merger merupakan bentuk dari penggabungan perusahaan satu dengan yang lain. Secara lebih terperinci, merger dapat dikatakan sebagai proses penggabungan dua perusahaan dengan salah satu perusahaan tetap berdiri dengan nama perusahaan tersebut sementara yang lain bubar (Moin, 2003).



**Gambar 2.2 Skema Merger**

Menurut Moin (2003) Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya.

### 2.1.5 *Abnormal Return*

Menurut Hartono (2013) *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh para investor. Secara umum, *return* merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor atas investasi yang telah dilakukan sebelumnya dan merupakan salah satu faktor yang memotivasi para investor untuk berinvestasi. *Return* juga dapat dikatakan sebagai suatu imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. Semakin besar *return* yang dihasilkan atau diperoleh oleh suatu investasi, akan semakin besar pula daya tarik investasi tersebut bagi investor, walaupun tetap memperhitungkan faktor risiko yang melekat pada investasi tersebut (Halim, 2015).

*Abnormal return* akan bernilai positif terjadi apabila *return* sebenarnya lebih besar dibandingkan *return* yang diinginkan dan *abnormal return* akan bernilai negatif apabila *return* sebenarnya lebih kecil dibandingkan dengan *expected return*. *Abnormal return* sendiri dapat dibedakan menjadi tiga yaitu:

1. *Abnormal return (AR)*

Kemungkinan tercetaknya *abnormal return* adalah setiap hari pada setiap jenis saham. *Abnormal return* adalah *return* aktual dan *return* ekspektasi yang dihitung secara harian dalam suatu periode waktu *window period*.

2. *Average abnormal return (AAR)*

*Average abnormal return* merupakan rata-rata *abnormal return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. AAR dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period*

3. *Cummulative average abnormal return (CAAR)*

*Cummulative average abnormal return* merupakan kumulatif harian mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya.



### **2.1.6 Trade Volume Activity**

Volume perdagangan saham (*trade volume activity*) merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya minat investor pada suatu saham berdasarkan jumlah penjualan suatu saham pada periode waktu tertentu. Besar volume perdagangan mempunyai arti saham tersebut sering ditransaksikan yang mana dalam suatu periode saham perusahaan tertuju banyak diperjual belikan. Volume perdagangan saham digunakan sebagai ukuran untuk melihat apakah investor menilai sebuah pengumuman sebagai sinyal positif atau sinyal negatif, dalam artian apakah informasi yang diterima ataupun informasi yang beredar tersebut akan mempengaruhi pembuatan keputusan transaksi para investor.

Volume perdagangan saham juga mencerminkan likuiditas suatu perusahaan sebab semakin tinggi nilai volume perdagangan sahamnya, maka semakin banyak modal yang akan diterima oleh suatu perusahaan. Qomariah (2015) menuliskan bahwa besaran pengaruh volume perdagangan saham terhadap likuiditas suatu perusahaan dapat dinilai dari besaran varian return saham, semakin tinggi nilai TVA sebuah saham maka suatu saham dapat dijual dengan mudah karena banyaknya peminat yang membeli saham tersebut, sehingga saham tersebut mudah dikonversikan menjadi kas perusahaan.

### **2.1.7 Event Study**

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2013).

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat adanya reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. *Event study* akan mengamati kecenderungan *abnormal return* saham perusahaan pada sekitar tanggal merger.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menganalisis dampak atau reaksi pasar modal yang akan diukur dengan *abnormal return* dan *trade volume activity* ketika adanya pengumuman merger suatu perusahaan. *Event study* banyak digunakan untuk penelitian serupa karena menggunakan berbagai *event* atau peristiwa yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi atau bisnis dari perusahaan sampel seperti contohnya merger dan akuisisi serta pengaruhnya terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian yang erat kaitannya dengan lingkungan ekonomi.

**Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya**

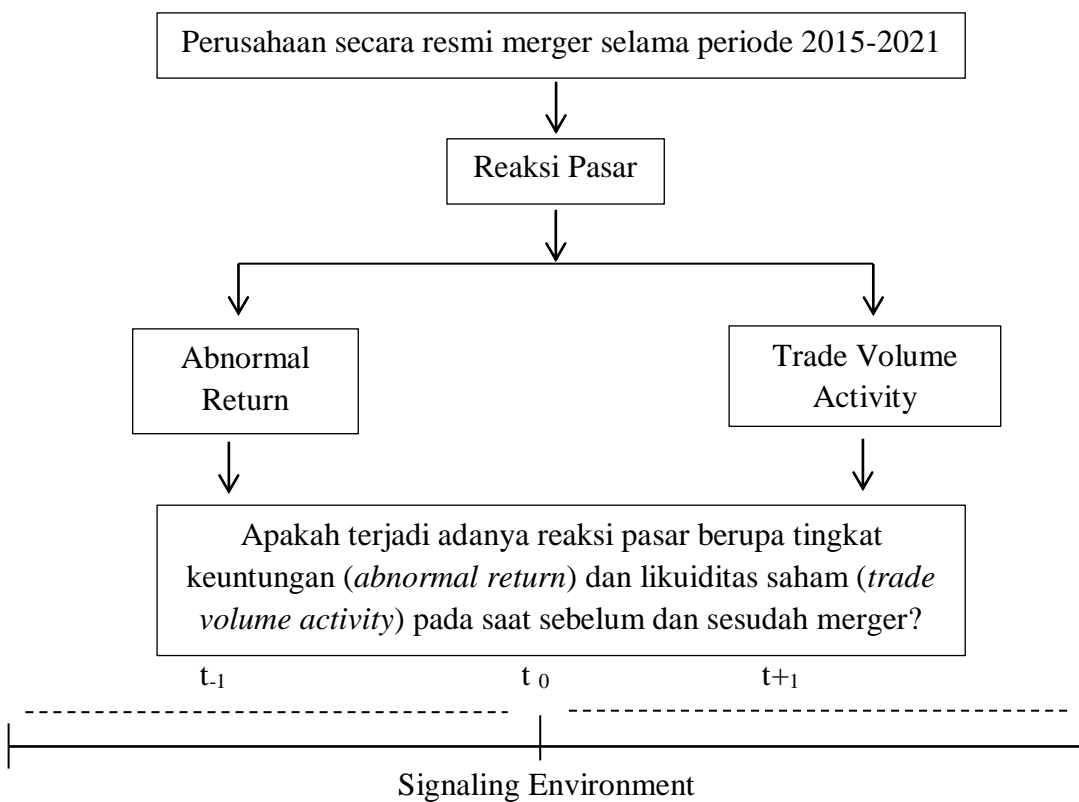
No	Peneliti, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel	Alat Analisis	Hasil
1.	Ma, Pagan, <i>et all</i> (2009) Abnormal Returns to Mergers and Acquisitions in Ten Asian Stock Markets	<i>Abnormal return</i>	Statistik Deskriptif, Paired sample t-test, Wilcoxon z-statistic,	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan di sekitar <i>event window</i> .
2.	Aritonang (2009) Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan Atas Pengumuman Merger Dan Akuisisi	<i>Return, abnormal return, aktivitas volume perdagangan</i>	T-test experiment	Tidak ada perbedaan yang signifikan pada periode sebelum merger tetapi periode sesudah merger menunjukkan perbedaan yang signifikan.
3.	Qomariah (2015) Analisis Return Saham, Abnormal	<i>Abnormal return, dan trading volume</i>	Paired Sample T-Test	Tidak terdapat perbedaan abnormal return saham

	Return Dan Trading Volume Activity Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi	<i>activity.</i>		sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi dan pada periode jangka panjang namun terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.
4.	Suherman, Nuraisyah, dan Ahmad (2016) Abnormal Return Dan Likuiditas Saham Atas Pengumuman Merger dan Akuisisi	<i>Abnormal return, dan trading volume activity.</i>	Paired Sample T-Test	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman. Tidak terdapat perbedaan TVA yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman.
5	Mardiyati, Haryanto, <i>et all</i> (2018) Analisis Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi pada Tahun 2018	<i>Abnormal return</i>	Statistik Deskriptif, Uji Normalitas, Paired sample t-test	Tidak terdapat perbedaan signifikan pada <i>abnormal return</i> baik sebelum maupun sesudah merger dalam rentang waktu 15 menit.
6.	Sagala (2017) Analisis Reaksi Pasar Terhadap	<i>Abnormal return, Aktivitas</i>	Statistik Deskriptif, Uji	Hasil uji sampel t berpasangan tidak memiliki perbedaan

	Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	volume perdagangan	Normalitas, Paired sample t-test, Wilcoxon signed ranks test	yang signifikan terhadap <i>abnormal return</i> . Hasil dari uji peringkat bertanda wilcoxon menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan.
--	---	--------------------	--	--

### 2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka serta penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *event study*, maka penelitian ini dapat digambarkan kedalam suatu kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 2.3 Kerangka Konseptual**

Keterangan:

$t_0$ : *event date* atau *event window* saat pengumuman merger resmi dirilis oleh KPPU.

