

THE IMPACT OF MERGER AND ACQUISITION'S ANNOUNCEMENT WHICH STOCK RETURN OF THE COMPANY WHICH CARRIES OUT THE ACQUISITION IN THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

Dhyka Bagus Permana
Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya
dhyka@perbanas.ac.id

ABSTRACT

This research aims to determine the impact of merger and acquisition which stock return of the company which carries out the acquisition. The positive abnormal return indicates good reaction of the market and vice versa. The abnormal return variable is applied in this research which occurs 10 days before and 10 days after the acquisition announcement date on the company in 2020 – 2022 period in the Indonesia Stock Exchange (IDX). The quantitative method of research with descriptive study which uses purposive sampling is applied in this research. Then, it is analyzed by using one sample t-test parametric test as well as paired sample t-test to answer the hypothesis. The result there are abnormal return's differences among the doer of acquisition and the target about the announcement date. The positive influence has occurred long before the acquisition announcement date which is caused by the information has been known by the market first, that mean the stocks market in Indonesia has not fulfilled the assumption of efficient stocks market.

Keywords : merger, acquisition, abnormal return, stocks, efficient

PENDAHULUAN

Negara-negara kawasan ASEAN saat ini tengah membutuhkan penanaman modal asing untuk meningkatkan lapangan pekerjaan demi kesejahteraan masyarakat. Kondisi tersebut menjadi salah satu alasan bagi perusahaan untuk terus berupaya meningkatkan kinerja agar tetap mampu bertahan dalam menjalankan roda bisnisnya. Namun, dalam mengembangkan strategi perusahaan tidaklah mudah dan pasti akan mengalami berbagai kondisi yaitu pertumbuhan dan perkembangan secara dinamis, kondisi statis, maupun kemunduran (Ramadhariyansyah & Suwitho, 2018).

Salah satu strategi ekspansi perusahaan adalah dengan penggabungan usaha untuk mendapatkan pengendalian atas aktiva atau operasional perusahaan-perusahaan yang bergabung. Dengan penggabungan usaha diharapkan dapat menimbulkan sinergi, meningkatkan pangsa pasar, dan diversifikasi usaha.

Dalam strategi penggabungan perusahaan terdapat dua bentuk penggabungan usaha yang sering dilakukan oleh perusahaan untuk menjaga eksistensinya. Dua bentuk penggabungan tersebut adalah merger dan akuisisi. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dalam penelitian ini akan difokuskan pada dua bentuk

penggabungan perusahaan saja yang meliputi merger dan akuisisi

Merger merupakan salah satu tipe penggabungan usaha di mana hanya salah satu perusahaan saja yang akan tetap ada sedangkan yang satunya lagi menjadi hilang. Alasan perusahaan lebih tertarik untuk memilih merger sebagai strateginya dibandingkan pertumbuhan internal adalah karena merger dianggap sebagai jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan di mana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru.

Akuisisi merupakan salah satu alternatif strategi dibandingkan dengan membangun perusahaan baru, karena pembangunan perusahaan baru tidak hanya membutuhkan dana yang besar dan waktu yang lama tetapi juga faktor kegagalan yang cukup besar. Akuisisi adalah penggabungan usaha suatu perusahaan ketika memperoleh pengendalian operasi atas fasilitas produktif entitas lain dengan memiliki sejumlah besar (mayoritas) saham yang mempunyai hak suara. Perusahaan yang diakuisisi tidak perlu dibubarkan, tetapi perusahaan tersebut tidak mempunyai eksistensi lagi.

Ramadhariyansyah & Suwitho (2018) menjelaskan bahwa akuisisi yang dijalankan di Indonesia dilakukan dengan cara penyertaan saham, yaitu pembelian saham untuk dapat ikut serta dalam kegiatan pengendalian operasional perusahaan target. Akuisisi lebih sering terjadi di Indonesia dibandingkan merger, hal ini disebabkan karena pemilik perusahaan lebih nyaman dengan kepemilikan saham secara pribadi dalam jumlah besar.

