

REAKSI PASAR ATAS TINDAKAN MERGER DAN AKUISISI
(Studi Empiris Pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia)

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



OLEH :

NUR ANNISA TANRIAH
2008310613

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2012

REAKSI PASAR ATAS TINDAKAN MERGER DAN AKUISISI
(Studi Empiris Pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia)

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



OLEH :

NUR ANNISA TANRIAH
2008310613

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2012

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nur Annisa Tanriah
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 02 Mei 1990
N.I.M : 2008310613
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
J u d u l : Reaksi Pasar Atas Tindakan Merger dan Akuisisi
(Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek
Indonesia)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

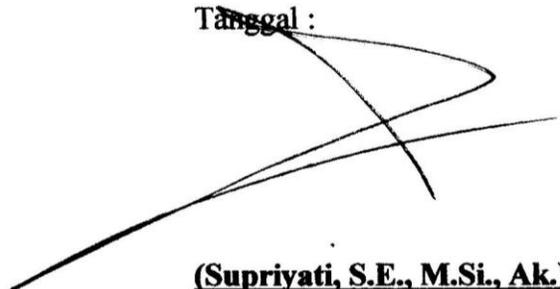
Tanggal :



(Erida Herlina, SE, M.Si.)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi,

Tanggal :



(Supriyati, S.E., M.Si., Ak.)

REAKSI PASAR ATAS TINDAKAN MERGER DAN AKUISISI (Studi Empiris Pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia)

Nur Annisa Tanriah

STIE Perbanas Surabaya

E-mail: 2008310613@Students.perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34 – 36 Surabaya

ABSTRACT

Changes occur in business area, it is shown by the tight competition between one companies to another in many sector. Therefore, it makes every company should have a perfect strategy to maintain its existence and develop even more. The purposes of this research (1) to see the reaction of stock market that shown by the significant stock price in particular time, and (2) to see the reaction of stock market that shown by the existence of trading volume activity in particular time. Purposive sampling is used to achieve the samples of 12 public companies that listed on Indonesia Stock Exchange and have performed merger and acquisition in 2005-2010, which within one year observation, before and after the merger and acquisition. The variables that used in this research are stock price and trading volume activity with one sample t-test as its test instrument. The result shows that merger and acquisition are reacted by the stock market. The reaction is that there is significant stock price and trading volume activity in that particular time.

Key words : *merger, acquisition, stock price, trading volume activity.*

PENDAHULUAN

Makna yang terkandung dalam pasar modal efisien merupakan terwujudnya suatu kondisi dimana harga-harga saham di pasar modal mampu mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Perubahan yang terjadi di lingkungan bisnis ditandai dengan persaingan usaha antar perusahaan semakin ketat dalam berbagai sektor. Dengan demikian menuntut setiap perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi yang tepat agar dapat mempertahankan eksistensinya atau lebih berkembang lagi.

Merger dan akuisisi merupakan strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur cepat untuk mengakses pasar baru untuk produk baru tanpa harus membangun dari awal suatu bisnis baru, itu merupakan salah satu alasan perusahaan lebih cenderung memilih merger dan

akuisisi. Aktivitas merger dan akuisisi semakin meningkat seiring dengan intensitas perkembangan ekonomi yang makin mengglobal.

Merger dan akuisisi dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Selain itu merger dan akuisisi dapat memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi.

Dengan ditandai penandatanganan perjanjian pasar bebas, mengharuskan suatu perusahaan menitikberatkan pada pencapaian volume perdagangan saham yang paling menguntungkan. Hal ini

disebabkan volume perdagangan saham perusahaan dapat menggambarkan seberapa besar aktivitas perusahaan di pasar saham yang secara tidak langsung mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Nurussobakh (2009) dan Ety M. Nasser (2003) bahwa adanya reaksi harga saham dan volume perdagangan saham atas tindakan merger dan akuisisi.

Penelitian ini mencoba melihat reaksi harga saham dan volume perdagangan saham (TVA) pada perusahaan merger dan akuisisi. Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi, informasi dan tambahan pengetahuan khususnya masalah reaksi pasar atas tindakan merger dan akuisisi.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Bentuk Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha (*business combination*) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain (Beams, 2004:2). Penggabungan usaha dapat dibagi menjadi beberapa bentuk, yaitu: merger, akuisisi, dan konsolidasi.