$t_{-1}$ : *pre-event window* adalah 5 hari sebelum pengumuman merger resmi dirilis.

$t_{+1}$ : *post-event window* adalah 5 hari sesudah pengumuman merger resmi dirilis.

Jangka waktu selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman merger merupakan waktu yang tepat bagi pasar untuk mereaksi adanya informasi yang beredar serta menghindari adanya peristiwa lain yang mengganggu (*confounding effect*) yang dapat tertangkap disekitar periode jendela. (Hartono, 2013)

## 2.4 Hipotesis Penelitian

### 2.4.1 Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Merger

Suatu peristiwa dapat mempengaruhi harga sekuritas ataupun instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal apabila peristiwa tersebut dinilai memiliki kandungan informasi bagi para pelaku pasar yang dalam penelitian ini adalah investor. Informasi yang relevan dan diserap oleh pasar dapat mempengaruhi perubahan *return* saham. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman merger. *Abnormal return* terjadi setiap hari pada setiap jenis saham maka perhitungan *abnormal return* juga dilakukan secara harian. Apabila permintaan dan penawaran suatu saham semakin meningkat maka akan menyebabkan fluktuasi harga saham suatu perusahaan semakin besar selisihnya sehingga akan mempengaruhi naiknya harga atau *return* saham tersebut.

Menurut Samsul (2006), karena *abnormal return* dihitung secara harian, maka dalam suatu *windows period* dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah dan dapat diketahui pada hari keberapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham pada setiap sektornya. Penelitian oleh Aritonang (2009), Qomariah (2015), dan Mardiyanti (2018) menyatakan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa

merger selama 11 hari periode penelitian. Berdasarkan penelitian hasil tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>1</sub>. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger.

#### **2.4.2 Perbedaan *Trade Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Merger**

Perubahan volume perdagangan diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Meningkatnya volume perdagangan saham akan menunjukkan peningkatan aktivitas jual beli saham oleh para investor di bursa efek. Perbedaan *trading volume activity* akibat peristiwa merger akan menunjukkan bahwa peristiwa tersebut diartikan sebagai sinyal yang mengandung informasi positif ataupun negatif oleh investor maka tingkat permintaan saham akan berfluktuasi lebih tinggi daripada penawaran saham yang ada, sehingga volume perdagangan saham diperkirakan akan meningkat atau mungkin sebaliknya. Penelitian tentang penurunan volume perdagangan saham telah dilakukan oleh Sagala (2017), yang menunjukkan bahwa hasil uji peringkat *wilcoxon* menunjukkan tidak adanya perbedaan *trade volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah tanggal pengumuman merger dan Suherman (2016) yang juga menyatakan bahwa tidak adanya perbedaan *trade volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa merger, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>2</sub>. Tidak terdapat perbedaan *trade volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa merger.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Sumber Data**

Jenis penelitian ini merupakan penelitian komparatif dengan menggunakan dua atau lebih kelompok sampel yang berasal dari dua atau lebih kelompok populasi yang sama. Penelitian ini merupakan studi yang bertujuan untuk menguji hipotesis. Menurut Sanusi (2011) pengujian hipotesis terdiri atas dua jenis yaitu uji komparasi (perbedaan) dan uji asosiasi (hubungan). Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif data sekunder dengan metode studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2013). Peristiwa yang diuji dalam penelitian ini adalah peristiwa merger yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 hingga 2021.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang telah dipublikasi pada laman resmi melalui website Bursa Efek Indonesia (BEI) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dalam bentuk jumlah saham yang beredar dan website resmi Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) <https://kppu.go.id/> sebagai daftar perusahaan yang melakukan merger periode 2015 hingga 2021. Sumber data harga penutupan saham harian dan Indeks Saham Gabungan perusahaan yang termasuk dalam kriteria penelitian diperoleh dari [www.yahofinance.com](http://www.yahofinance.com).