Berdasarkan uraian penjelasan diatas dapat dikatakan bahwa ketika suatu perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi mengalami perbaikan kondisi dan kinerja perusahaan, maka hal tersebut akan dapat mengundang minat investor untuk berinvestasi kepada perusahaan. Semakin banyaknya investor yang menanamkan sahamnya di perusahaan, maka perusahaan akan menjadi semakin kuat finansialnya dan bahkan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan demikian perusahaan juga memiliki *return* yang besar untuk setiap investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Musyarofah, *et al.*, (2021) mendapatkan hasil bahwa *return* saham yang tinggi akan menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Sehingga tingkat pengembalian atas investasi yang ditanamkan investor akan semakin besar. Kondisi tersebut akan mampu menarik perhatian investor dan meningkatkan permintaan saham. *Return* dapat digunakan sebagai salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. Oleh karena itu, *return* sangat penting sebagai salah satu daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya di pasar modal.

Hasil penelitian dari Ulfi Maryati (2020) menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi positif (ada peningkatan yang signifikan dalam *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* setelah tanggal pengumuman dibandingkan dengan sebelum tanggal pengumuman)

tentang pengumuman merger antara Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek

Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, diketahui masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian. Hal ini menjadialasan bagi peneliti merasa tertarik untuk melakukan penelitian kembali dengan menggunakan tema yang sama berkaitan dengan pengumuman merger dan akuisisi serta return saham pada perusahaan akisitor sehingga penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**

Landasan Teori

Pengertian merger

Heykal & Wijayanti (2019) mendefinisikan merger sebagai suatu bentuk penggabungan usaha di mana aset dan kewajiban dari perusahaan yang diambil alih dan digabungkan dengan aset dan kewajiban perusahaan yang mengambil alih tanpa menambah komponen organisasi, sehingga pelaporan keuangan dibuat berdasarkan struktur organisasi yang lama, yaitu perusahaan yang mengambil alih. Merger dapat terjadi apabila sebuah perusahaan membeli perusahaan target dan seluruh aset dan kewajiban target dipindahkan ke perusahaan pembeli. Entitas target menjadi hilang bergabung menjadi satu di perusahaan pembeli.

Merger sebagai sebuah strategi dimana dua perusahaan setuju untuk menyatukan kegiatan operasionalnya dengan basis yang

relatif seimbang karena mereka memiliki sumber daya dan kapabilitas yang secara bersama-sama dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang lebih kuat. Pihak yang masih hidup atau yang menerima merger dinamakan *surviving firm*. Sementara itu perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya merger dinamakan *merged firm*.

Ismawati & Budiwinarto (2019) menyatakan bahwa merger akan mendorong *cash flow* operasional yang lebih baik dan peningkatan *cash flow* berhubungan positif dengan total pendapatan abnormal dari kedua perusahaan selama penawaran. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham dengan tepat mengantisipasi dan mengkapitalisasi peningkatan *cash flow* yang diharapkan dari *merger*, sehingga mendorong terjadinya perubahan pada harga saham perusahaan yang ditunjukkan pada *price to book ratio*.

Astria (2018) menjelaskan terdapat dua tipe merger bila ditinjau dari prosesnya, yaitu *friendly merger* dan *hostile takeover*. *Friendly merger* adalah proses ini disepakati oleh dua belah pihak. Sedangkan, *hostile takeover* adalah proses yang terjadi jika perusahaan target yang akan dimerger tersebut berkeberatan dengan alasan harga yang ditetapkan terlalu rendah (*undervalue*) atau karena manajer takut kehilangan jabatannya.

