

**ANALISIS PERBANDINGAN ABNORMAL RETURN  
DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH  
MERGER DAN AKUISISI**

**(Studi kasus: Perusahaan yang terdaftar di BEI, Periode 2015-2019)**

**Skripsi  
Untuk Memenuhi Sebagai Persyaratan  
Mencapai Derajat Sarjana S1  
Program Studi Akuntansi**



**Disusun oleh:**

**Nama: Dwi Agung Aryanto**

**NIM: 31401505957**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG  
SEMARANG  
2021**

## SKRIPSI

# ANALISIS PERBANDINGAN ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI

(Studi kasus: Perusahaan yang terdaftar di BEI, periode 2015 - 2019)

Disusun oleh:

Nama: Dwi Agung Aryanto

NIM: 31401505957



Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya  
dapat diajukan dihadapan panitia sidang ujian Skripsi

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 12 Agustus 2021

Dosen Pembimbing

Digitally signed by Sri Dewi  
Wahyundaru,S.E.,M.Si.,Ak.,C.A.,ACPACC.,CRP.  
DN: cn=Sri Dewi  
Wahyundaru,S.E.,M.Si.,Ak.,C.A.,ACPACC.,CRP.,  
o=Unissula, ou=Fakultas Ekonomi,  
email=sridewi@unissula.ac.id, c=ID  
Date: 2021.08.12 18:18:55 +07'00'

**Sri Dewi Wahyundaru, S.E.,M.Si.,Ak.,C.A.,ASEAN CPA.,CRP.**

**NIK: 211492003**

**ANALISIS PERBANDINGAN ABNORMAL RETURN  
DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH  
MERGER DAN AKUISISI**

Disusun Oleh:

Dwi Agung Aryanto  
NIM: 31401505957

Telah dipertahankan didepan penguji

**Susunan Dewan Penguji**

**Pembimbing**

Digitally signed by Sri Dewi  
Wahyundaru,S.E.,M.Si.,Ak.,C.A.,ACPACC.,CRP.  
DN: cn=Sri Dewi  
Wahyundaru,S.E.,M.Si.,Ak.,C.A.,ACPACC.,CRP.,  
o=Unissula, ou=Fakultas Ekonomi,  
email=sridewi@unissula.ac.id, c=ID  
Date: 2021.08.12 18:18:55 +07'00'

**Sri Dewi Wahyundaru, S.E.,M.Si.,Ak.,C.A.,ASEAN CPA.,CRP.**

**NIK: 211492003**

Skripsi ini diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar  
Sarjana Ekonomi

**Penguji I**



26/07/2021

**Dr. Kiryanto S.E.,M.Si.,AKt.,C.A.**

**NIK: 211492004**

**Penguji II**



**Hendri Setyawan S.E.,MPA.**

**NIK: 211406019**

**Ketua Program Studi Akuntansi**

**Dr. Dra. Hj. Winarsih S.E.,M.Si.**

**NIK: 211415029**

## PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Dwi Agung Aryanto

NIM : 31401505957

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa karya tulis ilmiah yang berjudul:

**“Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Kasus: Perusahaan yang terdaftar di BEI, periode 2015-2019)”** adalah hasil karya saya dan penuh kesadaran bahwa saya tidak melakukan tindakan plagiat atau mengambil alih atau sebagian besar karya tulis orang lain tanpa menyebutkan sumbernya. Jika saya terbukti melakukan tindakan plagiarism, saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan aturan yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan dengan sebagai mana mestinya.

Semarang, 12 Agustus 2021



Dwi Agung Aryanto  
NIM: 31401505957

## ABSTRAK

**Dwi Agung Aryanto**

[dwiagungaryanto@std.unissula.ac.id](mailto:dwiagungaryanto@std.unissula.ac.id)

**Sri Dewi Wahyundaru**

[sridewi@unissula.ac.id](mailto:sridewi@unissula.ac.id)

Penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan bukti empiris terkait reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Reaksi pasar diukur dengan *abnormal return* dan Volume Perdagangan Saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Studi kasus pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019.

Jenis penelitian kuantitatif, data sekunder dengan metode *event study*. Populasi perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan merger dan akuisisi periode 2015-2019, perusahaan memiliki tanggal pengumuman yang jelas dan data berupa harga saham, IHSG, jumlah saham beredar, dan jumlah saham diperdagangkan tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Metode pengumpulan data terdiri atas dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah menentukan periode pengamatan (*event period*) selama 21 hari yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi, uji statistik deskriptif, uji normalitas *one sample kolmogrov smirnov test* dan uji hipotesis *paired sample T-test* dengan SPSS versi 24.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ( $H_1$ ) diterima artinya terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata (*mean*) 0,00641 dan nilai Sig. 0,049 sedangkan, ( $H_2$ ) ditolak artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditunjukkan dengan nilai rata-rata (*mean*) -0,36582 dan nilai Sig. 0,075.

**Kata Kunci:** Merger dan Akuisisi, *Abnormal Return*, Volume Perdagangan Saham, BEI, Indonesia

## **ABSTRACT**

*This research was conducted to obtain empirical evidence related to market reactions before and after mergers and acquisitions. Market reactions is measured by abnormal return and Trading volume of companies that carry out mergers and acquisitions. Case studies of all companies listed at Bursa Efek Indonesia (BEI) period 2015-2019.*

*Quantitative research type, secondary data with the event study method. Population go public companies listed at Bursa Efek Indonesia (BEI) and conducted mergers and acquisitions period 2015-2019, the company has a clear announcements date and data from stock price, IHSG, number of outstanding shares, and the number of tradable shares available at Bursa Efek Indonesia (BEI). Mechanical taking samples using purposive sampling. The data collection method consists of documentation. Mechanical analysis of the data used is the decisive period of observation (event period) for 21 days is 10 days before and 10 days after the announcement of mergers and acquisitions, descriptive statistical test, normality test (one sample kolmogrov smirnov test) and hypothesis test (paired sample t-test) with SPSS version 24.*

*Results of the study showed that (H<sub>1</sub>) accepted meaning there is difference in the average abnormal return before and after mergers and acquisitions which is indicated by the average value (mean) 0.00641 and significant value 0,049 while, (H<sub>2</sub>) was rejected meaning there is no difference in the average trading activity before and after mergers and acquisitions which is indicated by the average value (mean) -0.36582 and significant value 0.075*

**Keyword:** *Merger and Acquisition, Abnormal Return, Trading Volume Activity, BEI, Indonesia.*

## INTISARI

Pada penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan bukti empiris terkait reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Pada umumnya tujuan dilakukannya merger dan akuisisi adalah mendapatkan sinergi dan nilai tambah. Reaksi pasar dapat diukur dengan *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Terdapat 2 hipotesis dalam penelitian ini, yaitu: 1) Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, 2) Terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dan Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dimana sumber data diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), yahoo finance, situs <http://www.idx.co.id> dan KPPU. Teknik pengumpulan data dengan cara pengumpulan data-data berupa dokumen-dokumen, baik dokumen tertulis, gambar maupun elektronik yang dimuat dalam IDX. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Teknik analisis dilakukan dengan uji statistik deskriptif, uji normalitas data, uji hipotesis melalui pengolahan data yang dilakukan dengan SPSS 24 *for Windows*.

Berdasarkan pengujian hipotesis dalam study ini, dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, rata-rata volume perdagangan saham tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Bukan kebahagiaan yang menjadikan kita bersyukur, tapi bersyukurlah yang membuat kita bahagia, karena orang yang selalu bersyukur adalah orang yang tahu bagaimana cara menikmati hidup”

مَنْ جَدَّ وَ جَدَّ

“Siapa yang bersungguh-sungguh maka ia akan dapat”

### **Skripsi ini saya persembahkan untuk:**

“Kepada Allah Subhanahu Wa Ta’ala yang selalu memberikan rahmat dan hidayah dalam segala urusan”

“Kepada kedua orang tua saya yang selalu mendukung dan mengajarkan saya tentang arti sebuah kehidupan yang berharga dalam agama dan sosial”

“Kepada adek saya M. Taufiqur Rahman yang selalu mensupport saya”

“Kepada Adinda Yuliana seorang perempuan yang selalu memberi semangat dan memotivasi saya”

“Untuk Teman dan Sahabat Angkatan 2015, Riko, Fajar, Farizky, Bintang, Bonit, Tomo dan semua teman kelas E2 yang tidak bisa kusebutkan satu persatu”

## KATA PENGANTAR

*Assalamualaikum wr wb.*

Segala puji bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufiq dan hidayah-Nya, sehingga pada kesempatan ini penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi yang berjudul **“ANALISIS PERBANDINGAN ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI (studi kasus : Perusahaan yang terdaftar di BEI, periode 2015 - 2019)”**. Ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan jenjang pendidikan Strata Satu (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis banyak mendapatkan bimbingan dan saran-saran dari berbagai pihak, sehingga penyusunan skripsi ini dapat terealisasikan. Untuk itu penulis menyampaikan terimakasih kepada :

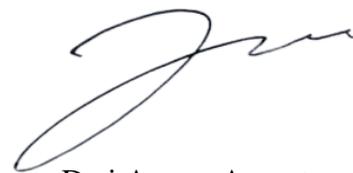
1. Prof. Hj. Olivia Fachrunisa, SE.,M.Si.,Ph.D selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Dr. Dra. Winarsih, SE.,M.Si. selaku Ketua Jurusan Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Ibu Sri Dewi Wahyundaru, SE.,M.Si.,Ak.,C.A.,ASEAN CPA.,CRP. selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran serta sabar untuk memberikan bimbingan, kritik, saran dan motivasi sehingga penelitian yang dilakukan membuahkan hasil maksimal.
4. Dr. Kiryanto SE., M.Si., Akt., C.A selaku dosen penguji yang telah memberikan pengarahan dan petunjuk untuk memperbaiki skripsi ini.