#### **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode waktu dari 1 Januari 2015 hingga 31 Desember 2021. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dimana untuk

menentukan sampel penelitian, peneliti menggunakan beberapa kriteria khusus. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Penggabungan usaha dalam bentuk merger yang terdaftar pada KPPU selama periode waktu 2015 hingga 2021.
2. Perusahaan yang melakukan merger dan terdaftar pada BEI selama periode waktu 2015 hingga 2021.
3. Data pengukuran tersedia secara lengkap di Yahoo Finance selama periode waktu 2015 hingga 2021 selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah merger.

**Tabel 3.1 Sampel Penelitian**

Karakteristik Sampel	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
Jumlah penggabungan yang tercatat pada KPPU selama periode 2015-2021	47	52	90	70	104	172	63	598
Penggabungan yang perusahaannya terdaftar di BEI selama periode 2015-2021	5	11	8	16	15	4	5	64
Jumlah	5	11	8	16	15	4	5	<b>64</b>

Populasi dari penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan terdaftar di Komisi Pengawas Persaingan Usaha yaitu sebanyak 598 penggabungan selama 2015 hingga 2021. Berdasarkan dari kriteria yang telah ditentukan maka dihasilkan sampel sebanyak 64 penggabungan dengan perusahaan berjalan terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk diambil data penjualan dan harga sahamnya selama periode penelitian berlangsung yang dijabarkan pada lampiran 1 dan pergerakan harga sahamnya pada lampiran 6.

### 3.3 Definisi Operasional dan Variabel Pengukuran

Definisi operasional variabel diperlukan untuk menjelaskan variabel yang sudah diidentifikasi sebagai upaya dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan



analisis data kuantitatif atau data statistik, karena data-data diperoleh, diolah, dan diuji dengan menggunakan statistik dan data berupa angka.

### 3.3.1 *Abnormal Return*

*Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *expected return*. Pada penelitian ini perhitungan *expected return* akan dilakukan menggunakan *market adjusted model* dimana *expected return* nilainya sama dengan *return* pasar. Menurut Hartono (2014) *market adjusted model* adalah metode penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu saham adalah *return* pasar pada periode penelitian dengan tahapan:

1. Menghitung *actual return* ( $R_{it}$ )

$$R_{it} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{it}$  = return aktual sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$P_{i,t}$  = harga saham perusahaan i pada periode ke-t

$P_{i,t-1}$  = harga saham perusahaan i pada periode ke t-1

2. Menghitung *expected return* ( $E(R_{it})$ )

$$E(R_{it}) = R_{Mi}$$

$$R_{Mi} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$  = return ekspektasi ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{Mi}$  = *return* pasar pada waktu ke-t

$IHSG_t$  = harga IHSG I pada hari ke-t

$IHSG_{t-1}$  = harga IHSG I pada hari t-1

3. Menghitung *abnormal return* ( $AR_{it}$ )

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

Keterangan:

$AR_{it}$  = abnormal return sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{it}$  = return aktual sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$  = return ekspektasi ke-i pada periode peristiwa ke-t

### 3.3.2 *Trading Volume Activity*

Reaksi sebuah pasar menandakan adanya tindakan yang dilakukan oleh investor setelah menerima informasi pengumuman merger dan akuisisi melalui peningkatan atau penurunan volume penjualan saham yang dapat diukur dengan membagi antara saham perusahaan yang diperdagangkan dengan saham perusahaan yang beredar. *Trade volume activity* diukur dengan menggunakan aktivitas penjualan relatif yang oleh Beaver dinyatakan sebagai berikut: (Hastuti dan Sudiby, 1998)

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Apanila nilai *Trading Volume Activity* (TVA) masing-masing hari selama panjang penelitian telah diketahui, maka kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan saham dengan menggunakan rumus :

$$XTVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

Keterangan:

XTVA = Rata-rata trading volume activity perusahaan i pada waktu t

TVA<sub>i</sub> = Jumlah total trading volume activity

n = Jumlah perusahaan

## 3.4 Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini terbagi menjadi dua tahap, yaitu tahap pengujian reaksi pasar dan tahap pengujian hipotesis penelitian. Pengujian hipotesis menggunakan model analisis *paired sample t-test* untuk varian data berdistribusi normal dan model analisis *wilcoxon signed rank test* untuk varian data tidak berdistribusi normal.