Pengertian akuisisi

Akuisisi merupakan strategi yang melaluinya suatu perusahaan membeli hak untuk mengontrol atau 100 persen kepemilikan terhadap perusahaan lain dengan tujuan untuk

menggunakan kompetensi inti perusahaan itu secara efektif, dengan cara menjadikan perusahaan yang diakuisisi itu sebagai bagian dari bisnis dalam portofolio perusahaan yang mengakuisisi. Akuisisi juga didefinisikan pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan perusahaan pengambilalih dan yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

Akuisisi merupakan salah satu alternatif strategi dibandingkan dengan membangun perusahaan baru, karena pembangunan perusahaan baru tidak hanya membutuhkan dana yang besar dan waktu yang lama tetapi juga faktor kegagalan yang cukup besar. Akuisisi adalah penggabungan usaha suatu perusahaan ketika memperoleh pengendalian operasi atas fasilitas produktif entitas lain dengan memiliki sejumlah besar (mayoritas) saham yang mempunyai hak suara. Perusahaan yang diakuisisi tidak perlu dibubarkan, tetapi perusahaan tersebut tidak mempunyai eksistensi lagi menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2000).

Akuisisi berbeda dengan merger. Banyak yang sering salah mengartikan dan menyamakan antara merger dengan Akuisisi. Akuisisi sendiri berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu atau objek untuk ditambahkan pada sesuatu atau objek yang telah dimiliki sebelumnya. Dalam terminologi bisnis, akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas

saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Sorensen dalam Ismawati & Budiwinarto (2019) yang melakukan pengujian karakteristik keuangan perusahaan yang melakukan merger pada tahun 2000-an. Rasio keuangan yang digunakan meliputi rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *turnover* dan *growth*. Hasilnya menunjukkan bahwa rasio profitabilitas secara keseluruhan diidentifikasi positif dan perusahaan pengakuisisi (*bidder*) cenderung lebih *profitable* daripada perusahaan target dan perusahaan non merger. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan pengakuisisi biasanya sukses mengembangkan bisnisnya dengan akuisisi eksternal.

Efisiensi Pasar

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang di perdagangkan mencerminkan semua informasi yang tersedia. Oleh sebab itu, aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Pada pasar yang efisien, harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut sehingga investor tidak akan bisa memanfaatkan informasi untuk mendapatkan return abnormal di pasar.

Sedangkan pada pasar yang kurang efisien, harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan semua informasi yang ada, atau terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga,

sehingga akan terbuka celah bagi investor untuk memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan situasi *leg* tersebut. Dalam kenyataannya sulit sekali ditemui baik itu pasar yang benar-benar efisien ataupun benar-benar tidak efisien. Pada umumnya pasar akan efisien tetapi pada tingkat tertentu saja.

Anomali pasar

Beberapa penelitian menunjukkan adanya suatu ketidakberaturan yang terdeteksi di pasar modal, dan mempunyai dampak yang cukup signifikan sehingga dibakukan sebagai anomali pasar. Anomali pasar merupakan teknik-teknik atau strategi yang berlawanan dengan pasar modal yang efisien. Hasil yang ditimbulkan oleh anomali pasar ini akan sangat berlawanan dengan yang diharapkan dari konsep-konsep pasar modal dan apa yang menyebabkan hal itu terjadi menjadi pertanyaan bagi para ahli keuangan.

Dengan demikian, para investor harus hati-hati dalam memaksimalkan masalah anomali pasar ini sebagai suatu alat dalam mengambil keputusan investasi. Tidak ada jaminan bagi para investor bahwa anomali pasar akan membantu mereka dalam memperbaiki keputusan investasi, karena hasil pengujian empiris mengenai anomali pasar ini bukan merupakan strategi investasi sesungguhnya. Bila memang terdapat anomali pasar, adalah lebih aman bagi beberapa saham yang dianggap dapat menghasilkan return

Abnormal return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari

return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. *Return normal* merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian menghitung *abnormal return* saham dengan menggunakan formula :

$$RTNi,t = Ri,t - E(Ri,t).....(1)$$

Keterangan :