Alasan-alasan Penggabungan Usaha

Beberapa alasan penggabungan usaha sebagai sasaran perusahaan untuk perluasan ialah keunggulan biaya, risiko yang lebih rendah, memperkecil keterlambatan operasi, menghindari pengambilalihan, akuisisi aktiva tak berwujud, dan alasan-alasan lain (Beams, 2007:2)

Pengertian Merger

Pengertian merger oleh Ross, Westerfield, Jordan (2009:514) adalah sebagai penyerapan sempurna dari suatu perusahaan oleh perusahaan yang lain. Dimana nantinya perusahaan yang mengambil alih akan mempertahankan nama perusahaan sekaligus identitasnya, sehingga perusahaan tersebut akan menambahkan asset dan kewajiban dari

perusahaan yang diambil alih. Sedangkan perusahaan yang diambil alih tidak akan memperlihatkan diri sebagai bagian bisnis terpisah setelah proses merger dilakukan.

Tipe-tipe Merger

Menurut Abdul (2003:22), tipe-tipe merger berdasarkan aktivitas ekonomik adalah sebagai berikut:

Merger Horisontal

Merger horisontal adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi merger, perusahaan-perusahaan tersebut bersaing satu sama lain dalam pasar/ industri yang sama. Salah satu tujuan utama merger horisontal adalah untuk mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi.

Merger Vertikal

Merger vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Merger vertikal dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan/ atau pengguna produk dalam rangka stabilisasi pasokan dan pengguna.

Merger Konglomerasi

Merger konglomerat adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait. Merger konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan berusaha mendiversifikasi bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bidang bisnis semula. Apabila merger konglomerat ini dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan, maka terbentuk sebuah konglomerasi.

Merger Ekstensi Pasar

Merger ekstensi pasar adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan

untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Tujuan merger ini terutama untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Merger ekstensi pasar sering dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas Negara dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar.

Merger Ekstensi Produk

Merger ekstensi produk adalah merger yang dilakukan oleh dua perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Setelah merger, perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas.

Pengertian Akuisisi

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), maka harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu/ objek untuk ditambahkan pada sesuatu/ objek yang telah dimiliki sebelumnya. Akuisisi dalam terminology bisnis diartikan sebagai berikut (Abdul, 2003:8): “Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalihan atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.”

Tipe-tipe Akuisisi

Ross, Westerfield, Jordan (2009:517), menjelaskan bahwa para analisis keuangan biasanya mengklasifikasikan akuisisi menjadi tiga jenis, yaitu:

Akuisisi Horizontal

Akuisisi ini merupakan salah satu jenis akuisisi dimana perusahaan penawarnya berada dalam industri yang sama dengan perusahaan target. Sehingga perusahaan akan bersaing satu sama lain dalam pasar produk mereka. Bentuk akuisisi ini adalah bentuk akuisisi yang umum digunakan dalam sektor industri perbankan.

Akuisisi Vertikal

Berbeda dengan akuisisi horizontal, perusahaan yang terlibat dalam akuisisi vertikal adalah berbagai perusahaan dalam berbagai tahap dari proses produksi.

Akuisisi Konglomerasi

Akuisisi konglomerasi terjadi ketika antara penawaran dengan perusahaan target tidak terkait satu sama lain. Sehingga perusahaan target bukan termasuk perusahaan pesaing, perusahaan pelanggan ataupun pemasok utama.

Keunggulan dan Manfaat Merger dan Akuisisi

Abdul (2003:13) mengemukakan secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi antara lain adalah (1) Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas. (2) Memperoleh kemudahan dana/ pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan. (3) Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman. (4) Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal. (5) Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan. (6) Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru. (7) Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru. (8) Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Disamping memperoleh berbagai manfaat, merger dan akuisisi juga memiliki kelemahan, sebagai berikut (1) Proses integrasi yang tidak mudah. (2) Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat. (3) Biaya konsultan yang mahal. (4) Meningkatnya kompleksitas birokrasi. (5) Biaya koordinasi yang mahal. (6) Seringkali menurunkan moral organisasi. (7) Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan. (8) Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Motif Merger dan Akuisisi

Menurut Abdul (2003:48), yang dimaksud dengan motif disini adalah alasan yang melatarbelakangi mengapa sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Secara garis besar motif merger dan akuisisi adalah sebagai berikut (Abdul, 2003:53):

Motif Ekonomi

Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan, yakni seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham.

