# PENGARUH PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2015 – 2020

**Oleh:**
**Arifah Dhiya**
arifahdhiya@student.ub.ac.id
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Brawijaya Malang

**Dosen Pembimbing :**
**Prof. Dr. Sutrisno T., SE., Ak., M.Si.**

## ABSTRAK

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

## ABSTRACT

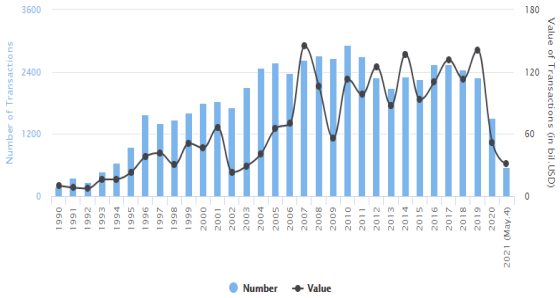
This research aims to examine the effect of stock price difference before and after the merger and acquisition announcement. The samples include 66 companies announcing their mergers and acquisitions and listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2015 and 2020, and are analyzed by Paired Sample T-Test to compare the average stock price of the company before and after the merger and acquisition announcement. The results of this research reveal that there is no difference in the average stock price of the company before and after the merger announcement, yet there is a difference in the average stock price of the company before and after the acquisition announcement.
**Keywords: Merger, Acquisition, Stock Price.**

## PENDAHULUAN

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

**Grafik 1.1**

***Merger and Acquisition South East Asia***




Sumber: IMAA analysis; imaa-institute.org

Pengumuman M&A tertinggi di kawasan Asia Tenggara terjadi pada tahun 2010. Hal ini terjadi akibat adanya afiliasi strategi yang dirancang untuk menghadapi persaingan global yang semakin menguat. Ditambah dengan adanya perdagangan bebas seperti *Asean Free Trade Area* (AFTA) membuat perusahaan-perusahaan di berbagai sektor industri berupaya untuk mempertahankan eksistensinya dengan melakukan M&A. Selanjutnya pada tahun berikutnya, tren M&A mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun dan semakin membaik sejak tahun 2014. Setelah mengalami sedikit penurunan di tahun 2015, jumlah transaksi M&A meningkat pada tahun 2016 dan 2017. Memasuki tahun 2019, nilai transaksi pada M&A mengalami peningkatan sekitar 25% meskipun jumlah M&A turun sebanyak 156 kesepakatan. Terjadinya merger dan akuisisi dikarenakan sejumlah faktor, diantaranya penurunan penilaian dan ketidakpastian makroekonomi dan politik serta adanya peningkatan volatilitas di pasar ekuitas. Selain itu, survei yang dilakukan oleh AT Kearney memperoleh sebanyak 38% eksekutif di perusahaan menganggap M&A sebagai cara tercepat untuk meningkatkan ukuran dan mencapai pertumbuhan.

Berbeda dengan turunnya jumlah M&A di kawasan Asia Tenggara pada tahun 2019 dan 2020, di Indonesia justru sebaliknya. M&A merupakan salah satu aksi korporasi yang banyak diminati perusahaan-perusahaan di Indonesia. Semenjak dirilisnya aturan baru mengenai M&A, terlihat kenaikan notifikasi M&A yang dilaporkan sepanjang tahun 2019. Terdapat 124 notifikasi transaksi M&A baik *post notification* maupun konsultasi yang telah diregistrasi dengan nilai transaksi kurang lebih mencapai Rp 154.176.280.302.017 (seratus lima puluh empat triliun seratus tujuh puluh enam miliar dua ratus delapan puluh juta tiga

ratus dua ribu tujuh belas rupiah). Angka ini meningkat sebanyak 50 notifikasi dari tahun 2018, yang sebelumnya hanya terdapat 74 notifikasi transaksi M&A (KPPU, 2019).

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

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

Dalam akuntansi, dikenal tiga jenis bentuk penggabungan usaha, yaitu konsolidasi, merger, dan akuisisi (Baker, Lembke, dan King, 2005). PP No.27/1998 menyebut merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambilalihan, dan konsolidasi sebagai peleburan, dengan definisi sebagai berikut:

1. Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.

