

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA MERGER DAN AKUISISI

(Studi pada Industri Perbankan Indonesia yang *Listing* di Bursa
Efek Indonesia periode 2012-2016)

Oleh:

Yoel Abhimata

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya
Jl. MT Haryono 165 Malang
yoelabhimata04@gmail.com*

Dosen Pembimbing:

Prof. Dr. Ubud Salim, SE., MA.

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya
Jl. MT Haryono 165 Malang*

ABSTRACT

Merger and acquisition are one of the important strategies for companies to develop and to improve their efficiency by creating synergy, reducing costs, acquiring assets, and expanding market coverage. This study tries to identify the difference of average abnormal return (AAR) and average trading volume activity (ATVA) before and after the merger and acquisition by Indonesian banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2010 to 2015. This research uses event study and market model method. Through purposive sampling, this study has selected five Indonesian banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange that has carried out merger and acquisition practice during 2012-2016 as the sample. The observation periods are ten days before, one day during, and 60 days following the merger and acquisition announcement. The data were collected through documentation. The research variables are Abnormal Return and Trading Volume Activity assessed using Paired Sample t-Test.

The result of the first hypothesis testing shows that there are no significant differences in the AAR of stocks before and after merger and acquisition events. The result of the second hypothesis testing shows that there are no significant differences in the ATVA before and after merger and acquisition events. Those results indicate significant market reaction on merger and acquisition announcements. This means that merger and acquisition practices carried out by banking companies during 2012-2016 contain information for the capital market.

Keywords: *capital market, merger and acquisition, event study, abnormal return, trading volume activity*

ABSTRAK

Merger dan akuisisi merupakan salah satu strategi penting bagi perusahaan untuk melakukan perkembangan dan efisiensi dengan menciptakan sinergi, mengurangi biaya, mengakuisisi aset, dan memperluas jangkauan pasar. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui perbedaan *average abnormal return* (AAR) dan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan perbankan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. Metode penelitian ini adalah *event study* dengan *market model*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dengan *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 perusahaan perbankan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2012-2016 yang terdaftar di BEI. Periode pengamatan ini adalah 10 hari sebelum, 1 hari saat, dan 60 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi. Metode pengumpulan data ini termasuk metode dokumentasi. Variabel penelitian yaitu *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* diuji menggunakan *Paired sample t-Test*.

Hasil pengujian hipotesis I menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* (AAR) saham yang tidak signifikan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Hasil pengujian hipotesis II menunjukkan bahwa terdapat perbedaan tidak signifikan pada *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang tidak signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Hal ini berarti bahwa peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan perbankan pada periode 2012-2016 memiliki kandungan informasi (*information content*) terhadap pasar modal.

Kata Kunci: pasar modal, merger dan akuisisi, *event study*, *abnormal return*, *trading volume activity*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar untuk utang jangka menengah dan jangka panjang serta saham perseroan. Pasar modal merupakan salah satu pasar keuangan yang diminati oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia sebagai sarana untuk pendanaan usaha (bisnis) atau untuk mendapatkan dana dari masyarakat (investor), dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan

usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain.

Perkembangan lingkungan bisnis pada era Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) sekarang ini mengakibatkan daya saing perusahaan-perusahaan di Indonesia meningkat. Pada industri perbankan saat ini menurut Deputi Komisioner Pengawasan Perbankan Otoritas Jasa Keuangan, industri perbankan nasional harus mampu bersaing dengan perbankan lain dari kawasan Asia

Tenggara. Perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar bisa bersaing dengan usaha lain, mengembangkan usaha dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu cara untuk pengembangan usaha yaitu dengan melakukan ekspansi internal atau eksternal. Ekspansi internal terjadi ketika divisi yang ada dalam sebuah perusahaan tumbuh melalui aktivitas penganggaran modal normal. Sedangkan, ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam penggabungan usaha salah satu bentuknya adalah merger dan akuisisi. Secara umum merger dan akuisisi menyebabkan peningkatan profitabilitas bagi sektor manufaktur maupun jasa. Merger dan akuisisi telah menjadi strategi yang sangat penting bagi perusahaan untuk melakukan perkembangan dan efisiensi dengan menciptakan sinergi, mengurangi biaya-biaya, mengakuisisi aset dan memperluas jangkauan pasar.