Motif Strategis

Motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas merger dan akuisisi diarahkan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif dalam industri. Merger dan akuisisi juga memiliki motif strategis jika dilakukan untuk mengendalikan perusahaan lain.

Motif Politis

Motif politis seringkali dilakukan oleh pemerintah untuk memaksa perusahaan baik BUMN atau swasta untuk melakukan merger dan akuisisi. Muatan politis ini diambil untuk kepentingan masyarakat umum atau ekonomi secara makro.

Motif Sinergi

Sinergi berasal dari kata *synergos* (Latin) yang artinya bekerja bersama. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari dua kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan

penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri-sendiri

Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing.

Motif non-ekonomi

Motif non-ekonomi berasal dari kepentingan personal baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan, antara lain:

Hubris Hypothesis

Hipotesis ini menyatakan bahwa merger dan akuisisi semata-mata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Alasannya adalah mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Ukuran perusahaan bisa diukur dari besarnya aktiva atau kekayaan yang dimiliki, besarnya volume penjualan, pangsa pasar, atau besarnya tingkat keuntungan yang diperoleh. Dengan semakin besarnya ukuran perusahaan semakin besar pula kompensasi yang diterima.

Ambisi Pemilik

Pemilik perusahaan memiliki ambisi membangun “kerajaan bisnis” untuk menguasai berbagai sektor industri. Perusahaan-perusahaan tersebut akan membentuk konglomerasi dibawah kendali perusahaan induk. Jika pemilik perusahaan dominan dalam mengendalikan keputusan perusahaan, akibatnya manajemen dapat dikendalikan untuk memenuhi keinginan pemilik tersebut.

Pasar Modal

Menurut Tjiptono Darmaji dan Hendry M. Fakhruddin (2011:1) definisi pasar modal adalah tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti

utang, ekuitas (saham), instrument derivatif, dan instrument lainnya.

Pengertian pasar modal secara umum adalah sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal merupakan suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2004:4).

Manfaat Pasar Modal

Terdapat beberapa manfaat dari keberadaan pasar modal adalah (Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, 2011:2): (1) Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekalipun memungkinkan alokasi sumber daya secara optimal. (2) Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi. (3) Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi Negara. (4) Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan hingga lapisan masyarakat menengah. (5) Memungkinkan penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme serta penciptaan iklim berusaha yang sehat. (6) Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik. (7) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek. (8) Menjadi alternatif investasi yang memberikan potensi keuangan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi. (9) Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial. (10) Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan dan pemanfaatan manajemen profesional.

Saham

Saham didefinisikan oleh Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2001:58) adalah sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Apabila seorang investor membeli saham, maka ia akan menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut.

Harga Saham

Nilai pasar saham merupakan harga saham pada pasar yang sedang berlangsung di Bursa Efek (Sunariyah, 2004:128). Apabila bursa efek telah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupnya (*Closing Price*).

Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Reaksi pasar modal terhadap suatu informasi dapat dilihat dengan menggunakan suatu pendekatan, yaitu dengan pendekatan *Trading Volume Activity* (TVA) yang disebut juga dengan aktivitas volume perdagangan saham. Apabila investor mengartikan informasi tersebut sebagai isyarat yang positif maka tingkat permintaan saham akan lebih tinggi dari penawaran saham. Hal ini akan berlanjut pada meningkatnya volume perdagangan saham, demikian pula sebaliknya.

Trading volume activity merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu dan saham tertentu, dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Volume transaksi merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham.

Signalling Theory

Signalling theory merupakan dorongan faktor ekonomi dari suatu unit usaha untuk mengungkapkan satu kejadian secara sukarela. Aktifitas merger dan akuisisi mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga

saham karena adanya transaksi yang meningkat atau menurun (Sutrisno, 1998 dalam Yudyatmoko dan Na'im, 2001).