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

Saat ini, bentuk penggabungan usaha konsolidasi sudah sangat jarang ditemukan di perusahaan-perusahaan dalam negeri, mengingat rumitnya tata cara serta teknik dan prosedur konsolidasi yang harus dilakukan oleh perusahaan. Umumnya, konsolidasi dilakukan dengan mengevaluasi kondisi usaha saat ini, dilanjutkan dengan pengembangan strategi usaha jangka panjang, strategi tersebut juga harus dibuat lebih terperinci dalam bentuk perencanaan dengan sasaran bergerak ke jangka menengah dan panjang yang meliputi pengembangan sistem manajemen agar perencanaan dan implementasi bisa sejalan, lalu perusahaan memberikan prioritas pada pengembangan yang dilakukan secara terus menerus, serta pengembangan pasar yang harus dilakukan secara sistematis dan efisien. Perusahaan bahkan harus melepaskan nama yang sudah membesarkannya dan menggantinya dengan nama yang baru sesuai kesepakatan bersama serta menyatukan budaya dari masing-masing perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan lebih memilih melakukan merger atau akuisisi yang dianggap lebih mudah dalam prosedur dan hal ini dapat dibuktikan dengan notifikasi konsolidasi yang diterima KPPU. Pada bulan April 2020, KPPU merilis jumlah laporan notifikasi berdasarkan kategori pelaporan. Selama 11 tahun terakhir, tidak ada perusahaan yang melaporkan konsolidasi berdasarkan kategori pelaporan di KPPU tahun 2010-2020 seperti pada gambar berikut.

**Gambar 1.1**
**Rekap Notifikasi M&A Tahun 2011-2020 (Total 795 Notifikasi)**

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Merger | 0 | 0 | 1 | 1 | 2 | 3 | 2 | 6 | 2 | 3 | 2 |
| Akuisisi | 3 | 43 | 34 | 68 | 53 | 50 | 63 | 82 | 72 | 117 | 155 |
| Konsolidasi | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Konsultasi | 0 | 0 | 1 | 8 | 6 | 0 | 4 | 2 | 4 | 4 | 4 |

Sumber: KPPU, 2020.

Pengumuman M&A menjadi salah satu informasi yang sangat penting dalam suatu industri, karena dua perusahaan akan menyatukan kekuatannya serta menyebabkan intensitas persaingan dalam satu industri akan berubah. Dengan demikian, pengumuman M&A sebagai suatu informasi dapat berpengaruh tidak hanya pada kedua perusahaan yang melakukan akuisisi, yaitu perusahaan pengakuisisi (akuisitor) dan perusahaan yang diakuisisi (*target firm*), namun juga

perusahaan lain yang menjadi pesaing yang berada dalam satu jenis industri yang sama. Informasi aktivitas suatu perusahaan berhubungan dengan kinerja harga saham perusahaan lain yang sejenis dalam industri yang sama.

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

Merger dan akuisisi merupakan cara perusahaan tumbuh dan berkembang secara anorganik untuk meningkatkan *expected return* dan ukuran perusahaan. Dengan penggabungan tersebut, dua perusahaan dapat memperluas pasar dan menambah jumlah saham yang beredar dimana saham-saham perusahaan besar lebih menarik dan lebih diapresiasi oleh investor dibandingkan perusahaan kecil. Keputusan perusahaan melakukan M&A juga akan menimbulkan permasalahan. Permasalahan tersebut diantaranya biaya-biaya untuk melaksanakan M&A yang sangat mahal, dan hasilnya pun belum pasti sesuai dengan yang diharapkan. Selain itu bagi perusahaan yang melakukan akuisisi, pelaksanaan akuisisi dapat memberikan dampak negatif terhadap posisi keuangan dari perusahaan yang mengakuisisi (*aqcuiring company*) apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan tunai atau melalui peminjaman. Permasalahan berikutnya adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh kepada sumber daya manusia yang akan digunakan (Suta, 2004). Apabila tujuan akuisisi ini dapat terwujud maka secara otomatis akan berpengaruh terhadap harga perolehan saham khususnya perusahaan yang terdaftar di BEI yang pada akhirnya akan menaikkan kesejahteraan para pemilik saham.