5. Bapak Hendri Setyawan S.E., MPA selaku dosen penguji yang telah memberikan pengarahan dan petunjuk untuk memperbaiki skripsi ini.
6. Seluruh dosen dan staff karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang, yang telah memberikan bekal berupa ilmu pengetahuan sebagai dasar penulisan skripsi ini.
7. Kedua orang tua saya dan adek saya yaitu bpk Arnawi, Ibu Jinten dan Muhammad Taufiqur Rahman yang selalu mengingatkan saya dan memotivasi saya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Adinda Yuliana selaku teman dekat yang mana nantinya isyaallah akan menjadi teman hidup saya yang selalu sabar dan mendukung saya untuk menyelesaikan penulisan ini.

Akhirnya penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna dalam arti sebenarnya, namun penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis sendiri dan para pembaca pada umumnya.

***Wassalamualaikum wr wb.***

Semarang, 12 Agustus 2021



Dwi Agung Aryanto  
NIM: 31401505957

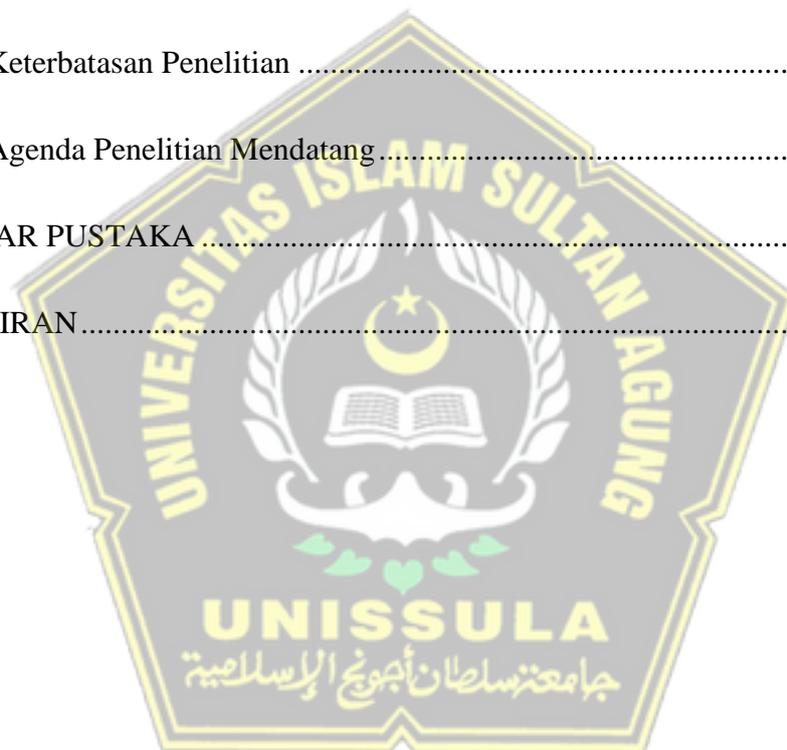
## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI .....	v
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI .....	vi
ABSTRAK.....	vii
<i>ABSTRACT</i> .....	viii
INTISARI.....	ix
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	x
KATA PENGANTAR .....	xi
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xvii
DAFTAR TABEL.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6

1.3 Tujuan Penelitian .....	7
1.4 Manfaat Penelitian .....	7
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	<b>8</b>
2.1 <i>Grand Theory</i> .....	8
2.1.1 Teori Sinyal.....	8
2.1.2 Teori Efisiensi Pasar .....	8
2.2 Variabel Penelitian.....	10
2.2.1 Merger dan Akuisisi.....	10
2.2.2 <i>Return Saham</i> .....	21
2.2.3 <i>Abnormal Return</i> .....	22
2.2.4 Volume Perdagangan Saham.....	23
2.3 Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	25
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis.....	28
2.4.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap <i>Abnormal return</i> .....	29
2.4.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Volume Perdagangan Saham .....	29
2.5 Kerangka Penelitian.....	30
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>32</b>
3.1 Jenis Penelitian .....	32
3.2 Populasi dan Sampel.....	32
3.2.1 Populasi.....	32

3.2.2 Sampel .....	32
3.3 Sumber dan Jenis Data.....	33
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	34
3.5 Variabel dan Indikator .....	34
3.5.1 Definisi Operasional Variabel .....	34
3.6 Teknik Analisis.....	37
3.6.1 Menentukan periode peristiwa ( <i>event period</i> ) .....	37
3.6.2 Statistik Deskriptif .....	38
3.6.3 Uji Normalitas Data .....	38
3.6.4 Pengujian Hipotesis .....	39
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....	40
4.1 Deskripsi Sampel.....	40
4.2 Statistik Deskriptif.....	41
4.2.1 Uji Statistik Deskriptif Abnormal Return.....	44
4.2.2 Uji Statistik Deskriptif Volume Perdagangan Saham.....	45
4.3 Uji Normalitas .....	46
4.3.1 Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i> .....	46
4.3.2 Uji Normalitas Volume Perdagangan Saham .....	47
4.4 Uji Hipotesis (Paired Sample T-test).....	48
4.4.1 Uji Hipotesis <i>Abnormal Return</i> .....	49
4.4.2 Uji Hipotesis Volume Perdagangan Saham.....	50
4.5 Pembahasan .....	50

4.5.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap <i>Abnormal Return</i> .....	50
4.5.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Volume Perdagangan Saham .....	51
BAB V PENUTUP.....	50
5.1 Kesimpulan .....	50
5.2 Implikasi .....	51
5.3 Keterbatasan Penelitian .....	52
5.4 Agenda Penelitian Mendatang.....	53
DAFTAR PUSTAKA.....	54
LAMPIRAN.....	57



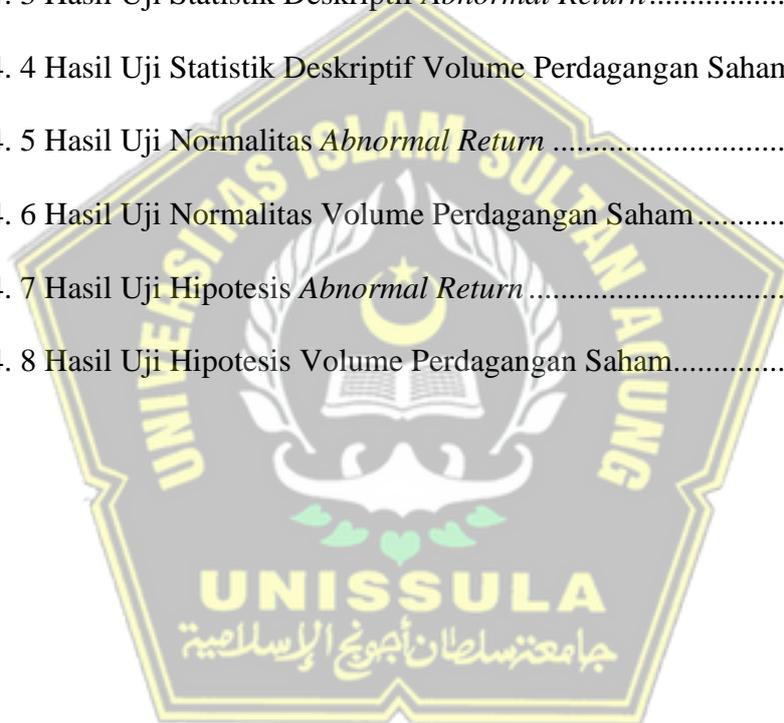
**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2. 1 Skema Gambar Merger .....	12
Gambar 2. 2 Skema Gambar Akusisi .....	13
Gambar 2. 3 Skema Gambar Kerangka Penelitian.....	30
Gambar 4. 1 Grafik rata-rata <i>abnormal return</i> .....	42
Gambar 4. 2 Grafik rata-rata volume perdagangan saham .....	43



## DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 <i>Reasearch</i> GAP.....	5
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu .....	25
Tabel 4. 1 Hasil Pemilihan Sampel .....	40
Tabel 4. 2 Daftar Sampel .....	41
Tabel 4. 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i> .....	44
Tabel 4. 4 Hasil Uji Statistik Deskriptif Volume Perdagangan Saham .....	45
Tabel 4. 5 Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i> .....	46
Tabel 4. 6 Hasil Uji Normalitas Volume Perdagangan Saham.....	47
Tabel 4. 7 Hasil Uji Hipotesis <i>Abnormal Return</i> .....	49
Tabel 4. 8 Hasil Uji Hipotesis Volume Perdagangan Saham.....	50



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan merger dan akuisisi 2015-2019 .....	57
Lampiran 2. Hasil Tabulasi Data Abnormal Return .....	58
Lampiran 3. Hasil Tabulasi Data Volume Perdagangan Saham .....	72
Lampiran 4. Hasil Output SPSS 24.....	86



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Memasuki era globalisasi dan pasar bebas, persaingan usaha di antara perusahaan yang ada semakin ketat. Perusahaan yang ada dituntut untuk selalu mengembangkan strategi perusahaannya agar dapat bertahan di era globalisasi ini, bahkan lebih berkembang dari sebelumnya.