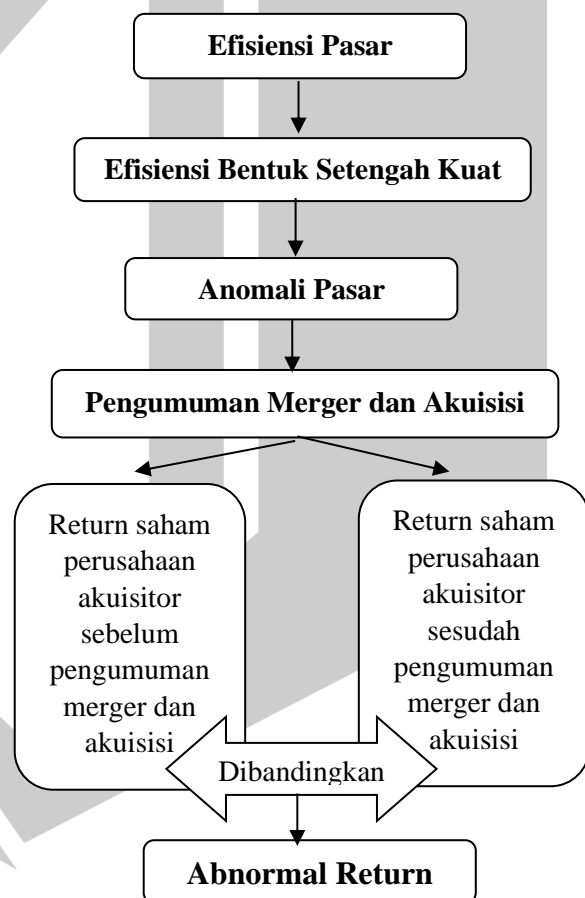
$RTNi,t$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

Ri,t = *Actual return* yang terjadi untuk sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.

$E(Ri,t)$ = return ekspektasi sekuritas ke-I untuk periode peristiwa ke-t.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka dapat dibuat kerangka sebagai berikut :



METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan dari tujuan penelitian, penelitian ini merupakan *event study* dan penelitian ini merupakan penelitian komparatif. Penelitian ini bersifat membandingkan variabel terhadap munculnya fenomena tertentu, yaitu pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap return saham yang menimbulkan abnormal return. Berdasarkan waktu dimensi waktunya, penelitian ini merupakan penelitian *time series*, yaitu data yang dikumpulkan dari beberapa tahapan waktu atau kronologi. Jika ditinjau dari jenis data yang diambil, penelitian ini merupakan *Secondary Research*, yaitu penelitian dengan menggunakan data sekunder atau data didapat dari publikasi laporan harga saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dari tahun 2020 hingga 2022 yang terdaftar di BEI

Identifikasi Variabel

Berdasarkan pokok permasalahan dan tujuan penelitian dan hipotesis yang diajukan, maka variabel dalam penelitian ini adalah *Abnormal Return*

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Abnormal return dihitung dengan *Market Adjusted Abnormal Return* yaitu merupakan selisih return saham yang dihitung dari return individual dikurangi return ekspektasi. Return saham individual pada periode t , merupakan selisih antara harga saham i pada periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$), dibagi dengan harga saham pada $t-1$.

Return Ekspektasi (*Expected Return*) merupakan selisih antara IHSG periode t , dengan $t-1$ dibagi dengan IHSG pada $t-1$.

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi merupakan jumlah keseluruhan dari unit analisis yang ciri-cirinya akan diduga. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI yang pernah melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020 hingga 2022. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dimana pengambilan sampel disesuaikan dengan tujuan dan kriteria. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan akuisitor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 hingga 2014.
2. Perusahaan akuisitor menerbitkan laporan keuangan secara berkala selama periode penelitian.
3. Perusahaan akuisitor tidak pernah *delisting* selama periode penelitian.
4. Perusahaan akuisitor tidak melakukan kegiatan seperti pengumuman dividen, saham bonus, right issue, dan kegiatan lain yang akan mempengaruhi pergerakan harga saham selama periode pengamatan.
5. Laporan keuangan yang diterbitkan memuat semua kebutuhan data penelitian.