Adanya pengumuman M&A yang diharapkan dapat meningkatkan kesehatan perusahaan, memberikan sinyal bagi para pelaku pasar untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut dengan harapan mereka akan memperoleh keuntungan yang diinginkan. Hal itu disebabkan karena para pelaku di pasar modal akan melakukan tindak lanjut dengan menganalisis setiap pengumuman atau informasi yang masuk ke bursa efek tersebut, informasi atau pengumuman yang diterbitkan oleh emiten akan mempengaruhi para (calon) investor dalam mengambil keputusan untuk memilih investasi yang efisien dalam berinvestasi. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa salah satunya diukur dengan

naik turunnya harga saham baik sebelum maupun sesudah merger dan akuisisi.

Penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai apakah pengumuman merger dan akuisisi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 – 2020.

## TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Signalling theory*

*Signalling theory* (teori sinyal) pertama kali diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973 yang menyatakan bahwa isyarat memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Menurut Connelly *et al*. (2011) *signalling theory* digunakan untuk menjelaskan perilaku ketika dua pihak (individu atau organisasi) memiliki akses yang berbeda pada informasi. Secara khusus, satu pihak, harus memilih apakah dan bagaimana untuk mengkomunikasikan (atau sinyal) tentang informasi, dan pihak lain, yaitu penerima, harus memilih bagaimana menafsirkan sinyal tersebut.

Dalam teori sinyal informasi perusahaan dapat bersifat positif atau negatif dan perusahaan harus memutuskan apakah akan mengomunikasikannya kepada pihak luar atau tidak. Fokus utama teori sinyal adalah sengaja mengomunikasikan informasi positifnya dalam upaya menyampaikan sifat-sifat organisasinya dan umumnya perusahaan tidak menyampaikan informasi negatif kepada pihak luar untuk mengurangi asimetri informasi.

### *Event Study*

*Event study* pertama kali diperkenalkan oleh MacKinlay pada tahun 1997 yang menyatakan bahwa *event study* merupakan salah satu metodologi penelitian yang menggunakan data-data pasar keuangan untuk mengukur dampak dari suatu kejadian yang spesifik terhadap nilai perusahaan, biasanya tercermin dari harga saham dan volume transaksinya. Penerapan *event study* banyak digunakan dalam penelitian di bidang keuangan dan akuntansi dengan variasi kejadian yang sangat luas, seperti penerbitan saham perdana, pengumuman M&A, pengumuman *earnings*, penerbitan *debt* atau *equity* baru, pengumuman variabel ekonomi makro seperti defisit perdagangan, dan lain-lain.

*Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Setyawasih (2007) mengemukakan *event study* menggambarkan sebuah teknik riset

keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan, salah satunya dampak dari pengumuman M&A terhadap harga saham. Sebuah studi peristiwa akan menguantifikasi hubungan antara pengumuman M&A dengan imbal hasil saham. Dengan menggunakan hasil dari studi ini serta melakukan pengukuran yang tepat untuk memprediksi perubahan harga saham, maka secara prinsip perusahaan mampu memperoleh laba perdagangan yang tinggi.

***Efficient Market Hypothesis***

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Fama pada tahun 1970 yang menyatakan bahwa *efficient market hypothesis* (pasar yang efisien) merupakan pasar yang harga-harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi dan telah terdistribusi secara penuh dan cepat kepada seluruh pelaku pasar (investor) sehingga seorang pelaku pasar akan sulit atau tidak dapat untuk memperoleh *abnormal return*. Seperti halnya informasi pengumuman M&A yang dilakukan perusahaan, pasar akan dengan cepat menyerap informasi tersebut sehingga segera meresponnya dengan membentuk harga keseimbangan yang baru.

Menurut Fama (1970), ada tiga bentuk tingkat efisiensi pasar berdasarkan penyerapan informasinya, yaitu sebagai berikut:

1. *Weak-form efficiency* (bentuk lemah)
   Menyatakan bahwa harga saham sepenuhnya menggambarkan informasi harga saham masa lalu. Karena itu *technical analysis* (suatu metode untuk mengevaluasi surat berharga dengan menggunakan analisis statistik berdasarkan aktivitas pasar, volume, dan harga surat berharga masa lalu) tidak dapat digunakan untuk mengalahkan pasar.
2. *Semistrong-form efficiency* (bentuk setengah kuat)
   Menyatakan bahwa harga saham sepenuhnya menggambarkan semua informasi yang tersedia bagi publik, termasuk informasi harga saham di masa lalu dalam pasar bentuk lemah. Berdasarkan bentuk setengah kuat ini maka dapat dikatakan bahwa laporan keuangan bukan satu-satunya sumber informasi untuk pengambilan keputusan investasi.
3. *Strong-form efficiency* (bentuk kuat)
   Menyatakan bahwa harga saham sepenuhnya menggambarkan semua informasi, termasuk informasi yang sebenarnya hanya diketahui sekelompok kecil golongan masyarakat. Dalam bentuk pasar ini, bahkan *insider information* tidak dapat memberikan keuntungan bagi investor.