Pada tahun 2016 Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU) menyatakan selama 10 tahun pelaku merger yang paling banyak adalah sektor keuangan. Banyak alasan dilakukannya merger dan akuisisi diantaranya untuk meningkatkan nilai

dari perusahaan gabungan, adanya pertimbangan penghematan pajak, diversifikasi, insentif pribadi manajer, dan sebagai pembelian aktiva dibawah biaya penggantian.

Pada periode 2012-2016 berdasarkan informasi Bursa Efek Indonesia, terdapat 6 perusahaan perbankan yang melakukan merger dan akuisisi (www.idx.co.id). Sebagai contoh akuisisi yang dilakukan oleh Bank Central Asia (BCA) dengan mengakuisisi PT Central Santosa Finance (CS Finance). BCA melakukan akuisisi terhadap saham CS Finance sebagai strategi untuk mengembangkan *multi business line*, meningkatkan pelayanan terhadap nasabah, dan pengembangan produk dan jasa keuangan.

Dalam pasar modal, perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia harus menginformasikan tentang rencana penggabungan/ peleburan usaha. Informasi atau peristiwa yang dipublikasikan oleh perusahaan diharapkan akan mendapatkan reaksi dari pelaku pasar modal. Peristiwa merger dan akuisisi yang bersifat informatif, akan mempengaruhi

investor dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi tentang merger dan akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor diprediksi akan berdampak terhadap reaksi pasar. Sebuah informasi dapat diuji kandungan informasinya dengan menggunakan studi peristiwa. Studi peristiwa menggambarkan teknik penelitian keuangan empiris yang memungkinkan peneliti untuk menilai dampak dari kejadian tertentu terhadap harga saham perusahaan (Bodie dkk, 2014, p.369). Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*, *abnormal return* akan terjadi jika peristiwa yang dipublikasikan mengandung suatu informasi (Jogiyanto, 2014, p.586).

Berdasarkan fenomena yang terjadi, maka penelitian ini dilakukan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap peristiwa merger dan akuisisi

pada perusahaan akuisitor dengan melihat *abnormal return* dan *trading volume activity*. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*, sedangkan objek penelitian pada perusahaan perbankan yang listing di BEI periode 2012-2016. Penelitian ini mengambil judul “Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Merger dan Akuisisi (Studi pada Industri Perbankan Indonesia yang listing di Bursa Efek Indonesia)”. Tujuan dari penelitian ini adalah: (1) Untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, (2) Untuk mengetahui adanya perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

LANDASAN TEORI

Pasar Modal

Menurut Brigham (2014, p.190) Pasar modal merupakan pasar untuk utang jangka menengah dan jangka panjang serta saham perseroan. dengan resiko untung dan rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka

panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Merger dan Akuisisi

Pengertian merger menurut DePamphilis (2015, p.23) adalah kombinasi dua atau lebih perusahaan, pada umumnya perusahaan dengan ukuran perusahaan yang sebanding, dimana salah satu perusahaan akan berhenti secara legal.

Sedangkan, pengertian akuisisi menurut DePamphilis (2015, p.24) adalah apabila sebuah perusahaan mengambil kendali bunga pada perusahaan lain, anak perusahaan yang sah dari perusahaan lain, atau aset yang dipilih dari perusahaan lain seperti fasilitas manufaktur. Perusahaan yang melakukan akuisisi juga dapat melibatkan pembelian aset atau saham perusahaan lain, dengan perusahaan yang diakuisisi tersebut tetap ada sebagai anak perusahaan yang dimiliki secara hukum.

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Jogiyanto mendefinisikan studi peristiwa (*event study*) sebagai studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang

informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (2014,p.585). *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika pengukuran reaksi menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Namun, apabila tidak mengandung informasi maka tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto, 2014, p.586). Selain *abnormal return*, reaksi pasar juga dapat dilihat melalui *trading volume activity*. Hal tersebut didasarkan adanya hubungan positif antara perubahan harga dan volume perdagangan (Boonvorachote dan Lakmas, 2016).