Data dan Metode Pengumpulan

Data

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder mengacu pada informasi yang dikumpulkan oleh seseorang, dan bukan peneliti yang melakukan studi mutakhir. Data tersebut bisa merupakan *internal* atau *eksternal* organisasi dan diakses melalui internet, penelusuran dokumen, atau publikasi informasi. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan akuisitor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yaitu berupa data laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan akuisitor pada tahun 2020 hingga tahun 2022. Berdasarkan data kuantitatif yang diperoleh nantinya akan memberikan gambaran umum dan uraian yang sesuai dengan kenyataan dan kondisi perusahaan. Dengan teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi.

Dalam penelitian ini periode pengamatan yang digunakan adalah 21 hari, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi, serta hari saat pengumuman merger dan akuisisi.

HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Berdasarkan analisis statistik deskriptif yang dilakukan, maka dapat dibuat pembahasannya sebagai berikut :

Abnormal Return perusahaan sampel sebelum merger dan akuisisi mempunyai rata-rata sebesar -0.000544. Standart deviasi untuk *Abnormal Return* sebelum merger dan akuisisi adalah 0.0160515, dimana standar deviasi itu digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dan lainnya, berarti bahwa rentang atau jarak antara data *Abnormal Return* sebelum merger dan akuisisi satu dengan lainnya adalah sebesar 0.0160515.

Perusahaan sampel sebelum merger dan akuisisi yang memiliki nilai *Abnormal Return* dibawah nilai rata-rata sebesar -0.000544 berjumlah 0 sampel sehingga yang nilai *Abnormal Return* diatas rata-rata sebanyak 39 data sampel perusahaan atau 100%. Nilai maximum *Abnormal Return* perusahaan sampel sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.0341 merupakan *Abnormal Return* yang diperoleh PT Tjiwi Kimia Tbk pada tanggal 06 September 2021 atau hari ke-2 sebelum merger dan akuisisi sedangkan nilai minimum *Abnormal Return* adalah -0.0466 yang merupakan *Abnormal Return* PT Tjiwi Kimia Tbk pada tanggal 27 Agustus 2021 atau hari ke-10 sebelum merger dan akuisisi.

Perusahaan sampel sesudah merger dan akuisisi yang memiliki nilai *Abnormal Return* dibawah nilai rata-rata sebesar 0.002244 berjumlah 18 sampel atau 46,15%, sedangkan yang nilai *Abnormal Return* diatas rata-rata sebanyak 21 sampel atau 53,85%. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan sampel sesudah merger dan akuisisi yang memiliki nilai *Abnormal Return* diatas rata-rata lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan sampel sesudah merger

dan akuisisi yang memiliki nilai *Abnormal Return* dibawah rata-rata. Nilai maximum *Abnormal Return* perusahaan sampel sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.0369 merupakan *Abnormal Return* yang diperoleh PT Tjiwi Kimia Tbk pada tanggal 11 September 2021 atau hari ke-1 sesudah merger dan akuisisi sedangkan nilai minimum *Abnormal Return* adalah -0.0380 yang merupakan *Abnormal Return* PT Tjiwi Kimia Tbk pada tanggal 13 September 2021 atau hari ke-3 sesudah merger dan akuisisi.

Pembahasan Analisis Statistik

Hasil uji *paired sample* statistic menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum merger dan akuisisi adalah sebesar -0.000544 dan rata-rata *abnormal return* sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 0.002244 mengalami kenaikan sebesar 0.002788, standar deviasi menunjukan variasi data pada setiap variabel, standar deviasi *abnormal return* sebelum merger dan akuisisi adalah sebesar 0.0160515 dan sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 0.0176020.

Hasil *Paired Samples Correlations* menunjukkan hasil korelasi antara kedua variabel yang menghasilkan angka -0.038 dengan nilai signifikan $0,0818 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa korelasi *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah tidak erat dan berhubungan secara tidak nyata.

Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan nilai -t hitung $> -t$ tabel ($-0,717 > -2,022$) dan P value $0.478 > 0.05$ maka H_0 ditolak, artinya bahwa terdapat pengaruh

signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan akuisitor

Analisa dan Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* perusahaan akuisitor. Sampel untuk penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2020-2022 yang menyajikan laporan keuangan secara lengkap. Uji normalitas pada data sampel penelitian ini menunjukkan bahwa data penelitian ini berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji *paired samples t-test* mendapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan nilai *abnormal return*.

Akuisisi merupakan penggabungan usaha suatu perusahaan ketika memperoleh pengendalian operasi atas fasilitas produktif entitas lain dengan memiliki sejumlah besar (mayoritas) saham yang mempunyai hak suara. Perusahaan yang diakuisisi tidak perlu dibubarkan, tetapi perusahaan tersebut tidak mempunyai eksistensi lagi. Akuisisi berbeda dengan merger. Merger merupakan penggabungan usaha dari dua perusahaan atau lebih, tetapi salah satu nama perusahaan masih tetap digunakan, sedangkan yang lain melebur menjadi satu kesatuan hukum.

Akuisisi dan merger merupakan salah satu alternatif strategi bagi perusahaan untuk tetap bisa beroperasi dsaat kondisi perusahaan sudah tidak dapat lagi

mendukung kegiatan operasi perusahaan. Akuisisi dan merger dirasa lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan membangun perusahaan baru, karena pembangunan perusahaan baru tidak hanya membutuhkan dana yang besar dan waktu yang lama tetapi juga faktor kegagalan yang cukup besar.

Perusahaan dengan kinerja yang kurang baik tidak akan bisa dengan mudah mendapatkan pendanaan dari investor di pasar modal. Hal ini dikarenakan pihak investor pasti terlebih dahulu melakukan analisis kinerja keuangan sebuah perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi. Tujuan dilakukannya analisis kinerja keuangan oleh para investor ini adalah untuk meramalkan nilai *return* yang akan diterima oleh para investor dari kegiatan investasinya. Dengan alasan tersebutlah maka pihak manajemen perusahaan akan selalu berupaya untuk menghasilkan kinerja yang baik agar perusahaan bisa dengan mudah mendapatkan pendanaan dari pasar modal.

Kinerja keuangan sebuah perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan itu sendiri tetapi juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan seperti deregulasi oleh pihak berwenang, kondisi politik lingkungan dan perkembangan pasar. Karena adanya banyak faktor yang mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan maka kadangkala kinerja sebuah perusahaan tidak bisa diprediksi dengan tepat dan akurat. Kondisi seperti inilah yang menjadi salah satu penyebab perusahaan tidak mampu bertahan untuk terus

beroperasi. Disaat perusahaan sudah tidak mampu menjalankan roda kegiatannya maka kewajiban pihak manajemen untuk mencari solusi. Salah satu solusi yang bisa diambil oleh pihak manajemen agar operasional perusahaan tetap berjalan adalah dengan melakukan merger atau akuisisi. Dengan adanya merger atau akuisisi ini bisa menjadi pertimbangan kembali bagi pihak investor untuk mengambil keputusan investasi. Merger atau akuisisi ini akan memberikan keyakinan kepada para investor untuk kembali mendapatkan *return* atas investasinya. Merger dan akuisisi ini juga bisa menjadi keuntungan bagi para investor untuk memperoleh *abnormal return*.

Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa terjadi perbedaan *abnormal return* pada perusahaan sebelum dan sesudah terjadinya merger dan akuisisi. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jianyu Ma, Jose A. Pagan, and Yun Chu (2019) yang mendapatkan hasil bahwa pasar saham mempunyai ekspektasi positif kumulatif *abnormal returns* dalam tiga perbedaan *event windows*: dua hari (0,1) jendela, tiga hari (-1,1) jendela, lima hari (-2,2) jendela. Efek kebocoran informasi tentang penawaran merger dan akuisisi signifikan secara statistik. Temuan menunjukkan bahwa investor menuai manfaat keuangan terkait dengan peristiwa merger dan akuisisi, pertumbuhan eksternal melalui aktifitas merger dan akuisisi yang mungkin sangat dianjurkan untuk manajer.