Banyak cara yang dilakukan perusahaan untuk memperluas jaringan usahanya. Sekarang ini merger dan akuisisi menjadi trend dalam suatu grup usaha konglomerat yang ingin memperluas jaringann usahanya (Munir Fuandy).

Penggabungan usaha dapat dilakukan dengan berbagai cara yang didasarkan pada pertimbangan hukum, perpajakan, atau alasan lainnya. Di Indonesia didorong oleh semakin besarnya pasar modal, transaksi merger dan akuisisi semakin banyak dilakukan. Bentuk-bentuk penggabungan usaha antara lain melalui merger dan akuisisi. Di Indonesia praktek akuisisi pada umumnya dilakukan oleh satu grup (*internal acquisition*) khusus pada perusahaan yang *go public*. Merger dan akuisisi ini telah berkembang dan menjadi tren beberapa perusahaan.

Kegiatan merger dan akuisisi sudah mulai berlangsung pada tahun 1970-an di Amerika, seperti bergabungnya Bank of Amerika dengan Security Pacific, Chase Manhattan Bank dengan Chemical Bank, Bank of New York dengan Irving Trust.

Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih yang bergerak dalam industri yang sama menjadi satu perusahaan baru atau mempertahankan

salah satu perusahaan untuk memperkuat posisi perusahaan. Sedangkan akuisisi bisnis lain merupakan pengambilalihan (*take over*) sebagian atau keseluruhan saham atau aset perusahaan lain namun kedua perusahaan masih beroperasi. Pada perusahaan yang melakukan akuisisi, perusahaan yang diakuisisi masih berhak untuk melakukan kegiatan operasionalnya sendiri tanpa adanya campur tangan perusahaan akuisitor. Sedangkan perusahaan yang melakukan merger, perusahaan yang diambil alih atau dimerger (*merged firm*) menjalankan kegiatan operasionalnya sepenuhnya dengan adanya campur tangan perusahaan yang mengambil alih atau memerger (*surviving firm*).

Brigham dan Houston (1999) mengemukakan motif utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah sinergi, pertimbangan pajak, pembelian aktiva dibawah pengantiannya, diversifikasi, insentif pribadi manajer, nilai residual. Selain dari beberapa motif diatas (Sinuraya, 1999) juga mengungkapkan alasan-alasan dilakukannya merger dan akuisisi. Alasan-alasan tersebut mungkin tidak *mutually exclusive* tetapi dipertimbangkan bersama-sama yaitu untuk bisa beroperasi dengan lebih ekonomis, memperoleh manajemen yang lebih baik, penghematan pajak yang belum dimanfaatkan, dan untuk memanfaatkan dana yang menganggur.

Alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk memperoleh sinergi, *strategic opportunities*, meningkatkan efektifitas dan mengeksploitasi *mis-pricing* di pasar modal. Pada umumnya tujuan dilakukannya merger dan akuisisi adalah mendapatkan sinergi dan nilai tambah. Keputusan untuk merger dan akuisisi bukan sekedar menjadi dua ditambah dua menjadi empat tetapi

merger dan akuisisi harus menjadikan dua ditambah dua menjadi lima dan seterusnya.

Pengumuman merger dan akuisisi adalah informasi yang sangat penting dalam suatu perusahaan, karena dua perusahaan akan menyatukan kekuatannya. Konsekuensinya intensitas persaingan antar perusahaan akan berubah. Dengan demikian, pengumuman merger dan akuisisi sebagai suatu informasi yang tidak hanya berpengaruh pada kedua perusahaan lain yang menjadi pesaing yang berada dalam satu jenis usaha.

Perubahan – perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan akuisisi umumnya pada kinerja perusahaan dan penampilan financial. Informasi akuntansi yang berbeda akan menghasilkan posisi keuangan yang berbeda dalam pelaporan keuangannya. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan dalam perlakuan akuntansinya. Reaksi pasar, berupa perbedaan harga saham terhadap terjadinya merger dan akuisisi bersifat informative, maka akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini akan menimbulkan suatu reaksi pasar berupa peningkatan atau penurunan harga saham yang terjadi diseperti tanggal merger dan akuisisi.

Selain dilihat pada perubahan harga saham, reaksi pasar akibat pengumuman merger dan akuisisi juga dapat dilihat dari volume perdagangan saham perusahaan emiten. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi para investor.

*Abnormal return* sering digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga. *Abnormal return* juga dapat dijadikan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Pasar akan dikatakan efisien apabila tidak ada satupun pelaku pasar yang menikmati *abnormal return* dalam kurun waktu yang cukup panjang.

*Abnormal return* biasanya terjadi sekitar pengumuman sebuah peristiwa. Peristiwa ini misalnya mencakup merger dan akuisisi, pengumuman deviden, pengumuman perusahaan produktif, tuntutan hukum, peningkatan suku bunga dan lainnya. Fenomena *abnormal return* juga sering terjadi pada saat enutupan pasar (*market on close*) BEI. *Abnormal return* ini muncul akibat peningkatan aktivitas perdagangan yang signifikan. Hal ini tidak hanya terjadi di BEI tetapi juga NYSE. Selain peningkatan aktivitas perdagangan, terdapat juga indikasi *order imbalance* yang memiliki potensi untuk menyebabkan pergerakan harga yang lebih kuat.

Volume perdagangan saham merupakan suatu fungsi peningkatan dari sebuah harga saham, dimana harga saham tersebut mencerminkan tingkat suatu informasi. Selain itu juga merupakan salah satu variable indicator transaksi perdagangan efek di Bursa Efek Indonesia yang diteliti untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Dengan adanya perubahan volume perdagangan saham di pasar modal, artinya menunjukkan adanya aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Oleh karena itu, *return* saham dan volume perdagangan saham merupakan indicator penting yang sangat berpengaruh terhadap reaksi pasar bagi perusahaan.

Penelitian-penelitian terdahulu tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi lebih banyak melihat kinerja keuangan saham akuisitor dengan hasil yang berbeda-beda. Secara ringkas penelitian terdahulu yang pernah dilakukan dapat dilihat dalam tabel, sebagai berikut :

**Tabel 1. 1 Reasearch GAP**

Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil	Penelitian Sebelumnya
Merger dan Akuisisi	<i>Abnormal Return</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan.	Laely Nur Susanti (2019) Anindya Kusuma Maharani (2017)
		Tidak terdapat perbedaan yang signifikan.	Amin dan Mawardi (2015) Nurul Qomariah (2015)
	Volume Perdagangan Saham	Terdapat perbedaan yang signifikan.	Yuke Restanti (2015) Anindya Kusuma Maharani (2017)
		Tidak terdapat perbedaan yang signifikan.	Laely Nur Susanti (2015) Nurul Qomariah (2015)

Sumber : Penelitian Terdahulu

Tabel 1.1 menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Pada variable *abnormal return*, penelitian yang dilakukan oleh Laely Nur Susanti (2019) memperoleh kesimpulan bahwa terdapat perbedaan pada nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan

akuisisi. Hasil yang berlawanan dengan penelitian tersebut didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh Amin dan Mawardi (2015) dengan hasil yang ditunjukkan adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Perbedaan hasil penelitian untuk variabel volume perdagangan saham terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Yuke Restanti (2015) dengan hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi, dibandingkan dengan penelitian Laely Nur Susanti (2019) dengan hasil tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan saham pada peristiwa merger dan akuisisi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu ialah menggabungkan beberapa penelitian terdahulu, karena setiap penelitian yang dilakukan pada tahun-tahun sebelumnya menghasilkan hasil hipotesis yang berbeda-beda.

Penelitian ini difokuskan terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, dikarenakan perkembangan perusahaan yang terus maju dari tahun ke tahun maka ketika penelitian ini dikatakan berhasil, investor tertarik untuk berinvestasi.

## **1.2 Rumusan Masalah**

1. Bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap *abnormal return*?
2. Bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap volume perdagangan saham?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah untuk :

1. Untuk mendapat bukti empiris ada atau tidaknya peningkatan *abnormal return* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.
2. Untuk mendapatkan bukti empiris ada atau tidaknya peningkatan volume perdagangan saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

#### 1. Manfaat teoritis

Manfaat teoritis dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat pada ilmu ekonomi terutama akuntansi khususnya akuntansi keuangan mengenai bagaimana perbedaan *abnormal return*, dan volume perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi untuk pengembangan penelitian tentang analisis perbandingan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah merger dan akuisisi di masa yang akan datang khususnya penelitian dalam bidang akuntansi keuangan.

#### 2. Manfaat praktis

Manfaat praktis dalam penelitian ini diharapkan dapat digunakan investor pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Sebagai pengetahuan mengenai pengaruh dari aksi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi melalui *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 *Grand Theory***

##### **2.1.1 Teori Sinyal**

Teori sinyal menurut Brigham dan Houston (2014: 184), adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya informasi antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana investor mengetahui informasi internal perusahaan yang relative lebih sedikit dan lebih lambat dibandingkan pihak manajemen.