**Merger**

Menurut PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No. 22, merger adalah sebuah proses penggabungan usaha dengan cara mengambil alih satu atau lebih

perusahaan yang lain sehingga perusahaan yang di ambil alih akan dibubarkan atau dilikuidasi sehingga ekstitensinya sebagai badan hukum akan hilang dan kegiatan usaha akan dilanjutkan oleh perusahaan yang mengambil alih. Sementara Hitt (2001) mendefinisikan merger sebagai strategi bisnis yang dijalankan dengan menyatukan dua atau lebih perusahaan yang menyetujui untuk menyatukan kegiatan operasionalnya karena mereka memiliki sumber daya dan kapasitas bersama sehingga dapat menciptakan keunggulan kompetisi yang kuat. Jika ditinjau dari prosesnya, merger dapat dibedakan menjadi dua bentuk, yaitu sebagai berikut:

1. *Friendly Merger*
   Proses ini disepakati oleh dua belah pihak dengan mengidentifikasikan perusahaan yang akan menjadi target merger, menentukan harga beli yang bersedia dibayarkan pada perusahaan target, dan manajer perusahaan yang akan membeli menghubungi perusahaan target untuk melakukan negosiasi. Jika pemegang saham perusahaan target menyetujui, maka penggabungan tersebut dapat dilaksanakan dengan baik melalui pembayaran tunai atau pembayaran dengan saham perusahaan.
2. *Hostile Takeover*
   Proses ini terjadi jika perusahaan target yang akan dimerger tersebut berkeberatan dengan alasan harga yang ditetapkan terlalu rendah (*undervalue*) atau karena manajer takut kehilangan jabatannya, sehingga terkadang pihak manajer melakukan berbagai cara untuk menggagalkan kegiatan merger ini.

**Akuisisi**

Dalam terminologi bisnis akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Menurut PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No. 22, akuisisi (*acquisiton*) adalah suatu penggabungan usaha di mana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham. Transaksi akuisisi dapat dilakukan dengan mengeluarkan saham atau kas atau campuran (kas dan saham).

1. Akuisisi dengan kas
   Penggunaan kas sebagai alat pembayaran adalah yang paling sering dilakukan oleh pengakuisisi ataupun yang diakuisisi. Pengakuisisi menyerahkan sejumlah kas kepada pemegang saham perusahaan target atas penyerahan saham atau aset. Setelah perusahaan target ditentukan, akusisi dengan kas lebih mudah dilakukan dengan sumber dana dari

perusahaan yaitu laba ditahan, menjual saham baru kepada pemegang saham lama atau dengan hutang.

2. Akuisisi dengan saham
   Jika pengakuisisi tidak memiliki cukup kas atau pemegang saham perusahaan target masih tetap mempertahankan kepemilikan, maka pengakuisisi bisa menggunakan saham sebagai alat pembayaran. Pembiayaan melalui saham terjadi ketika saham perusahaan target diganti atau ditukar dengan saham perusahaan hasil akuisisi.
3. Campuran (kas dan saham)
   Jika pengakuisisi tidak memiliki cukup kas atau tidak ingin menggunakan saham seluruhnya maka pengakuisisi bisa mengkombinasikan antara kas dan saham dengan proporsi sesuai dengan keadaan perusahaan yang akan mengakuisisi.