Signalling theory juga menunjukkan adanya informasi asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain (investor, *broker*, dan yang lainnya), sehingga merger dan akuisisi yang dilakukan oleh manajemen diharapkan dapat direspon secara positif dalam bentuk investasi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, atau tidak melakukan investasi (respon negatif).

Event Study

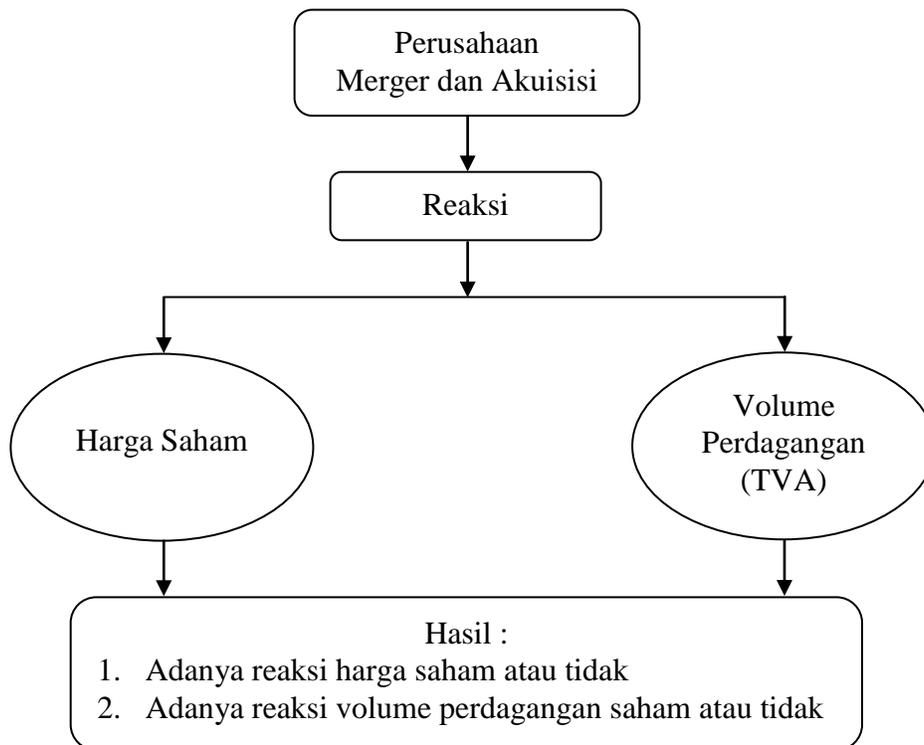
Event study menurut (Jogiyanto, 2000:392) merupakan *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasi dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, atau suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar

modal, untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat adanya peristiwa tertentu.

Dari beberapa penelitian dapat disimpulkan bahwa *event study* dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Selain itu *event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Kerangka pikir merupakan sintesis dari landasan teori dan tinjauan penelitian terdahulu. Kerangka pikir yang dibuat dalam penelitian ini dapat digambarkan di gambar 1:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian, kerangka pemikiran, serta landasan teori yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : Tindakan merger dan akuisisi direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya harga saham yang signifikan disekitar tanggal kejadian.

H₂ : Tindakan merger dan akuisisi direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *trading volume activity* yang signifikan disekitar tanggal kejadian.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian komparatif (*comparative research*) karena tujuannya adalah untuk membandingkan. Rancangan komparatif dalam penelitian ini digunakan untuk menguji reaksi pasar sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi (Supriyanto, 2009:117). Sedangkan ditinjau dari metode pengumpulan data, penelitian ini menggunakan metode dokumentasi karena sumber data yang digunakan berupa data sekunder yaitu laporan keuangan yang dipublikasi (Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2002:89).

Identifikasi Variabel

Identifikasi variabel yang dimaksudkan ialah untuk mengetahui variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian ini. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah

- Harga saham
- Volume perdagangan saham (*trading volume activity*)

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional dan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah

Harga Saham merupakan harga pasar saham setelah penutupan (*closing price*)

yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Data harga saham harian setelah penutupan ini akan diolah menjadi rata-rata harga saham bulanan perusahaan selama periode satu tahun sebelum dan satu tahun setelah tindakan merger dan akuisisi.