Teori Michael Spense (1973) menyatakan bahwa pengeluaran investasi merupakan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indicator nilai perusahaan. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal kepada investor dan kreditur bahwa perusahaan akan tumbuh di masa mendatang. Biasanya pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer telah memperhitungkan besarnya pengembalian yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

##### **2.1.2 Teori Efisiensi Pasar**

Jogiyanto (2015: 586-596) mengemukakan bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari

ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decissionally efficient market*).

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Menurut Fama (1970) ada tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan jenis informasi yang digunakan, yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk yang lemah adalah apabila harga-harga dari saham atau sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi dikatakan masa lalu jika informasi tersebut sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar lemah ini sangat berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak akan dapat dihubungkan dengan nilai yang sekarang. Dengan begini nilai-nilai di masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dapat dikatakan efisiensi setengah kuat jika harga-harga sekuritas saham secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan.

### 3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dapat dikatakan efisien dalam bentuk kuat apabila harga-harga sekuritas saham secara penuh mencerminkan seluruh informasi yang tersedia termasuk informasi yang sangat rahasia sekalipun. Jika pasar efisien dalam bentuk ini memang ada, maka individual investor atau grup dari investor yang mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

## 2.2 Variabel Penelitian

### 2.2.1 Merger dan Akuisisi

#### 2.2.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

Perusahaan terdiri dari berbagai macam bentuk, mulai dari perusahaan yang diusahakan secara sendiri sampai yang diusahakan secara bersama – sama dengan orang lain. Perusahaan ada yang berbadan hukum dan ada pula yang tidak berbadan hukum. Salah satu perusahaan yang berbadan hukum adalah Perseroan Terbatas.

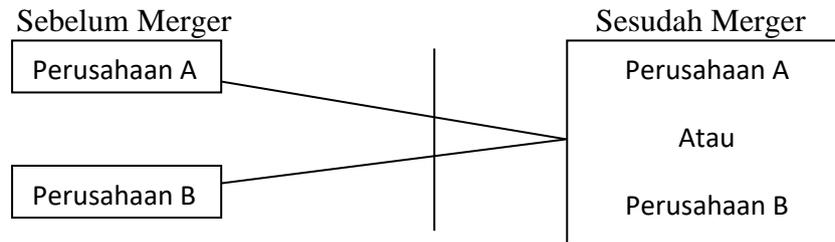
Salah satu strategi untuk menjadi perusahaan yang besar dan mampu bersaing adalah melalui ekspansi baik dalam bentuk ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada dalam perusahaan tumbuh secara normal melalui kegiatan capital budgeting sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk penggabungan usaha (*business combination*).

Merger adalah proses difusi atau penggabungan dua perseroan dengan salah satu diantaranya tetap berdiri dengan nama perseroannya sementara yang lain lenyap dengan segala nama dan kekayaannya dimasukkan dalam perseroan yang tetap berdiri tersebut. Merger dalam bahasa inggris berarti “ penggabungan”, sedangkan

dalam bahasa latin berarti “bergabung, bersama, menyatu, atau berkombinasi yang menyebabkan hilangnya identitas karena terserap sesuatu”.

Secara yuridis pengertian merger dapat kita lihat dalam ketentuan pasal 1 angka (1) Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan Atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan Yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Yang Tidak Sehat, yang mengartikan merger sebagai “penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh suatu Badan Usaha atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Badan Usaha lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Badan Usaha yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada Badan Usaha yang menerima penggabungan dan selanjutnya status Badan Usaha yang menggabungkan diri berakhir karena hukum”.

Merger adalah salah satu bentuk absorpsi atau penyerapan oleh perusahaan terhadap perusahaan lain. Jika dua perusahaan (perusahaan A dan perusahaan B) melakukan merger, maka hanya satu perusahaan saja yang bertahan yaitu perusahaan A atau perusahaan B. Perusahaan yang masih hidup dinamakan *surviving firm*. Sementara itu perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya merger dinamakan *merged firm*. *Surviving firm* dengan sendirinya memiliki ukuran (*size*) yang semakin besar karena seluruh asset dan kewajiban dari *merged firm* dialihkan ke *surviving firm*. Perusahaan yang dimerger akan meninggalkan status hukumnya sebagai entitas yang terpisah dan setelah merger statusnya berubah menjadi bagian dari *surviving firm*. Dengan demikian tidak bisa bertindak hukum atas namanya sendiri.



Gambar 2. 1 Skema Gambar Merger

Akuisisi dalam bahasa Inggris dikenal dengan istilah *acquitos* atau “*take over*” yang berarti sebuah perusahaan mengambilalih kontrol modal (saham) atas perusahaan lain (*one company taking over controlling interest in another company*). Iswi hariyani dkk, Op.Cit.

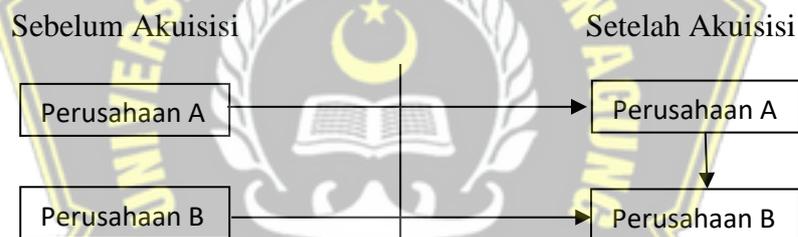
Akuisisi menurut P.S Sudarsanan “Akuisisi dapat didefinisikan sebagai sebuah perjanjian, sebuah perusahaan membeli asset atau saham perusahaan lain, dan para pemegang dari perusahaan lain menjadi sasaran akuisisi berhenti menjadi pemilik perusahaan”. Sedangkan Michael A. Hitt, dkk menyatakan bahwa “Akuisisi yaitu memperoleh atau membeli perusahaan lain dengan cara membeli sebagian besar saham dari perusahaan sasaran”.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 57 tahun 2010 mendefinisikan akuisisi sebagai suatu perbuatan hukum yang dilakukan oleh pelaku usaha untuk mengambilalih saham badan usaha yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas badan usaha tersebut. Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.22, akuisisi dinyatakan sebagai suatu bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (perusahaan *bidder*), sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih (perusahaan target) tersebut. Kendali perusahaan yang dimaksud

adalah kekuatan untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan, mengangkat dan memberhentikan manajemen, dan/atau mendapat hak suara mayoritas dalam rapat redaksi.

Akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang ambil alih (*acquiree*) tersebut. Maksud dari kendali atas perusahaan adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk:

1. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan
2. Mengangkat dan memberhentikan manajemen
3. Mendapat hak suara mayoritas dalam rapat redaksi



Gambar 2. 2 Skema Gambar Akuisisi

### 2.2.1.2 Klasifikasi Merger dan Akuisisi

Klasifikasi merger berdasarkan aktivitas ekonomi dapat dibagi menjadi lima jenis, yaitu :

#### 1. Merger Horizontal

Merger horizontal adalah merger antara dua atau lebih dimana jenis usahanya masih sama. Misalnya, merger perusahaan antara perusahaan roti, merger antara perusahaan jasa keuangan, dan lain-lain.

## 2. Merger Vertikal

Merger vertical adalah merger yang meleburkan beberapa perusahaan yang saling berhubungan, misalnya dalam alur produksi yang berurutan. Contohnya, perusahaan ban merger dengan perusahaan mobil.

## 3. Merger Konglomerat

Merger konglomerat adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan yang menghasilkan produk yang tidak ada kaitannya satu sama lainnya. Misalnya perusahaan makanan merger dengan perusahaan mobil. Tujuan dari merger konglomerat adalah untuk meningkatkan pertumbuhan badan usaha dengan cara saling bertukar saham antara perusahaan yang dileburkan.

## 4. Merger Ekstensi Pasar

Merger ekstensi pasar adalah merger yang dilakukan dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama – sama memperluas area pasar.

## 5. Merger Ekstensi Produk

Merger ekstensi produk adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk memperluas lini produk masing – masing perusahaan.

klasifikasi akuisisi berdasarkan aktivitas ekonomisnya hanya dibagi menjadi tiga, yaitu :

### 1. Akuisisi Horizontal

Pengambilalihan perusahaan target yang mempunyai bidang usaha yang sama sehingga memperbesar pangsa pasar.

## 2. Akuisisi Vertikal

Pengambilalihan suatu perusahaan yang masih dalam satu mata rantai produksi dimana tujuannya untuk memastikan adanya pasokan dan penjualan barang.

## 3. Akuisisi Konglomerat

Pengambilalihan suatu perusahaan lain yang tidak terkait dengan perusahaan akuisitor, baik secara horizontal maupun secara vertical.

### **2.2.1.3 Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi**

Lawrence J. Gitman (2015: 714-716) ada beberapa alasan perusahaan melakukan penggabungan baik melalui merger maupun akuisisi, yaitu :

#### 1. Pertumbuhan atau diversifikasi

Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat, baik ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha dapat melakukan merger maupun akuisisi. Perusahaan tidak memiliki resiko adanya produk baru. Selain itu, jika melakukan ekspansi dengan merger dan akuisisi, maka perusahaan dapat mengurangi perusahaan pesaing atau mengurangi persaingan.