**Harga Saham**

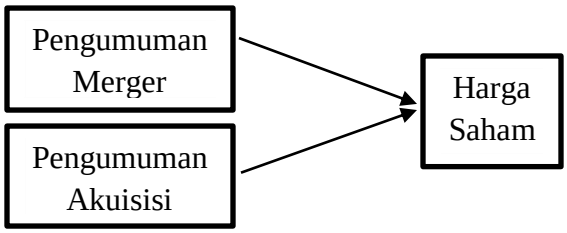
Harga saham dibedakan menjadi beberapa jenis, yaitu sebagai berikut:

1. Nilai Nominal
   Nilai nominal adalah nilai yang tercantum dalam sertifikat saham dan pencantumannya berdasarkan keputusan dan hasil dari pemikiran perusahaan yang mempunyai saham tersebut. Jadi nilai nominal sudah ditentukan pada waktu saham tersebut diterbitkan.
2. Nilai Buku
   Nilai buku menunjukkan nilai bersih kekayaan perusahaan, artinya nilai buku merupakan hasil perhitungan dari total aset perusahaan yang dikurangkan dengan hutang serta saham preferen kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku seringkali lebih tinggi dari pada nilai nominalnya.
3. Nilai Intrinsik
   Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang dan unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba di masa yang akan datang.
4. Nilai Pasar
   Nilai pasar adalah harga saham biasa yang terjadi di pasar. Selembar saham biasa merupakan harga yang dibentuk oleh penjualan dan pembelian ketika mereka memperdagangkan saham.

**Rerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis**

Penelitian ini membahas pengaruh pengumuman M&A dengan menggunakan variabel harga saham pada perusahaan. Pengumuman merger dan pengumuman akuisisi secara parsial berpengaruh terhadap harga saham. Terkait penjabaran mengenai variabel penelitian yang telah dilakukan di atas, maka peneliti merumuskan dua hipotesis yang dapat dilihat pada rerangka teoritis penelitian di bawah ini :

**Gambar Rerangka Teoritis Penelitian**




**Pengaruh Pengumuman Merger Terhadap Harga Saham**

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

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Garcia (2008) membuktikan bahwa peristiwa merger berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dan volume perdagangan saham.

H1: Pengumuman merger berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Harga Saham**

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

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Ikriyah, Mahsuni dan Mawardi (2017) membuktikan bahwa peristiwa akuisisi mengakibatkan harga saham berubah secara signifikan setelah pengumuman akuisisi. Selain itu, Hariyanti (2018) juga membuktikan bahwa pengumuman akuisisi berpengaruh signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah akuisisi.

H2: Pengumuman akuisisi berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan aktivitas penggabungan usaha berupa merger dan akuisisi selama tahun 2015 – 2020 terhadap perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 86 perusahaan.

Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Sampel perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut :

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

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah ditentukan, maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 66 perusahaan.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa harga saham 10 hari sebelum 10 hari sesudah dilakukannya pengumuman merger dan akuisisi. Data-data dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai macam sumber sekunder yaitu situs Bursa Efek Indonesia, KPPU, serta data historikal saham dari *Yahoo Finance* dan situs dunia investasi.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi karena peneliti menggunakan data atau dokumen yang telah tersedia untuk digunakan sebagai bahan analisis. Peneliti akan mengumpulkan data historis harga saham dari masing-masing perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia baik sebelum maupun sesudah tanggal pengumuman merger dan akuisisi.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Variabel Independen

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

a. Merger

   Merger adalah kombinasi dari dua atau lebih perusahaan, dengan salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan sementara yang lain dihilangkan. Data perusahaan merger adalah

perusahaan *go public* yang telah melakukan proses merger kurun waktu 2015 – 2020.

b. Akuisisi

Akuisisi adalah pembelian hak atas suatu bagian perusahaan lain, sehingga akuisitor (perusahaan pembeli) dapat menguasai atau mengambil alih perusahaan lain (*target company*) dengan melakukan kontrol terhadapnya. Data perusahaan akuisisi adalah perusahaan *go public* yang telah melakukan proses akuisisi kurun waktu 2015 – 2020.

**Variabel Dependen**

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

**Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis**

Analisis data adalah proses mengorganisasikan dan mengurutkan data kedalam pola, kategori, dan satuan uraian dasar sehingga dapat ditemukan tema dan tempat dirumuskan hipotesis kerja seperti yang disarankan oleh data. Dalam menganalisis data, teknik analisis yang digunakan oleh peneliti meliputi analisis statistik, uji normalitas, uji heterokedastisitas, serta uji hipotesis.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

**Uji Statistik Deskriptif**

**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

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

Sumber: data sekunder diolah, 2021.