Volume Perdagangan Saham merupakan petunjuk kekuatan dan kelemahan pasar. Konsep ini menganggap bahwa kenaikan dan penurunan pergerakan saham yang disertai dengan volume perdagangan yang besar merupakan tanda kekuatan pasar. Sedangkan jika disertai dengan volume perdagangan yang kecil merupakan tanda kelemahan pasar. Volume perdagangan saham harian dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) selama *event window* yaitu satu tahun sebelum (t-12) hingga satu tahun setelah (t+12) tindakan merger dan akuisisi.

Merger merupakan penggabungan usaha dengan cara suatu perusahaan mengambil alih satu atau lebih perusahaan yang lain, dimana setelah perusahaan yang diambil alih tersebut dilikuidasi. Data dari perusahaan merger dan akuisisi merupakan perusahaan yang *go public* dan masih tetap hidup setelah proses penggabungan usaha pada periode 2005-2010.

Akuisisi merupakan pengambilan seluruh atau sebagian besar saham perusahaan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perusahaan yang bersangkutan. Data perusahaan merger dan akuisisi adalah perusahaan yang *go public* dan masih tetap hidup setelah proses akuisisi pada periode 2005-2010.

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi selama tahun 2005-2010.

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada periode 2005-2010.
- Perusahaan yang mengumumkan merger dan akuisisinya dilakukan secara terbuka di media masa.
- Saham perusahaan aktif diperdagangkan di BEI selama periode pengamatan.
- Tidak memiliki pengumuman lain selama periode pengamatan (misalnya *right issue, stock split, warrant* dan lainnya) selama periode pengamatan karena dapat mempengaruhi pergerakan saham.
- Tersedia data harga saham dengan lengkap.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data dapat dilihat dari dua segi, yakni dilihat dari sifatnya dan dilihat dari cara memperolehnya. Dilihat dari sifatnya, jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif, yaitu data yang dapat dijelaskan dengan angka-angka. Dengan dilihat dari cara memperolehnya, jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber kedua dari data yang dibutuhkan. Data yang digunakan pada penelitian ini berupa :

- Data daftar perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2005-2010.
- Data harga saham sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi.
- Data mengenai jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dan yang beredar di pasar modal.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisa Deskriptif

Analisis deskriptif ini dilakukan dengan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang berupa jumlah, nilai rata-rata (*mean*), *minimum*, dan *maximum*.

Analisa Hipotesis

1. Menguji normalitas data dengan menggunakan uji *one sample kolmogorov-smirnov*, dengan asumsi jika probabilitas $> 0,05$ maka data terdistribusi normal serta hipotesis 1 dan 2 diuji dengan menggunakan alat uji *one sample t-test*.
2. Perumusan Hipotesis

Menguji hipotesis 1

H_{0.1} : Tindakan merger dan akuisisi tidak direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan tidak adanya harga saham yang signifikan disekitar tanggal kejadian.

H_{1.1} : Tindakan merger dan akuisisi direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya harga saham yang signifikan disekitar tanggal kejadian.

Menguji hipotesis 2

H_{0.2} : Tindakan merger dan akuisisi tidak direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan tidak adanya *trading volume activity* yang signifikan disekitar tanggal kejadian.

H_{1.2} : Tindakan merger dan akuisisi direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *trading volume activity* yang signifikan disekitar tanggal kejadian.

3. Menentukan probabilitas signifikansi (α) sebesar 5 persen atau 0,05
4. Menginterpretasikan hasil pengujian hipotesis.
5. Menarik kesimpulan

Hipotesis 1 :

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H₀ ditolak dan H₁ tidak ditolak. Artinya tindakan

merger dan akuisisi direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya harga saham yang signifikan disekitar tanggal kejadian.

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 tidak ditolak dan H_1 ditolak. Artinya tindakan merger dan akuisisi tidak direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan tidak adanya harga saham yang signifikan disekitar tanggal kejadian.