Abnormal return atau *excess return* menurut Jogiyanto (2014, p. 609) merupakan kelebihan dari return yang

sesungguhnya terjadi terhadap return normal (return ekspektasi). Dengan demikian, return taknormal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Sedangkan, trading volume activity (TVA) menurut Foster (1986) dalam Suad Husnan (2006, p.63) merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat tingkat likuiditas suatu saham, TVA adalah beberapa kali terjadinya transaksi jual beli saham bersangkutan dalam kurun waktu tertentu. TVA diketahui dengan membagi jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar.

HIPOTESIS

H_{a1} = Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

H_{a2} = Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah studi peristiwa (*event study*).

Peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan oleh industri perbankan selama periode 2012-2016. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia namun, pengambilan data-data saham diperoleh melalui Pojok Bursa Efek Indonesia di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan sebagai perusahaan akuisitor yang terdaftar pada BEI yang melakukan merger dan akuisisi periode 2012-2016. Selama periode 2012-2016 diperoleh sebanyak 7 perusahaan perbankan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi.

Penentuan sampel pada penelitian ini dengan cara purposive sampling, yakni sampel yang dipilih dengan cermat sehingga relevan.

Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian adalah:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Informasi mengenai tanggal pengumuman merger dan akuisisi diketahui dengan jelas.

3. Jumlah saham yang beredar per tahun dipublikasikan di laporan tahunan.
4. Data harga saham perusahaan dapat mengetahui beta saham suatu.

Tabel 1
Daftar Perusahaan yang Memenuhi
Kriteria Sampel

No	Tanggal Merger dan	Perusahaan Akuisitor	Perusahaan Target
1	17 Oktober 2012	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	PD BPR LPK Jalan Cagak PD BPR LPK Gatut
2	30 Januari 2014	PT Bank Tabungan Pensiun Nasional, Tbk	PT Bank Sahabat Purba Danarta
3	24 Februari 2014	PT Bank Central Asia, Tbk	PT Central Sentosa Finance
4	3 Juni 2014	PT Bank Mandiri Persero, Tbk	PT Asuransi Jiwa Inhealth Indonesia
5	30 September 2016	PT Bank Rakyat Indonesia Persero, Tbk	PT Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ Ltd.

Sumber : www.idx.co.id

Periode penelitian yang digunakan adalah *window period*, dengan periode penelitian yaitu 61 hari (10 hari sebelum tanggal pengumuman, 1 hari pada saat tanggal pengumuman, dan 60 hari sesudah tanggal pengumuman merger dan akuisisi), dan lama periode estimasi yang digunakan adalah 10 hari.

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Sumber data adalah data sekunder, data yang dibutuhkan meliputi:

1. Tanggal dilakukannya merger dan akuisisi oleh perusahaan perbankan Indonesia periode 2012-2016 yang terdaftar di BEI.
2. Harga saham penutupan harian, dan indeks harga saham gabungan selama periode penelitian untuk tiap saham.
3. Jumlah saham beredar yang terdaftar di Bursa Efek dari masing- masing perusahaan dan jumlah saham yang diperdagangkan.

Metode pengumpulan data yang dilakukan adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu, bisa berbentuk tulisan maupun gambar (Sugiyono, 2011, p.329).

Metode analisis data dalam penelitian ini akan menguji apakah peristiwa merger dan akuisisi mempengaruhi reaksi pasar yang dilihat dari pergerakan harga saham dan perubahan trading volume activity. Langkah-langkah analisis data:

1. Mengidentifikasi tanggal pengumuman merger dan akuisisi sebagai tanggal peristiwa.
2. Menentukan jendela peristiwa (*windows period*) yaitu 71 hari (10 hari sebelum, pada saat, dan 60 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi)
3. Perhitungan *abnormal return* menggunakan *market model* yaitu return sekuritas yang diestimasi sama dengan return indeks pasarnya. Langkah awal dalam menghitung *abnormal return* adalah menghitung *actual return* saham selama *windows period* dengan rumus:

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

Sumber: Jogiyanto, 2014 Keterangan :

R_{it} = Return aktual saham i pada saat t

P_{it} = return eskpektasi untuk saham i pada hari t.