## 2. Sinergi

Sinergi dapat tercapai ketika merger menghasilkan tingkat skala ekonomi terjadi karena perpaduan biaya overhead meningkatkan pendapatan yang lebih besar daripada jumlah pendapatan perusahaan ketika tidak merger. Sinergi tampak jelas ketika perusahaan yang melakukan merger berbeda dalam bisnis yang sama karena fungsi dan tenaga kerja yang berlebihan dapat dihilangkan.

## 3. Meningkatkan dana

Banyak perusahaan tidak dapat memperoleh dana untuk melakukan ekspansi internal, tetapi dapat memperoleh dana untuk melakukan ekspansi eksternal. Perusahaan tersebut menggabungkan diri dengan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi sehingga menyebabkan peningkatan daya pinjam perusahaan dan penurunan kewajiban keuangan. Hal ini memungkinkan meningkatkan dana dengan biaya rendah.

## 4. Menambah keterampilan manajemen atau teknologi

Beberapa perusahaan tidak dapat berkembang dengan baik karena tidak adanya efisiensi pada manajemennya atau kurangnya teknologi. Perusahaan yang tidak dapat mengefisiensikan manajemennya dan tidak dapat membayar untuk mengembangkan teknologinya, dapat menggabungkan diri dengan perusahaan yang memiliki manajemen atau teknologi yang ahli.

## 5. Pertimbangan pajak

Perusahaan dapat membawa kerugian pajak sampai lebih 20 tahun ke depan atau sampai kerugian pajak dapat tertutupi. Perusahaan yang memiliki kerugian pajak dapat melakukan akuisisi dengan perusahaan yang menghasilkan laba untuk

memanfaatkan kerugian pajak. Pada kasus ini perusahaan yang mengakuisisi akan menaikkan kombinasi pendapatan setelah pajak dengan mengurangi pendapatan sebelum pajak dari perusahaan yang diakuisisi. Bagaimanapun merger tidak hanya dikarenakan keuntungan dari pajak, tetapi berdasarkan dari tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemilik.

#### 6. Meningkatkan likuiditas pemilik

Merger antar perusahaan memungkinkan perusahaan memiliki likuiditas yang lebih besar. Jika perusahaan lebih besar, maka pasar saham akan lebih luas dan saham lebih mudah diperoleh sehingga lebih likuid dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

#### 7. Melindungi diri dari pengambilalihan

Hal ini terjadi ketika sebuah perusahaan menjadi incaran pengambilalihan yang tidak bersahabat. Target firm mengakuisisi perusahaan lain, dan membiayai pengambilalihannya dengan hutang, karena beban hutang ini, kewajiban perusahaan menjadi terlalu tinggi untuk ditanggung oleh bidding firm yang berminat.

#### **2.2.1.4 Motif Merger dan Akuisisi**

Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Termasuk motif ekonomi adalah motif untuk mencapai sinergi dan motif untuk mencapai posisi strategis. Motif strategis dimaksudkan untuk membangun keunggulan kompetitif jangka panjang perusahaan yang pada akhirnya bermuara pada peningkatan nilai

perusahaan atau peningkatan kemakmuran pemegang saham. Di sisi lain, motif non-ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan tersebut, tetapi didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan.

Secara garis besar motif merger dan akuisisi adalah (Josua Tarigan, Swenjadi Yenewan, dan Grace Natalie Wibisono 2016: 33-41):

#### 1. Motif Bertumbuh (*Growth*).

Bertumbuh merupakan motif yang paling umum dalam merger dan akuisisi. pertumbuhan disini dapat diartikan secara luas, seperti : pertumbuhan pendapatan, pertumbuhan profit margin dan pertumbuhan lainnya.

#### 2. Motif Sinergi.

Sinergi berasal dari kata *synergos* (latin) yang artinya bekerja sama. 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

#### 3. Motif Diversifikasi

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

#### 4. Motif Integrasi Horisontal

Tujuan merger dalam konteks ini adalah untuk menjadikan pasar atau industri dari persaingan sempurna ke arah seperti monopoli. Namun hampir disetiap

negara sudah memiliki suatu badan untuk menjaga persaingan dagang yang sehat dengan memastikan tidak ada perusahaan swasta yang memiliki pasar monopoli. Di Indonesia sendiri badan tersebut bernama Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU).

## 5. Motif Integrasi Vertikal

Integrasi vertikal berupa akuisisi perusahaan yang berperan dalam sisi hulu (*backward*) atau hilir (*forward*). Sisi hulu adalah membeli perusahaan yang menjadi sumber persediaan atau yang bertindak sebagai pemasok.

### 2.2.1.5 Kelebihan dan Kelemahan Merger dan Akuisisi

#### 1. Kelebihan dan kelemahan merger

- Kelebihan merger

Penggabungan dua perusahaan melalui merger lebih mudah dan sederhana dibandingkan penggabungan atau pengambilalihan yang lain.

- Kelemahan merger

Kelemahan merger ialah musti adanya persetujuan dari para pemegang saham dari masing-masing perusahaan, dan biasanya dalam mendapatkan persetujuan tersebut dapat memakan waktu yang cukup lama.

#### 2. Keunggulan dan kelemahan akuisisi

- Keunggulan akuisisi

Keuntungan-keuntungan akuisisi saham dan akuisisi aset adalah berikut:

- a. Akuisisi saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran

*bidding firm*, mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak *bidding firm*.

- b. Dalam akuisisi saham, perusahaan yang membeli dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang dibeli dengan melakukan *tender offer* sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.
  - c. Karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris perusahaan, akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambilalihan perusahaan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*).
  - d. Akuisisi aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas jika mereka tidak menyetujui akuisisi.
- Kelemahan akuisisi

Kerugian-kerugian akuisisi saham dan akuisisi aset sebagai berikut:

- a. Jika cukup banyak pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui pengambilalihan tersebut, maka akuisisi akan batal. Pada umumnya anggaran dasar perusahaan menentukan paling sedikit dua per tiga (67%) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi terjadi.
- b. Apabila perusahaan mengambil alih seluruh saham yang dibeli maka terjadi merger.
- c. Pada dasarnya pembelian setiap aset dalam akuisisi aset harus secara hukum dibalik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi.

## 2.2.2 Return Saham

Menurut Jogiyanto (2017: 283), *return* merupakan hasil keuntungan yang diperoleh oleh investor dari suatu investasi saham yang dilakukan. *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tapi diharapkan akan terjadi dimasa datang.

### 2.2.2.1 Return Realisasi

*Return* ini merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dapat dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini berguna untuk mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar untuk menentukan *return* ekspektasi dan resiko dimasa mendatang (Hartono, 2016: 283). *Return* realisasi atau *return* total dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Sumber : (Jogiyanto, 2013: 236)

Keterangan :

$R_{it}$  = *return* saham *i* pada hari ke *t*

$P_{it}$  = harga saham *i* pada hari ke *t*

$P_{it-1}$  = harga saham *i* pada hari ke *t-1*

### 2.2.2.2 Return ekspektasi

*Return* ekspektasi secara sederhana adalah rata-rata tertimbang dari berbagai *return* historis. Faktor penimbangannya adalah probabilitas masing-masing *return* (Halim, 2015: 44). *Return* ekspektasi bersifat tidak pasti karena masih belum

terjadi, investor dapat memilih dan menganalisis suatu sekuritas berdasarkan *return* ekspektasinya.

Metode perhitungan *return* ekspektasi dalam penelitian ini menggunakan model sesuaian pasar (*market adjusted model*). Model sesuaian pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu saham adalah *return* indeks pasar (Hartono, 2016: 679) model sesuaian pasar (*market adjusted model*) dapat digambarkan dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSgt - IHSgt-1}{IHSgt-1}$$

Sumber : (Hartono, 2017: 428)

Keterangan :

$R_{mt}$  = *return* pasar

$IHSgt$  = indeks harga saham gabungan pada tanggal t

$IHSgt-1$  = indeks harga saham gabungan sebelum tanggal t

### 2.2.3 *Abnormal Return*

Menurut Hartono (2017: 667), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi atau *return* yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian, *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* ekspektasi (yang diharapkan). Dengan demikian, *abnormal return* adalah selisih dari *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* dapat dianalisis dengan menggunakan metode *market adjusted model*. *Abnormal return* dihitung dengan menggunakan rumus :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Sumber : (Hartono, 2017: 667)

Keterangan :

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

$R_{it}$  = *return* realisasi pada periode ke t

$R_{mt}$  = *return* ekspektasi pada periode t

Pengujian *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* (*average abnormal return*) seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari diperiode peristiwa. Menghitung rata-rata *abnormal return* :

$$RRTN = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k}$$

Sumber : (Hartono, 2016: 680)

Keterangan :

RRTN = *average abnormal return* pada hari ke t

$RTN_{it}$  = *abnormal return* untuk sekuritas I pada hari ke t

K = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

#### 2.2.4 Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan indikator untuk mengetahui kegiatan perdagangan saham atas reaksi pasar modal terhadap suatu pengumuman. Volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada suatu waktu tertentu. Aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor menilai laporan keuangan informatif.