Hipotesis 2 :

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 tidak ditolak. Artinya tindakan merger dan akuisisi direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *trading volume activity* yang signifikan disekitar tanggal kejadian.

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 tidak ditolak dan H_1 ditolak. Artinya tindakan merger dan akuisisi tidak direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan tidak adanya *trading volume activity* yang signifikan disekitar tanggal kejadian.

Pengujian Hipotesis

Uji Normalitas Data – Harga Saham

Pengujian ini menggunakan Uji Normalitas data pengegujian yang dilakukan dengan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Kriteria pengujian apabila nilai signifikansi variabel lebih kecil daripada nilai $\alpha = 0,05$ maka data tidak terdistribusi secara normal dan apabila nilai variabel lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ maka data terdistribusi normal.

Hasil output SPSS penelitian pada Harga Saham menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah sebesar 0,138 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ untuk periode sebelum merger dan akuisisi. Dan untuk periode setelah merger dan akuisisi nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah sebesar 0,346 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusi data pada penelitian ini dikatakan normal atau asumsi normalitas terpenuhi.

Uji Normalitas Data – Volume Perdagangan Saham (TVA)

Pengujian ini menggunakan Uji Normalitas data pengegujian yang dilakukan dengan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Kriteria pengujian apabila nilai signifikansi variabel lebih kecil daripada nilai $\alpha = 0,05$ maka data tidak terdistribusi secara normal dan apabila nilai variabel lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ maka data terdistribusi normal.

Hasil output SPSS penelitian pada TVA menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah sebesar 0,161 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ untuk periode sebelum merger dan akuisisi. Dan untuk periode setelah merger dan akuisisi nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah sebesar 0,202 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusi data pada penelitian ini dikatakan normal atau asumsi normalitas terpenuhi.

Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 merupakan pengujian statistik terhadap harga saham yang bertujuan untuk mengetahui ada atau tidak reaksi pasar yang signifikan disekitar tanggal kejadian.

Pengujian H_1 dengan menggunakan Uji *One Sample T-Test* dapat diketahui bahwa nilai probabilitas signifikan sebelum tindakan merger dan akuisisi sebesar 0,001 secara statistik signifikan karena $0,001 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 tidak ditolak. Dan nilai probabilitas signifikan setelah tindakan merger dan akuisisi sebesar 0,002 secara statistik signifikan karena $0,002 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 tidak ditolak.

Dapat disimpulkan bahwa pengumuman atas tindakan merger dan akuisisi direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya harga saham yang signifikan disekitar tanggal kejadian.

Pengujian Hipotesis 2

Pengujian statistik terhadap volume perdagangan saham yang bertujuan untuk mengetahui adanya reaksi pasar yang terjadi selama *event window*. Adanya reaksi ini ditunjukkan dengan adanya *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan disekitar tanggal melakukan tindakan merger dan akuisisi.

Pengujian H_2 dengan menggunakan Uji *One Sample T-Test* diatas dapat diketahui bahwa nilai probabilitas signifikan sebelum tindakan merger dan akuisisi sebesar 0,007 secara statistik signifikan karena $0,007 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 tidak ditolak. Dan nilai probabilitas signifikan setelah tindakan merger dan akuisisi sebesar 0,001 secara statistik signifikan karena $0,001 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 tidak ditolak.

Dapat disimpulkan bahwa pengumuman atas tindakan merger dan akuisisi direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan disekitar tanggal kejadian.

Pembahasan – Harga Saham

Dari hasil pengujian hipotesis yang dilakukan tersebut selama periode pengamatan satu tahun sebelum hingga satu tahun setelah terdapat harga saham yang signifikan sebelum dan setelah tanggal kejadian ditunjukkan pada hari sebelum dan setelah pengumuman atas tindakan merger dan akuisisi. Karena periode pengamatan ini merupakan satu rangkaian yang hasilnya dilihat secara keseluruhan (bukan per periode). Hal tersebut menunjukkan bahwa investor merespon positif terhadap informasi tindakan merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan.

Secara teoritis yang melihat dari *signaling theory* yang mengemukakan adanya informasi asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain (investor, broker, dan lainnya), sehingga

merger dan akuisisi yang dilakukan oleh manajemen diharapkan dapat direspon secara positif maupun negatif. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa respon positif yang timbul, karena rata-rata harga saham pada periode setelah lebih tinggi dari pada rata-rata harga saham sebelum tindakan merger dan akuisisi.