P_{it-1} = Harga saham i pada saat t-1

4. Menghitung return pasar selama periode peristiwa dengan rumus :

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

Sumber : Jogiyanto, 2014

Keterangan :

R_{mt} = Return pasar pada saat t.

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada saat t.

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada saat t-1.

5. Menghitung return yang diharapkan (*expected return*) harian untuk masing-masing saham selama periode peristiwa menggunakan *market model*, dengan persamaan:

$$R_{ij} = \alpha_1 + \beta_1 \cdot R_{mj} + \varepsilon_{ij}$$

Sumber : Jogiyanto, 2014

Keterangan :

R_{ij} = 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

6. Menghitung *abnormal return* selama periode peristiwa dengan rumus :

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

Sumber: Jogiyanto, 2014

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari t

R_{it} = return saham i pada saat t

$E(R_{it})$ = *expected return*

7. Menghitung rata – rata *abnormal return* semua sampel selama periode pengamatan dengan rumus :

$$AAR_{it} = \frac{(\sum AR_{it})}{n}$$

Sumber: Jogiyanto, 2014

Keterangan:

AAR_{it} = rata – rata *abnormal return* saham i pada saat t

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada waktu ke t

n = jumlah perusahaan yang diteliti

8. Menghitung perubahan aktivitas perdagangan saham dengan menggunakan indikator TVA masing – masing saham untuk periode jendela sekitar peristiwa :

9. Menghitung rata-rata aktivitas perdagangan (*Average Trading volume activity*) (ATVA) semua sampel :

$$ATVA_{sebelum} = \frac{\sum_{t=t-10}^{t-1} TVA_{sebelum}}{n}$$

$$ATVA_{sesudah} = \frac{\sum_{t=t+1}^{t+10} TVA_{sesudah}}{n}$$

Keterangan:

$ATVA_{sebelum}$ = rata – rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum peristiwa

$ATVA_{sesudah}$ = rata – rata aktivitas volume perdagangan saham sesudah peristiwa

$TVA_{sebelum}$ = volume perdagangan saham sebelum peristiwa

$TVA_{sesudah}$ = volume perdagangan saham sesudah peristiwa

N = jumlah sampel yang diteliti

TVA_{it}

$$= \frac{\sum \text{ Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{ Saham perusahaan } i \text{ yang beredar (listing pada waktu } t)}$$

Sumber: Foster, 1986 dalam Suad Husnan, 2006

10. Pengujian Hipotesis

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji kenormalan data yaitu data rata-rata abnormal return (Average Abnormal return/AAR) sebelum dan sesudah peristiwa, dan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham (Average Trading volume activity/ATVA). Uji kenormalan data dilakukan dengan menggunakan alat statistik program SPSS yaitu One-Sample Kolmogorov Smirnov. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji statistik parametrik yaitu Paired Sample t-test (uji t). Langkah - langkah dalam pengujian ini adalah:

- a. *Level of significance* (α) = 5% dengan derajat kebebasan (df) sebesar $n-1$
- b. Membandingkan probabilitas (p) thitung dengan $\alpha = 5\%$
- c. Pengambilan kesimpulan didasarkan pada:

Jika nilai probabilitas (p) < 0,05 maka H_0 ditolak.

Jika nilai probabilitas (p) > 0,05 maka H_0 diterima.

HASIL PENELITIAN

Abnormal Return (AR)

Abnormal return (AR) diperoleh berdasarkan selisih antara return realisasi dan return ekspektasi (Jogiyanto, 2014, p.609). Dari hasil pengolahan rata-rata *abnormal return* per perusahaan didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 2

Hasil Uji Statistik Deskriptif Pada Keseluruhan Sampel

Variabel	N	Mean	Std.Deviation
AAR Sebelum	5	-0.002486264	0.0025343477
AAR Sesudah	5	-0.003074643	0.0024985686

Sumber: Data diolah dari SPSS 21.0

Pada tabel 4.1 menjelaskan bahwa terdapat 5 data yang diobservasi (N) untuk seluruh variabel yang diamati. Variabel rata-rata *abnormal return* untuk periode sebelum peristiwa merger dan akuisisi menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* sebesar -0.002486264, nilai minimum -0.004523651, nilai maksimum 0.001803775 dan standar deviasi sebesar 0.0025343477. Nilai rata-rata

abnormal return untuk periode sesudah peristiwa merger dan akuisisi menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* sebesar -0.003074643, nilai minimum -0.006925082, nilai maksimum -0.0000343823 dan standar deviasi sebesar 0.0024985686. Nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* sesudah pengumuman lebih tinggi sebesar 0.000588379, hal ini menunjukkan informasi mengenai peristiwa merger dan akuisisi merupakan sinyal positif bagi investor.