Perhitungan volume perdagangan saham dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama, volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity*. Menurut foster (1986) perhitungan TVA dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Sumber : (Wisnawa, 2015)

Keterangan :

TVA = *Trading volume activity* (volume perdagangan saham)

Sedangkan perhitungan *Average Trading Activity* (rata-rata volume perdagangan saham) dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$ATVA \text{ sebelum/sesudah} = \sum \frac{TVA \text{ sebelum/sesudah}}{t}$$

Sumber : (Wisnawa, 2015)

Keterangan :

ATVA = *Average Trading volume activity* (rata-rata volume perdagangan saham)

TVA = *Trading volume activity* (volume perdagangan saham)

t = Periode waktu

### 2.3 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1

Tabel Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian / Peneliti	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Analisis dampak pengumuman merger dan akuisisi terhadap <i>abnormal return</i> saham pada perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 / amin dan mawardi (2015)	<i>Abnormal return</i>	Statistik deskriptif, <i>paired sample t - test</i>	Tidak ada perbedaan yang signifikan rata-rata <i>abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.
2.	Analisis dampak akuisisi terhadap <i>return</i> saham dan volume perdagangan (studi pada <i>multinational company</i> yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2012) / Liliana, Suhadak,	<i>Return</i> saham dan Volume perdagangan	Statistik deskriptif, uji normalitas, uji pair <i>sample t-test</i> , dan <i>willcoxon sgn rank test</i> .	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>return</i> saham sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. pada uji volume perdagangan saham tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

	dan Hidayat (2016)			
3.	Analisis merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan <i>abnormal return</i> pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2012 / Yustina Triyani (2015)	Kinerja keuangan dan <i>abnormal return</i>	Statistik deskriptif, uji normalitas, uji pair <i>sample t-test</i> , dan <i>wilcoxon sign rank test</i> .	Terdapat cukup bukti bahwa kinerja keuangan sesudah merger dan atau akuisisi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di BEI pada periode 2009-2012 meningkat dibandingkan sebelum merger dan akuisisi.
4.	Analisis perbedaan harga saham, volume perdagangan saham, <i>return</i> saham sebelum dan sesudah informasi rencana akuisisi PT. Bank Tabungan Negara (persero) Tbk. Oleh PT. Bank Mandiri (persero) Tbk. Andika, Saryadi, Nurseto (2015)	Harga saham, Volume Perdagangan Saham, <i>Return</i> Saham	Statistik Deskriptif, uji normalitas, <i>paired sample t-test</i> , uji <i>Kolmogorov-Smirnov Test</i> .	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>abnormal return</i> , harga saham, dan antara rata-rata volume perdagangan saham setelah pengumuman informasi rencana akuisisi.

5.	Analisis pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap <i>abnormal return</i> , <i>saham</i> , dan volume perdagangan saham pada perusahaan <i>go public</i> yang terdaftar di BEI / Laely Nur Susanti (2019)	<i>Abnormal return</i> , <i>return saham</i> , dan volume perdagangan saham	Statistik deskriptif, uji normalitas, <i>paired sample t-test</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap <i>abnormal return</i> saham dengan adanya peristiwa merger dan akuisisi. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>return</i> saham dengan adanya peristiwa merger dan akuisisi, serta tidak ada perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham dengan adanya peristiwa merger dan akuisisi.
6.	Analisis dampak pengumuman akuisisi terhadap <i>abnormal return</i> , volume perdagangan saham, dan resiko sistematis pada perusahaan yang terdaftar di BEI / Yuke Restanti (2015)	<i>Abnormal return</i> , <i>volume perdagangan saham</i> , dan resiko sistematis	Statistik deskriptif, uji normalitas, uji hipotesis, <i>paired sample t-test</i> , <i>Wilcoxon signedrank</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> dan resiko sistematis sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi, terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.
7.	Analisis <i>return</i> saham, <i>abnormal return</i> dan <i>trading</i>	<i>Return</i> saham, <i>abnormal</i>	Statistik deskriptif, uji normalitas,	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan

	<i>volume activity</i> terhadap pengumuman merger dan akuisisi / Nurul Qomariah (2015)	<i>return dan trading volume activity</i>	<i>paired sample T-test</i>	akuisisi terhadap <i>return</i> saham, <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> .
8.	Reaksi pasar modal terhadap peristiwa merger dan akuisisi / Anindya Kusuma Maharani (2017)	<i>Abnormal return dan trading volume activity</i>	Statistik deskriptif, uji normalitas, <i>paired sample T-test</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap peristiwa merger dan akuisisi pada <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>
9.	Analisis reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi pada perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI / Ika Putri Adnyani (2018)	<i>Abnormal return dan trading volume activity</i>	Statistik deskriptif, uji normalitaas, <i>paired sample T-test</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

#### 2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Merger dan akuisisi merupakan salah satu strategi yang dapat dilakukan perusahaan untuk mempercepat pertumbuhan perusahaan. Pengumuman merger dan akuisisi dapat mengakibatkan timbulnya reaksi pada pasar saham. Reaksi tersebut dapat dilihat dari perubahan harga saham yang pada akhirnya dapat

mengindikasikan besarnya jumlah abnormal return diterima oleh para pemegang saham dan dapat dilihat dari perubahan volume perdagangan saham.

#### **2.4.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap *Abnormal return***

Ukuran reaksi pasar atas suatu informasi pada umumnya akan dilihat dari timbulnya *return* yang tidak normal (*abnormal return*) (Hartono, 2013) *average abnormal return* menjadi salah satu indikator untuk menjelaskan pengaruh dari adanya suatu peristiwa. *Abnormal return* akan timbul dari adanya peristiwa dengan informasi relevan, begitu pula sebaliknya *abnormal return* tidak timbul ketika peristiwa tidak mengandung informasi relevan.

Laely Nur Susanti (2019) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* atas pengumuman merger dan akuisisi. Berbeda dengan Lusia As'ari, Moh. Amin, dan M. Cholid Mawardi (2015) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

H1 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

#### **2.4.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Volume Perdagangan Saham**

Volume perdagangan saham merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Menurut Selfi N, Made Arie W, dan Edi S (2017) para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh perusahaan, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada harga saham, volume perdagangan saham,

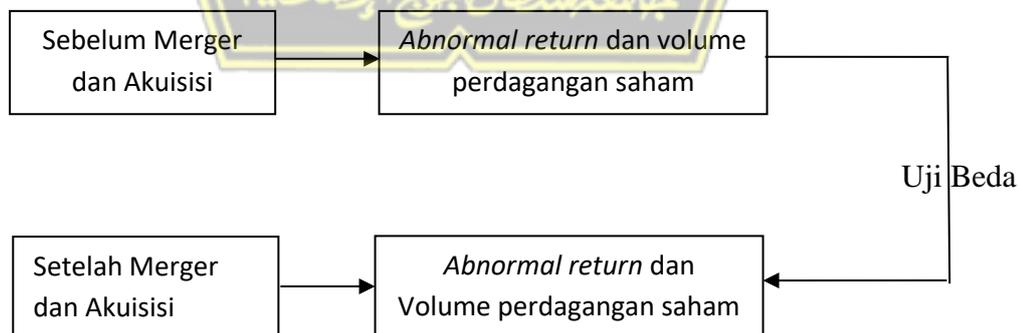
dan lain-lain. Dengan adanya sinyal informasi dalam suatu peristiwa, pasar akan bereaksi lewat volume perdagangan saham yang akan meningkat atau menurun tergantung sinyal yang diberikan oleh informasi tersebut.

Yuke Restanti (2015) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Berbeda dengan Laely Nur Susanti (2019) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata volume perdagangan saham pada peristiwa merger dan akuisisi.

H2 : Terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

## 2.5 Kerangka Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir diatas maka dapat dibuat sebuah paradigma penelitian dengan variabel independen yaitu peristiwa merger dan akuisisi serta, variabel dependen yaitu *abnormal return* dan volume perdagangan saham yang digambarkan dengan paradigma sebagai berikut:



Gambar 2. 3 Skema Gambar Kerangka Penelitian

Pada gambar 2.3 diatas, dapat dilihat bahwa penelitian ini dilakukan dengan menganalisa uji beda dari pengaruh peristiwa merger dan akuisisi yang

mengandung suatu sinyal informasi dan akan diikuti oleh reaksi pasar. Adanya sinyal informasi dalam suatu peristiwa merger dan akuisisi, maka pasar akan bereaksi lewat *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Meningkat atau menurunnya *abnormal return* dan volume perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi tergantung dari pengambilan keputusan para pelaku pasar modal dalam hal ini adalah investor atas informasi yang diterima.



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*informasi content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2015: 623).

Menurut (Hartono, 2017), *event study* dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Peristiwa yang dimaksud dalam penelitian ini adalah peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

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

##### **3.2.1 Populasi**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2015-2019.

##### **3.2.2 Sampel**

Sampel yang digunakan diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu Teknik pengambilan sampel non-probabilitas yang dilakukan secara purposif berdasarkan kriteria spesifik yang ditetapkan oleh peneliti serta

sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria yang ditetapkan penulis untuk menentukan sampel yang digunakan adalah :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan merger dan akuisisi periode tahun 2015-2019.
2. Perusahaan melakukan merger dan akuisisi setelah perusahaan *go public*.
3. Perusahaan memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas.
4. Perusahaan berasal dari semua jenis industri
5. Saham aktif diperdagangkan.