DAFTAR RUJUKAN

- Aliu, Muhamet, & Besmir Çollaku. (2021). Impact of Non-Performing Loans on Bank s Profitability : Empirical Evidence from Commercial Banks in Kosovo. *Journal of Accounting Finance and Auditing Studies (JAFAS)*, 7(3), 226–242.
- Alexander, N., & Destriana, N. (2018). “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham”. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 15, No. 2, 123-132.
- Arista, D., & Astohar, M. (2017). “Analisis Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bei Periode Tahun 2013-2015)”. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 3(1).
- Astria, N. (2018). Analisis Dampak Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2006-2008. *Artikel Ilmiah*.
- Chrisnanti, F. (2019). “Perbedaan Nilai Actual Return, Expected Return, Abnormal return, Trading Volume Activity Dan security Return Variability Sebelum dan Sesudah Merjer Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 17, No. 1, 1-9.
- Dianita, M., Tarmidi, D., & Hadian, N. (2018). Analysis of Annoucement Merger and Acquisition and Payment Method to Stock Return: Study of Listed Companies at Bei During 2010-2012. *Proceedings of 23rd International Business Research Conference*.
- Eduardus Tandelilin, M.B.A. (2001). *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio* : Edisi 1. Jakarta : BPFY-Yogyakarta.
- Fatimah, S. (2018). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Artikel Ilmiah Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang*.
- Ghi, T. N. (2019). “The Impact Of Capital Structure And Financial Performance On Stock Returns Of The Firms In Hose”. *International Journal of Information Research and Review Vol. 2, Issue, 06, pp. 734-737, June, 2015*.
- Hamidah, & Noviani, M. (2018). “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)”. *Jurnal Riset*

Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol. 4, No. 1.

- Heykal, M., & Wijayanti, M. H. (2019). "Analisis Hubungan antara Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Return Saham pada Perbankan yang Terdaftar Di BEI". *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, Vol. 1, No. 3.*
- Hitt, Michael A., Harisson, Jeffrey S., Ireland, R. Duane. (2012). *Merger dan Akuisisi Panduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham.* Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Ismawati, K., & Budiwinarto, K. (2019). "Kinerja Keuangan Dan Risiko Sistematis Perusahaan Merger". *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi Vol. 11 Edisi Khusus*, 401-409.
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi edisi 2*, BPFE, Yogyakarta.
- Kurniawan, Y. J. (2018). Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Debt To Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham (Studi Empirik Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Dalam Pengamatan 2008-2012). *Artikel Ilmiah.*
- Ma, Jianyu, Jose A. Pagan, And Yun Chu. (2015). "Abnormal Returns to Mergers and Acquisitions in Ten Asian Stock Markets" *International Journal of Business*, Vol 14, No. 3.
- Musyarofah, S., Suhadak, & Hidayat, R. R. (2020). "Pengaruh Beta Pasar Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 26, No. 2.*
- Novaliza, P., & Djajanti, A. (2018). "Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia (Periode 2012 - 2014)". *Jurnal Akuntansi & Bisnis, Vol. 1 No. 1.*
- Ramadhariyansyah, H., & Suwitho. (2018). "Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Akuisitor Dan Target". *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen, Vol. 2, No. 5.*
- Setianan, A. R., & Adwitya, A. R. (2017). "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aset Dan EVA Terhadap Return Saham". *Efektif Jurnal Bisnis Dan Ekonomi, Vol. 2, No. 1*, 54-67.
- Silviyani, N. L., Sujana, E., & Adiputra, I. M. (2018). "Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun

2013-2016 (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia)”. *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha, Vol. 2, No. 1.*

Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Pendidikan, Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.* Bandung: Alfabeta.

Ulfi, Maryati, (2020). “Pengaruh Pengumuman Merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya Terhadap Harga dan Volume Perdagangan”. *Jurnal Akuntansi & Manajemen* Vol 7 No. 1. Hal 15-29.