Hasil dari penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Etty M. Nasser (2003) dalam Via Amalia (2007) yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan secara signifikan pada harga saham. Akan tetapi hasil penelitian ini mendukung dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suryawijaya (1998) dalam Payamta dan Doddy Setiawan (2004) bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi.

Pembahasan – Volume Perdagangan Saham (TVA)

Volume perdagangan saham (TVA) pada perusahaan yang melakukan tindakan merger dan akuisisi mengalami kenaikan dan penurunan volume perdagangan saham, yang artinya investor menganggap bahwa pengumuman merger dan akuisisi memiliki kandungan informasi yang ditunjukkan dengan adanya kegiatan volume perdagangan saham sebelum dan setelah tanggal kejadian.

Secara teoritis reaksi pasar atas tindakan merger dan akuisisi terjadi setelah tanggal kejadian. Hal ini disebabkan karena para investor akan memanfaatkan informasi yang ada untuk memutuskan investasinya untuk membeli atau menjual saham di pasar modal, hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian ini. Serta sejalan dengan *signaling theory* yang mengemukakan adanya informasi asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain (investor, broker, dan lainnya), sehingga merger dan akuisisi yang dilakukan oleh manajemen diharapkan dapat direspon

secara positif maupun negatif. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa respon positif yang timbul, karena rata-rata volume perdagangan saham pada periode setelah lebih tinggi dari pada rata-rata sebelum tindakan merger dan akuisisi.

Hasil analisis penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya dilakukan oleh Nurussobakh (2009) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada TVA sebelum dan setelah merger pada perusahaan sampel selama periode pengamatan. Akan tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Slamet Harijono Aritonang, Atim Djazuli dan H.M. Harry Susanto (2009) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan antara aktivitas perdagangan saham sebelum-saat, saat-sesudah, dan sebelum-sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN

Penelitian “Reaksi Pasar Atas Tindakan Merger dan Akuisisi” ini bertujuan untuk mengetahui adanya reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya harga saham dan volume perdagangan saham (TVA) yang signifikan disekitar tanggal kejadian. Sampel dari penelitian ini adalah dua puluh perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2005-2010 berdasarkan dari kriteria pengambilan sampel. Penelitian ini menggunakan analisis uji deskriptif dan *one sample t-test*.

Berdasarkan hasil analisis dari *Indonesian Security Market Directory* (ISMD) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang telah dilakukan untuk mengetahui adanya reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya harga saham dan volume perdagangan saham (TVA) yang signifikan disekitar tanggal kejadian, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- Berdasarkan uji statistik terhadap harga saham selama satu tahun sebelum dan

satu tahun setelah kejadian pada perusahaan publik, bahwa tindakan merger dan akuisisi direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya harga saham yang signifikan disekitar tanggal kejadian.

- Serta dari hasil uji statistik volume perdagangan saham (TVA) selama satu tahun sebelum dan satu tahun setelah kejadian pada perusahaan publik menunjukkan bahwa tindakan merger dan akuisisi secara keseluruhan menunjukkan signifikan. Hal ini berarti bahwa tindakan merger dan akuisisi direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya volume perdagangan saham yang signifikan disekitar tanggal kejadian.

Penulis menyadari bahwa penelitian yang telah dilakukan masih memiliki keterbatasan. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini antara lain adalah

- Keterbatasan data publikasi yang menyebabkan beberapa perusahaan harus dipertimbangkan menjadi sampel penelitian.