Trading Volume Activity (TVA)

Penghitungan TVA dilakukan dengan cara membagi jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu t dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada waktu t. Dari hasil pengolahan rata-rata trading volume activity per perusahaan didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif Pada Keseluruhan Sampel

Variabel	N	Mean	Std.Deviation
ATVA Sebelum	5	0.006674964	0.005140645
ATVA Sesudah	5	0.701195346	0.122389039

Sumber : Data diolah dari SPSS 21.0

Pada tabel 4.5 menjelaskan bahwa terdapat 5 data yang diobservasi (N) untuk seluruh variabel yang diamati. Variabel rata-rata trading volume activity untuk periode sebelum peristiwa merger dan akuisisi menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* sebesar 0.006674964, nilai minimum 0.000992743, nilai maksimum 0.010939294 dan standar deviasi sebesar 0.005140645. Nilai rata-rata *abnormal return* untuk periode sesudah peristiwa merger dan akuisisi menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* sebesar 0.701195346, nilai minimum 0.00063056, nilai maksimum 0.284429402 dan standar deviasi sebesar 0.122389039. Nilai rata-rata (*mean*) *trading volume activity* sesudah pengumuman lebih tinggi sebesar 0.694520382, hal ini menunjukkan informasi mengenai peristiwa merger dan akuisisi merupakan sinyal positif bagi investor.

Uji Normalitas

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas

Keterangan	Rata-Rata <i>Abnormal</i> <i>return</i> (AAR)		Rata-Rata Trading Volume Activity (ATVA)	
	AAR	AAR	ATVA	ATVA
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
N	5	5	5	5
K-S Z Hitung	0.281	0.236	0.337	0.334
Asymp. Sig (2-tailed)	0.200	0.200	0.066	0.072
Distribusi	Normal	Normal	Normal	Normal

Sumber: Data diolah dari SPSS 21.0

Dari hasil pengujian normalitas data tabel 4.1, diperoleh nilai probabilitas (*Asymp Sig 2-Tailed*) yang lebih besar daripada nilai α (0.05). Dengan demikian, distribusi nilai AAR dan ATVA sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi adalah normal. Berdasarkan pengujian normalitas data yang memiliki hasil distribusi normal, kemudian pengujian hipotesis akan diuji dengan analisis statistik parametrik menggunakan uji *Paired Sample t-Test*.

Pengujian Hipotesis I

Pengujian hipotesis I dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

H_{01} = Tidak terdapat perbedaan rata - rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

H_{a1} = Terdapat perbedaan rata - rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Tabel 5
Hasil Uji *Paired Sample t-Test* AAR sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Mean sebelum	-0.002486264
Mean sesudah	-0.003074643
Df	4
t_{hitung}	0.418
$T_{tabel (a/2;n-1)}$	2.77645
Sig. (2-tailed)	0.697

Sumber: Data diolah dari SPSS 21.0

Pengujian Hipotesis II

Pengujian hipotesis II dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan ATVA sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

Ho₂ : Tidak terdapat perbedaan rata rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Ha₂: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi

Tabel 6

Hasil Uji *Paired Sample t-Test* ATVA sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Mean sebelum	0.006674964
Mean sesudah	0.070119535
Df	4
Thitung	-1.133
T _{tabel (a/2;n-1)}	2.77645
Sig. (2-tailed)	0.321

Sumber: Data diolah dari SPSS 21.0

PEMBAHASAN DAN KESIMPULAN

Analisis *Abnormal return*

Dari hasil uji *Paired Sample t-Test* yang dilakukan terkait merger dan akuisisi dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa terdapat rata-rata *abnormal return* (AAR) yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman. Dari data penelitian diketahui rata-rata (*mean*) *abnormal return* saham perusahaan sesudah terjadinya peristiwa mengalami peningkatan yaitu dari sebelum peristiwa sebesar -0.002486264 menjadi -0.003074643 sesudah peristiwa. Hasil pengujian ini berhasil mendukung hipotesis (Ha₁) dimana peristiwa merger dan akuisisi memiliki kandungan informasi (*information content*) sehingga menimbulkan perubahan AAR yang signifikan.