### 3.3 Sumber dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain), umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip. Data diperoleh dari berbagai sumber , yaitu *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), yahoo finance, situs <http://www.idx.co.id> dan KPPU. Data sekunder dalam penelitian ini adalah:

1. Data perusahaan yang melakukan peristiwa merger dan akuisisi pada periode tahun 2015-2019
2. Data mengenai tanggal peristiwa merger dan akuisisi untuk masing-masing sampel perusahaan
3. Data harga saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), jumlah saham beredar dan jumlah saham diperdagangkan selama periode pengamatan

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini terdiri atas dokumentasi. Menurut Sugiyono (2017), data dokumentasi yaitu suatu Teknik pengumpulan data dengan cara pengumpulan data-data berupa dokumen-dokumen, baik dokumen tertulis, gambar maupun elektronik yang dimuat dalam IDX. Data documenter digunakan untuk menelusuri historis data yang dipublikasikan oleh Lembaga-lembaga yang bergerak dalam bidang pasar modal. Data diperoleh dari berbagai sumber informasi dari Bursa Efek Indonesia (BEI), *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), yahoo finance dan KPPU.

### 3.5 Variabel dan Indikator

Variabel - variabel yang akan digunakan dalam penelitian diidentifikasi sebagai berikut :

#### 1. Variabel independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen, baik berpengaruh secara positif maupun negatif. Variabel dalam penelitian ini adalah peristiwa merger dan akuisisi.

#### 2. Variabel dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. *Abnormal return* dan volume perdagangan saham digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel dependen.

#### 3.5.1 Definisi Operasional Variabel

Pengujian *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* (*average*

*abnormal return*) seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Menghitung rata-rata *abnormal return* :

$$RRTN = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k}$$

Sumber : (Hartono, 2016: 680)

Keterangan:

RRTN = *average Abnormal Return* pada hari ke t

RTN<sub>it</sub> = *abnormal return* untuk sekuritas i pada hari ke t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

*Abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Menghitung *abnormal return*:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Sumber : (Hartono, 2017: 668)

Keterangan:

AR<sub>it</sub> = *abnormal return* saham i pada hari ke t

R<sub>it</sub> = *return* sesungguhnya (*actual return*) saham i pada hari ke t

R<sub>mt</sub> = *return* ekspektasi (*expected return*) pada hari ke t

*Actual return* saham diperoleh dengan mencari selisih antara harga saham penutupan harian dikurangi harga saham hari sebelumnya kemudian dibagi dengan harga saham hari sebelumnya. Menghitung *actual return*:

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

Sumber : (Jogiyanto, 2013: 236)

Keterangan:

$R_{it}$  = *return* saham *i* pada hari ke *t*

$P_{it}$  = harga saham *i* pada hari ke *t*

$P_{it-1}$  = harga saham *i* pada hari ke *t-1*

Selanjutnya *expected return* dihitung dengan menggunakan *Market Adjusted Model*. Dalam model ini, *expected return* merupakan *return* saham yang diukur dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Menghitung *expected return*:

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

Sumber : (Hartono, 2017: 428)

Keterangan:

$R_{mt}$  = *return* pasar

$IHSG_t$  = indeks harga saham gabungan pada hari ke *t*

$IHSG_{t-1}$  = indeks harga saham gabungan pada hari ke *t-1*

Volume perdagangan saham adalah jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada waktu tertentu. Untuk menghitung volume perdagangan saham diukur dengan:

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Sumber : (Foster, 1986)

Keterangan:

TVA = *Trading Volume Activity* (volume perdagangan saham)

Sedangkan perhitungan *Average Trading Activity* (rata-rata volume perdagangan saham) dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$ATVA \text{ sebelum/sesudah} = \sum \frac{TVA \text{ sebelum/sesudah}}{t}$$

Sumber : (Foster, 1986)

Keterangan :

ATVA = *Average Trading volume activity* (rata-rata volume perdagangan saham)

TVA = *Trading volume activity* (volume perdagangan saham)

t = Periode waktu

### 3.6 Teknik Analisis

Teknik analisis dilakukan dengan uji statistik melalui pengolahan data yang dilakukan dengan SPSS 24 *for Windows*. Sehingga pada akhirnya akan memperoleh kesimpulan diterima atau ditolaknya hipotesis penelitian yang ada. Adapun teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

#### 3.6.1 Menentukan periode peristiwa (*event period*)

Menentukan periode peristiwa (*event period*) atau disebut juga sebagai periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Dalam periode ini menggunakan periode jendela 21 hari, 10 hari sebelum merger dan akuisisi hingga 10 hari setelah merger dan akuisisi. Alasan menggunakan periode jendela 21 hari adalah untuk menghindari adanya pengaruh dari peristiwa lain. Jika periode jendela terlalu panjang akan menghilangkan dampak peristiwa tersebut.

### 3.6.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif (Ghozali, 2018: 19) memberikan gambaran atau deskriptif pada suatu data yang dapat diukur dengan nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum serta standar devinisi yang terdapat dalam penelitian.

Sugiyono (2017) statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Statistik deksriptif ialah perubahan pada data mentah ke dalam suatu bentuk yang akan membuat pembaca lebih mudah memahami dan menafsirkan maksud dari data atau angka yang ada dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi.

### 3.6.3 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk melihat apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Apabila data terdistribusi secara normal, maka uji hipotesis yang digunakan adalah uji parametrik, sebaliknya apabila data yang terdistribusi tidak normal maka lebih sesuai dipilih alat uji statistik non parametrik dalam pengujian hipotesis.

Uji *Kolmogrov-smirnov* dipilih karena lebih peka untuk mendeteksi normalitas data dibandingkan dengan pengujian menggunakan grafik. Hipotesis nol ( $H_0$ ) dinyatakan bahwa dari masing-masing variable penelitian pada periode sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi terdistribusi normal. Sedangkan normal tidaknya data ditentukan dengan cara, apabila hasil signifikansi lebih besar dari tingkat yang sudah ditentukan ( $>0,05$ ) maka  $H_0$  diterima dan data

tersebut terdistribusi normal. Sebaliknya apabila signifikansi lebih kecil dari tingkat yang sudah ditentukan ( $<0,05$ ) maka  $H_0$  ditolak dan data tersebut dinyatakan terdistribusi tidak normal.

#### 3.6.4 Pengujian Hipotesis

Hasil uji normalitas data digunakan untuk menentukan alat uji apa yang paling sesuai digunakan dalam pengujian hipotesis. Apabila data berdistribusi normal maka digunakan uji parametrik *Paired Sample T-test*. Sementara apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test* yaitu dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 atau 5%.



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun penelitian 2015 – 2019. Selama periode penelitian terdapat 26 perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi yaitu 3 perusahaan melakukan merger dan 23 perusahaan melakukan akuisisi pada periode tahun 2015-2019. Berdasarkan hasil pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka didapat 14 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel penelitian. Berikut ini disajikan dalam tabel adalah sebagai berikut :

**Tabel 4. 1**

**Hasil Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada periode tahun 2015-2019	26
Perusahaan yang dikeluarkan dari sampel karena : 1. Tidak memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas 2. Data berupa harga saham, IHSG, jumlah saham beredar, dan jumlah saham diperdagangkan tidak tersedia di Bursa Efek Indonesia	(12)
Total Sampel Penelitian	14

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2021

**Tabel 4. 2**  
**Daftar Sampel**

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal	M/A
1.	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	28-07-2015	Merger
2.	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	22-01-2016	Akuisisi
3.	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	26-10-2016	Akuisisi
4.	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	02-11-2016	Akuisisi
5.	MEDC	PT Medco Energi Internasional	03-01-2017	Akuisisi
6.	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	10-01-2018	Akuisisi
7.	INDY	Indika Energy Tbk	19-01-2018	Akuisisi
8.	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	26-03-2018	Akuisisi
9.	ITMG	Indo Tambang Megah Tbk	19-04-2018	Akuisisi
10.	ICBP	Indofood CBP Sukses Maklum Tbk	27-04-2018	Akuisisi
11.	HRUM	Harum Energy Tbk	22-05-2018	Akuisisi
12.	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	23-01-2019	Akuisisi
13.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	28-01-2019	Akuisisi
14.	AMRT	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	29-08-2019	Akuisisi

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021

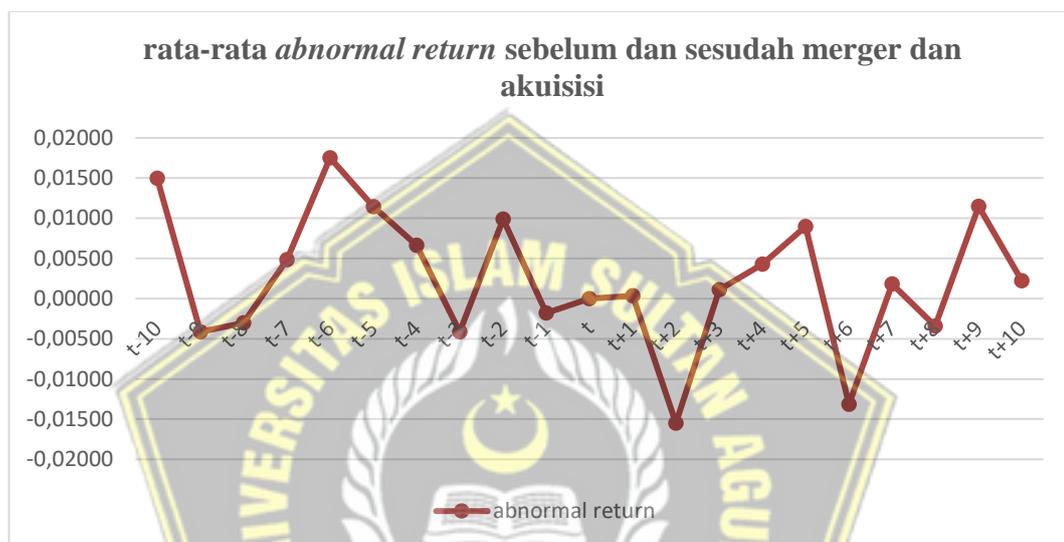
#### 4.2 *Event Periode*

Menentukan periode peristiwa (*event period*) atau disebut juga sebagai periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Dalam periode ini menggunakan periode jendela 21 hari, 10 hari sebelum merger dan akuisisi hingga 10 hari setelah merger dan akuisisi. Alasan menggunakan periode jendela 21 hari adalah untuk menghindari adanya pengaruh dari peristiwa lain.