Terdapat beberapa saran yang perlu diperhatikan agar dapat berguna bagi peneliti selanjutnya yang berkaitan dengan merger dan akuisisi. Adapun saran yang diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Memperluas periode observasi pada penelitian selanjutnya agar sampel yang digunakan lebih banyak serta memperluas *event window* yang digunakan.
- Variabel yang digunakan dapat ditambah dengan variabel lain seperti *return saham* pada reaksi pasar atas tindakan merger dan akuisisi.
- Menambah sumber data lain yang kompeten, tidak hanya mengacu pada satu sumber data saja.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Moin. 2003. *Merger, Akuisisi & Divestasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Ekonisia.
- Beams, Floyd A., et al. 2007. *Akuntansi Lanjutan (Advanced Accounting)*. Edisi 9. Jilid 1. Jakarta : Erlangga.
- Beams, Floyd A. dan Amir A. Jusuf. 2004. *Akuntansi Keuangan Lanjutan di Indonesia*. Edisi Revisi. Jakarta : Salemba Empat.
- Etty M. Nasser. 2003. "Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi Terhadap Reaksi Pasar". *Jurnal Ekonomi* Vol. 7, Hal 184-195.
- Fahriyah Mawardah. 2007. "Reaksi Pasar Setelah Keputusan Akuisisi". Skripsi Sarjana tak diterbitkan, STIE Perbanas Surabaya.
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Semarang : BP Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta : BPF.
- Juliansyah Noor. 2011. *Metodologi Penelitian : Skripsi, Tesis, dan Karya Ilmiah*. Jakarta : Kencana.
- Keown, Arthur J., et al. 2008. *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan*. Jilid 1. Edisi 10. Jilid 1. Jakarta : PT. Indeks.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan : Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Edisi Pertama. Malang : Bayumedia Publishing.
- Nurussobakh. 2009. "Perbedaan *Actual Return, Abnormal Return, Trading Volume Activity*, dan *Security Return Variability* Saham Sebelum dan Setelah Merger". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Volume 13 Nomor 1 (Januari). Hal 62-77.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis : Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPF.
- Pandji Aronaga dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta : PT. Rineka Cipta.
- Payamta dan Doddy Setiawan. 2004. "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Volume 7 Nomor 3 (September). Hal 265-282.
- Ross, Westerfield., et al. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Buku 2. Edisi 8. Jakarta : Salemba Empat.
- Slamat Harijono Aritonang, Atim Djazuli, H.M. Harry Susanto. 2009. "Analisis *Return, Abnormal Return*, Aktivitas Volume Perdagangan Atas Pengumuman Merger dan Akuisisi". *WACANA*. Volume 12 Nomor 4 (Oktober). Hal 815-827.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Supriyanto. 2009. *Metodologi riset bisnis*. Jakarta : PT. Indeks.
- Tjiptono Darmaji, dan Hendy M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta : Salemba Empat.
- Via Amalia. 2007. "Uji Beda Pengumuman Akuisisi terhadap Harga dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". Skripsi Sarjana tak diterbitkan, STIE Perbanas Surabaya.
- Yudatmoko dan Ainun Na'im. 2001. "Pengaruh Akuisisi Terhadap Perubahan Return Saham dan Kinerja Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi*. Hal 794-8

CURRICULUM VITAE

Nama : Nur Annisa Tanriah
Tempat/Tanggal lahir : Surabaya, 2 Mei 1990
Alamat : Jl. Pucangan I / 22, Surabaya 60282
No Telp / HP : (031) 5021296 / 081330061650
Jenis Kelamin : Perempuan
Kewarganegaraan : Indonesia
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Tinggi, Berat Badan : 158 cm, 48 kg.
E-mail : 2008310613@Students.perbanas.ac.id
annisatanriah@yahoo.com

PENDIDIKAN FORMAL

TAHUN	PENDIDIKAN	JURUSAN
2008 – 2012	STIE Perbanas Surabaya	S1 Akuntansi
2005 – 2008	SMA Muhammadiyah 2 Surabaya	IPA
2002 – 2005	SMP Muhammadiyah 5 Surabaya	Umum
1996 – 2002	SD Muhammadiyah 4 Surabaya	Umum

PENGALAMAN ORGANISASI DAN KERJA

Kegiatan	Tahun
Magang PT. Bank Antar Daerah KC. Bongkaran bagian Adm. Kredit	2012
Bendahara Karang Taruna RW IX Pucangan Surabaya	2010 – 2011
Sie Umum UKM Sepak Bola STIE Perbanas Surabaya	2008 – 2010
Katua Karang Taruna RT IV RW IX Pucangan Surabaya	2006 – 2007