### 3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah suatu jenis metode analisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul dimana data dikumpulkan, diklarifikasikan, dikelompokkan, dianalisis dan diinterpretasikan

untuk memberikan gambaran secara umum dari data dan tanpa mengambil keputusan.

### 3.4.2 Case Processing Summary

*Case Processing Summary* merupakan bagian dari uji statistik deskriptif. Hasil *case processing summary* bertujuan untuk menjelaskan data yang terbaca, data yang hilang dan jumlah data. Apabila data tidak ada yang hilang, maka dapat dikatakan valid.

### 3.4.3 Uji Normalitas

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan *kolmogorov-smirnov test*. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak normal. Sampel yang berdistribusi normal apabila *asymptotic significance* lebih besar dari tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian, dalam hal ini adalah 95% atau  $\alpha = 5\%$ . Dikatakan tidak normal apabila *asymptotic significance* lebih kecil daripada tingkat keyakinan. Apabila hasil uji statistik *kolmogorov-smirnov test* menunjukkan bahwa sampel berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik (*paired sampel t-test*). Tetapi jika sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik (*wilcoxon signed ranks test*).

### 3.4.4 Uji Hipotesis

#### 1. Paired Sample T-test

*Paired sample t-test* digunakan untuk analisis dengan melibatkan dua pengukuran pada subjek ataupun variabel yang sama dengan perlakuan atau pengaruh tertentu. Tujuan dari *paired sample t-test* ini adalah untuk membandingkan rata-rata (*mean*) dari dua sampel atau variabel yang berpasangan. Perhitungan ini dilakukan dengan mencari perbedaan antara nilai dari dua variabel apakah terdapat perbedaan rata-rata yang lebih besar dari 0 (no).

Menurut Sanusi (2011) untuk uji beda rata-rata dibagi menjadi data yang berpasangan dengan rumus sebagai berikut.

$$t = \frac{\bar{d}}{\frac{S_{dp}}{\sqrt{n}}}$$

$$S_{dp} = \sqrt{\frac{\sum d^2 - \frac{(\sum d)^2}{n}}{n - 1}}$$

Keterangan:

t = nilai distribusi

$\bar{d}$  = nilai rata-rata perbedaan diantara pengamatan berpasangan

$S_{dp}$  = standar deviasi dari perbedaan diantara pengamatan berpasangan

n = jumlah data berpasangan

d = perbedaan diantara data berpasangan

## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Simpulan**

Merujuk pada hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka kemudian dapat disimpulkan bahwa:

1. Penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman merger pada perusahaan secara menyeluruh menyebabkan hipotesis tidak terdukung. Penelitian ini menunjukkan bahwa informasi yang beredar tidak cukup meyakinkan investor untuk mendapatkan *return* lebih yang maksimal. Pengumuman merger dalam jangka pendek telah memberikan sinyal negatif kepada para investor yang artinya informasi telah menyebar secara merata dan menandakan bahwa pasar modal Indonesia telah berada pada pasar dengan efisiensi setengah kuat sehingga para investor sudah dapat memperkirakan *abnormal return* yang akan didapat.
2. Hasil uji *trading volume activity* terhadap pengumuman merger pada periode jangka pendek juga tidak memberikan perbedaan yang signifikan. Penelitian ini menunjukkan bahwa aksi korporasi sebuah perusahaan dalam bentuk merger tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap likuiditas saham. Dengan adanya tingkat ekspektasi yang sama, investor sudah tidak lagi tertarik untuk melakukan transaksi di seputar peresmian merger yang mengakibatkan aktivitas volume perdagangan tidak mengalami perubahan yang signifikan. Dampak dari kurangnya ketertarikan investor untuk bertransaksi membuat saham-saham yang diperdagangkan tidak likuid sehingga para investor memilih untuk tidak melakukan transaksi jual beli saham di sekitar peristiwa merger.