Statistik deskriptif juga menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* lebih tinggi daripada sebelum pengumuman, hal tersebut memperlihatkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi tidak memiliki dampak terhadap reaksi pasar, namun tetap dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi para investor dalam

mengambil keputusan.

Analisis Trading volume activity

Dari hasil uji *Paired Sample t-Test* yang dilakukan terkait merger dan akuisisi dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa terdapat rata-rata *trading volume activity* (ATVA) yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa. Dari data penelitian diketahui rata-rata (*mean*) *trading volume activity* saham perusahaan perbankan sesudah terjadinya peristiwa mengalami peningkatan, yaitu dari sebelum peristiwa sebesar 0.006674964 menjadi 0.070119535. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian ini berhasil mendukung hipotesis (H_{a1}) dimana peristiwa merger dan akuisisi memiliki kandungan informasi (*information content*) sehingga menimbulkan perubahan ATVA yang signifikan. Statistik deskriptif juga menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) *trading volume activity* sesudah pengumuman lebih tinggi daripada sebelum pengumuman, hal ini menunjukkan informasi mengenai peristiwa merger dan akuisisi merupakan sinyal positif bagi investor.

Kesimpulan

1. Peristiwa merger dan akuisisi tidak mempengaruhi *abnormal return*, hal ini ditunjukkan dengan adanya rata-rata *abnormal return* yang tidak signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Nilai *average abnormal return* pada penelitian ini menunjukkan nilai negative, hal ini kemungkinan disebabkan oleh peristiwa merger dan akuisisi membutuhkan waktu yang lama untuk investor mengambil keputusan dalam berinvestasi.
2. Peristiwa merger dan akuisisi dengan indikator *trading volume activity* menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini berarti bahwa tidak terdapat reaksi pasar pada sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Antoniadis, I, Alexandridis, A, and Sariannidis, N, 2014, "Mergers and Acquisitions in the Greek Banking Sector: An event study of proposal", *Procedia Economics and Finance*, vol.14, pp. 13-22.
- Bodie, Zvi, Kane, Alex, and Marcus, Alan J., 2014, *Manajemen Portofolio dan Investasi*, Diterjemahkan oleh Romi Bhakti Hartato dan Zuliani Dalimunthe, Edisi 9, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Boonvorachote, Tanachote and Lakmas, Kritika, 2016, "Price volatility, trading volume, and market depth in Asian commodity future exchange", *Kasetsart Journal of Social Sciences*, vol 37, pp. 53-58.
- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F., 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, Edisi 10, Buku 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F., 2014, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, Edisi 11, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- DePamphilis, DonaldM, 2015, *Mergers, Acquisitions, and Other* <http://www.idx.co.id/>
- Jogiyanto Hartono, 2014, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 8, Cetakan Kedua, BEP, Yogyakarta.
- Sakina Rakhma Diah Setiawan, 2016, *Jelang MEA Perbankan 2020 PR Masih Banyak*, (Online), Available at [:http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2016/01/13/131500226/Jelang.MEA.Perbankan.2020.PR.Masih.Banyak](http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2016/01/13/131500226/Jelang.MEA.Perbankan.2020.PR.Masih.Banyak) (Diakses 12 April 2017).
- Sekaran, Uma, 2006, *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Diterjemahkan oleh Kwan Men Yon, Edisi 4, Buku 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 5, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Sudarsanam, P.S., 1999, *Merger dan Akuisisi*, Diterjemakan oleh Ir.Rohmad Herutomo, Edisi 1, ANDI, Yogyakarta.
- Sugiyono, 2011, *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kualitatif Kuantitatif*

dan R&D, Alfabeta, Bandung