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

Selain itu, nilai standar deviasi sebelum dan sesudah melakukan pengumuman M&A masing-masing sebesar 5608 dan 5811. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan sesudah M&A lebih bervariasi dibandingkan harga saham perusahaan sebelum M&A. Hal ini terjadi disebabkan naik turunnya permintaan dan penawaran dalam transaksi perdagangan yang dilakukan oleh para pelaku pasar modal sesudah dilakukannya pengumuman M&A.

**Uji Normalitas**

Uji Normalitas yang dilakukan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* dapat dilihat pada tabel berikut.

**Hasil Uji Normalitas**

| Pengujian Variabel | Periode | *Asymp. Sig. (2-tailed)* | Keterangan |
|---|---|---|---|
| Harga Saham | Sebelum | 0,200 | Berdistribusi Normal |
| | Sesudah | 0,200 | |

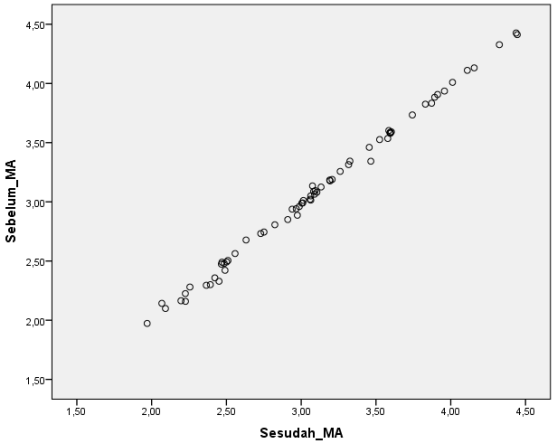
Sumber: data sekunder diolah, 2021.

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

**Uji Heterokedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan grafik *Scatter Plot* seperti pada grafik berikut.

**Grafik Scatter Plot**




Sumber: data sekunder diolah, 2021.

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

**Uji Hipotesis**

**Ikhtisar Hasil Uji Hipotesis**

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

Sumber: data sekunder diolah, 2021.

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

**Pembahasan Hasil Penelitian**

**Pengaruh Pengumuman Merger Terhadap Harga Saham Perusahaan**

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

Tidak adanya pengaruh pengumuman merger terhadap harga saham perusahaan dalam penelitian ini bisa saja dipengaruhi dari jumlah sampel yang diperoleh selama 2015 – 2020 dimana hanya terdapat 13 perusahaan yang melakukan merger di BEI. Selain itu, hasil analisis penelitian ini juga berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Garcia (2008) yang menyatakan bahwa ada perbedaan secara signifikan harga saham antara periode sebelum dan sesudah merger. Perbedaan kesimpulan hasil penelitian tersebut terjadi karena beberapa faktor, antara lain: (1) perbedaan *event windows* dan periode pengamatan antara penelitian yang dilakukan oleh Garcia (3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman merger) dan periode pengamatan tahun 2000 sampai 2007 dengan penelitian ini (10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman merger) dan periode pengamatan tahun 2019 sampai 2020, (2) tindakan investor yang tidak tertarik dengan adanya informasi merger, dan (3) karakter investor yang belum atau tidak mampu mengolah informasi merger dengan tepat.

**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Harga Saham Perusahaan**

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

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

## PENUTUP

Berdasarkan analisis dan pembahasan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah informasi akuisisi serta tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah informasi merger.

Riset yang dilakukan peneliti tidak terlepas dari kekurangan-kekurangan yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini. Beberapa keterbatasannya antara lain yaitu penelitian ini tidak membedakan jenis merger dan akusisi yang dilakukan apakah itu merger *friendly* atau *hostile takeover* serta akuisisi strategis atau finansial. Selain jenis merger dan akusisi, ukuran perusahaan yang melakukan dua strategi penggabungan usaha tersebut juga tidak diperhitungkan dalam penelitian ini. Penelitian ini juga hanya meneliti satu variabel harga saham untuk menilai pengaruh dari merger dan akusisi sehingga besar kemungkinannya apabila terdapat faktor di luar harga saham yang dipengaruhi oleh pengumuman merger dan akusisi.