## 5.2 Saran

Merujuk pada kesimpulan yang telah dipaparkan di atas, maka saran yang dapat ditawarkan adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor, harus lebih cermat dalam mengambil keputusan berinvestasi yang akan datang guna menghindari kerugian terkait peristiwa pengumuman merger. Pada beberapa hari sebelum suatu perusahaan secara resmi merger dengan perusahaan lain, harga saham di seputar tanggal merger cenderung naik namun peristiwa ini tidak bertahan dalam jangka waktu yang cukup panjang bagi investor untuk mengestimasi keuntungan yang akan didapat. Oleh sebab itu, para investor diharapkan dapat membeli saham perusahaan merger sebelum pengumuman merger berlangsung dan segera menjualnya dalam rentang waktu sesingkat-singkatnya setelah pengumuman merger sehingga investor dapat menerima *capital gain*.
2. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian selanjutnya disarankan untuk mengambil sampel yang lebih besar dengan jangka waktu yang lebih panjang agar hasil yang didapat akan lebih kompleks.
3. Bagi perusahaan, adapun hasil penelitian rata-rata menunjukkan tidak terjadi *abnormal return* perusahaan diharapkan lebih menyuarakan pengumuman mergernya terhadap masyarakat umum khususnya investor agar informasi merger lebih diketahui secara luas sehingga menyebabkan kenaikan minat beli saham yang juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aritonang, Djazuli dan Susanto. 2009. *Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan atas Pengumuman Merger dan Akuisisi*. Wacana Vol. 12, No. 4.
- Chavaltanpitat *et al.* 1999. *The Wealth Effects of Bank Acquisitions*. *Applied Economics Letters*, Volume 6, No 1. Hal 5-11
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2010). *Signaling Theory: A Review and Assessment*. *Journal of Management*. Hal 39-67.
- Edward, Y. M. 2012. *Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Merger dan Akuisisi*. *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*, Vol.9, No.1.
- Gisella, L. P. G., Chalid, D.A. 2017. *Abnormal return and the characteristics of merger and acquisition in Indonesia*. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura* Vol. 20, No. 1.
- Go, Marcell. 1992. *Akuisisi Bisnis Analisis dan Pengelolaan*, Cetakan Kedua, Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPPE.
- Hastuti, A.W. dan Sudiby. 1998. *Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 1, No. 2. Hal. 239-254.
- Hitt, M. A., Krishnan, H. A., & King, D. R. 2012. *Creating Value Through Mergers and Acquisitions*. *Journal of Management*. Hal 963-989.

- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Hutagalung, A. 2002. *Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Jakarta*. Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen. Hal 5-20.
- Kirmani, A. dan Rao, A. R. 2000. *No pain, no gain: A critical review of the literature on signaling unobservable product quality*. Journal of Marketing. Hal 66-79.
- Ma, Jianyu, et al. 2009. *Abnormal returns to mergers and acquisitions in ten Asian stock markets*. International Journal of Business, Vol.14, No. 3.
- Mardiyati, U., Haryanto, S., dan Buchdadi. 2018. *Analyzing Abnormal Return Before And After The Announcement Of Merger And Acquisition In 2018*. Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship. Hal 9-17.
- Muhammad, Suwarsono. 2004. *Manajemen Strategik: Konsep dan Kasus*. Edisi ketiga. Yogyakarta: AMP-YKPN.
- Moin, Abdul. 2003. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Edisi ke-1. Yogyakarta: Ekonisia.
- Prasetyo. 2002. *Dampak Akuisisi dan Merger terhadap Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan Kinerja Perusahaan*. Jurnal Penelitian Akuntansi-Bisnis dan Manajemen Vol.9, No.2. Hal 63-74.
- Qomariah, Nurul. 2015. *Analisis Return Saham, Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Terhadap Pengumuman Merger Dan Akuisisi*. Jom FEKON Vol.2, No.2.
- Ross, S. 1977. *The determination of financial structure: The incentive signaling approach*. Bell Journal of Economics. Hal 23-40.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga



Selcuk, E. A. dan Yilmaz, A. A. 2011. *The Impact of Mergers and Acquisitions on Acquirer Performance: Evidence From Turkey*. Business and Economics Journal. Hal 1-8.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>

Suherman, Nuraisyah dan Ahmad. 2016. *Abnormal Return Dan Likuiditas Saham atas Pengumuman Akuisisi*. *Jurnal Manajemen* Vol.20, No.1. Hal 151-168.