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

## DAFTAR PUSTAKA


Aritonang, S. (2009). Analisis *Return* Saham, Abnormal *Return*, Aktivitas Volume Perdagangan Atas Pengumuman M&A pada Perusahaan yang Listed di BEJ tahun 2000-2002. *Jurnal Wacana*, Vol. 12 No. 4, hal 52-62.

Astria, N. (2015). Analisis Dampak Pengumuman M&A Terhadap Abnormal *Return* Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2006 – 2008. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*, Vol 1 No. 2, hal 1-13.

Baker, R. E., Lembke, V. C., & King, T. E. (2005). *Advance Finanial Accounting*. New York: McGraw-Hill Irwin

Cai, Y. (2013). *The Impact of Merger and Acquisition Announcement on the US Utility Industry*. Canada: Saint Mary's University.

Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). "*Signalling theory*: A Review and Assessment". *Journal of Management*, Vol. 37 No. 1, pp 39-67.

Dewan Standar Akuntansi Keuangan IAI. (2010). Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22. Diakses dari www.iaiglobal.or.id.

Nasser, E. M. (2003). "Pengaruh Keputusan M&A terhadap Reaksi Pasar". *Jurnal Ekonomi*, Vol. 7, hal 184 – 195.

Fama, E. (1970). Efficient Markets: A review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, Vol. 25 No. 2, pp 383 – 417.

Garcia, E. A. (2008). *Stock Price Reaction to Merger and Acquisition Announcements in Canada*. United States: University of North Carolina Wilmington.

Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS* (Cetakan Keempat). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hariyanti, H. (2018). Perbandingan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akmen Jurnal Ilmiah*, Vol. 14 No. 3, hal. 526-532.

Hasibuan, A.B., Saputra, F. (2019). Pengaruh M&A Terhadap Harga Saham Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2016. *Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*, Vol. 3 No. 2, p. 116-130.

Hitt, M. A., Jeffrey S., & Duane, R. (2001). *M&A Panduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Ikriyah, N., Mahsuni, A. W., & Mawardi, M. C. (2017). *Jurnal Ilmiah Riset*

*Akuntansi*, Vol. 6 No. 8, hal. 61-76.

Institute for Merger, Acquisitions and Alliances. (2019). *Merger and Acquisitions South East Asia*. Diakses dari www.Imaa-institute.org.

Julian, M. (2020). Aktivitas M&A masih ramai di tengah pandemi corona (Covid-19). Diakses dari www.kontan.co.id.

Komisi Persaingan dan Pengawasan Usaha. (2019). *Laporan Tahunan 2019*. Diakses dari www.kppu.go.id.

Liliana, Suhadak, & Hidayat, R. R. (2016). Analisis Dampak Akuisisi Terhadap *Return* Saham dan Volume Perdagangan (Studi pada Multinational Company yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 38 No. 1, hal. 60-67.

MacKinlay, A.C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXV, pp.13- 39.

McWilliams, A. and D. Siegel. (1997). Event Studies in Management Research: Theoretical and Empirical Issues. *Academy of Management Journal*, Vol. 40 No. 3 pp. 626-657.

Notoatmodjo, S. (2010). *Metodologi Penelitian Kesehatan*. Jakarta: Rineka Cipta.

Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas. (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1998 nomor 40). Diakses dari www.bpkp.go.id.

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

Sehgal, S., Banerjee, S., & Deisting, F. (2012). The Impact of M&A Announcement and Financing Strategy on *Return*s : Evidence from BRICKS Markets. *International Journal of Economics and Finance*, 4(11), 76-90.

Setyawasih, R. (2007). Studi Tentang Peristiwa (Event Study): Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal. *Jurnal Optimal*, Vol. 1, No. 1, hal. 52-58.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3, pp. 355-374.

Suta, I. P. G. (2004). *Akuisisi dan Implikasinya bagi Perusahaan Publik*. Paper dipresentasikan dalam Seminar Akuisisi dan Dampak Globalisasi Terhadap Pasar Modal Indonesia, Jakarta, 25 Agustus.

Ushuaia, T. & Prabawani, B. (2016). Analisis Perbedaan Harga, Volume Perdagangan, dan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Informasi Akuisisi Pada Industri Telekomunikasi dan Properti. *Jurnal Administrasi Bisnis,* Vol. 5 No. 1, hal. 56-62.