#### 4.2.1 Event Periode Abnormal Return

Gambar 4. 1

Grafik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi selama periode pengamatan



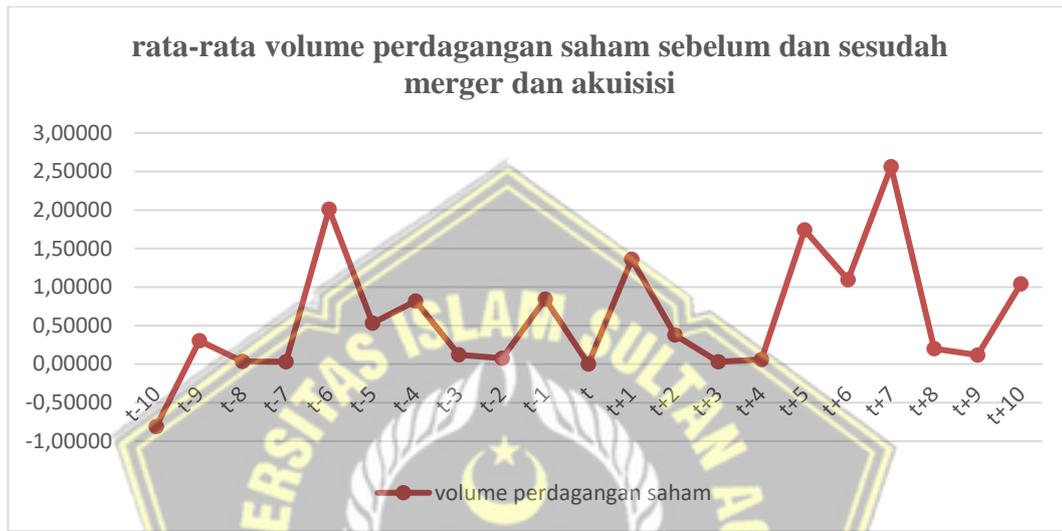
Sumber : Data diolah

Berdasarkan Gambar 4.1 diatas dapat dilihat bahwa rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif terjadi pada t-10, t-7, t-6, t-5, t-4, t-2, t0, t+3, t+4, t+5, t+7, t+9. Sedangkan pada hari t-8, t-3, t-1, t+2, t+6, t+8, t+10 terjadi *abnormal return* yang bernilai negatif. Rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh *return* saham yang tinggi dibandingkan *return* yang diharapkan. Sebaliknya bila rata-rata *abnormal return* yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh *return* saham yang lebih rendah dibandingkan *return* yang diharapkan.

#### 4.2.2 Event Periode Volume Perdagangan Saham

Gambar 4. 2

Grafik rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi selama periode pengamatan



Sumber : Data diolah

Berdasarkan Gambar 4.2 diatas dapat dilihat bahwa rata-rata volume perdagangan saham yang bernilai positif terjadi pada t-9, t-8, t-7, t-6, t-5, t-4, t-3, t-2, t-1, t0, t+1, t+2, t+3, t+4, t+5, t+6, t+7, t+8 t+9, t+10. Sedangkan pada hari t-10 terjadi volume perdagangan saham yang bernilai negatif. Rata-rata volume perdagangan saham yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh volume perdagangan saham yang tinggi dibandingkan volume perdagangan saham yang diharapkan. Sebaliknya bila rata-rata volume perdagangan saham yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh volume perdagangan saham yang lebih rendah dibandingkan volume perdagangan saham yang diharapkan.

### 4.3 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul untuk mengidentifikasi variabel-variabel yang akan diuji dengan menghitung *mean*, *standard deviation* serta nilai *maximum* dan *minimum* (Sugiyono, 2017). Analisis statistik deskriptif dimaksudkan untuk menerangkan atau memberi gambaran mengenai karakteristik dari setiap variabel penelitian yang dapat dilihat dari nilai *minimum*, *maximum*, serta *standard deviation* yang meruakan suatu gambaran atau deskripsi dari data (Ghozali, 2018). Berikut hasil dari uji statistik deskriptif :

#### 4.3.1 Uji Statistik Deskriptif Abnormal Return

Tabel 4. 3

Hasil Uji Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

Periode	Variabel	N	Min	Max	Mean	Median	Std. Deviasi
10 hari sebelum	<i>Abnormal Return</i>	14	-0,00433	0,03826	0,00711	0,00573	0,01190
10 hari sesudah	<i>Retutn</i>	14	-0,01549	0,02545	0,00069	0,00146	0,01095
<b>Valid N (listwise)</b>		14					

Sumber : Output Spss dari data yang diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4.3 diatas, menunjukkan bahwa nilai *mean* (rata-rata) *abnormal return* sebelum peristiwa merger dan akuisisi sebesar 0,00711 dengan nilai standar deviasi 0,01190, sedangkan *mean* (rata-rata) *abnormal return* sesudah peristiwa merger dan akuisisi sebesar 0,00069 dengan nilai standar deviasi 0,01095.

Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* terhadap rata-ratanya.

Dari hasil perbandingan diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* mengalami penurunan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dimana rata-rata sebelumnya 0,00711 menjadi 0,00069.

#### 4.3.2 Uji Statistik Deskriptif Volume Perdagangan Saham

Tabel 4. 4

Hasil Uji Statistik Deskriptif Volume Perdagangan Saham

Periode	Variabel	N	Min	Max	Mean	Median	Std. Deviasi
10 hari sebelum	Volume Perdagangan Saham	14	-0,81150	2,01115	0,35943	0,21085	0,63545
10 hari sesudah	Volume Perdagangan Saham	14	0,00103	2,56389	0,72525	0,42960	0,77714
Valid N (listwise)		14					

Sumber : Output Spss dari data yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.4 diatas, menunjukkan bahwa nilai *mean* (rata-rata) volume perdagangan saham sebelum peristiwa merger dan akuisisi sebesar 0,35943 dengan nilai standar deviasi 0,63545, sedangkan *mean* (rata-rata) volume perdagangan saham sesudah peristiwa merger dan akuisisi sebesar 0,72525 dengan nilai standar deviasi 0,77714. Rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar

deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan volume perdagangan saham terhadap rata-ratanya.

Dari hasil perbandingan diatas dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham mengalami peningkatan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dimana rata-rata sebelumnya 0,35943 menjadi 0,72525.

#### 4.4 Uji Normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk melihat apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Apabila data terdistribusi secara normal, maka uji hipotesis yang digunakan adalah uji parametrik *Paired Sample T-test*, sebaliknya apabila data yang terdistribusi tidak normal maka lebih sesuai dipilih alat uji statistik non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* dalam pengujian hipotesis.

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji *kolmogrov-smirnov*, yaitu jika nilai signifikan kurang dari  $<0,05$  maka data tersebut berdistribusi tidak normal dan jika nilai signifikan  $>0,05$  maka data tersebut berdistribusi secara normal. Berikut hasil uji normalitas dengan *kolmogrov-smirnov* :

##### 4.4.1 Uji Normalitas *Abnormal Return*

Tabel 4. 5

#### Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return*

##### One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test

	Sebelum	Sesudah
N	14	14
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0071171
	Std. Deviation	0,01190253
		0,01095245

<b>Most Extream Differences</b>	Absolute	0,168	157
	Positive	0,168	157
	Negative	-0,168	-0,139
<b>Test Statistic</b>		0,168	0,157
<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>		0,200	0,200

Sumber : Outout Spss dari data yang diolah 2021

Berdasarkan Tabel 4.5 diatas, menunjukkan bahwa hasil uji *kolmogrov-smirnov* mempunyai nilai signifikan pada variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi sebesar 0,200 artinya lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi berdistribusi secara normal maka penhujian hipotesis dilakukan dengan alat uji *Paired Sample T-test*.

#### 4.4.2 Uji Normalitas Volume Perdagangan Saham

**Tabel 4. 6**

##### Hasil Uji Normalitas Volume Perdagangan Saham

##### One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test

		Sebelum	Sesudah
<b>N</b>		14	14
<b>Normal Parameters<sup>a,b</sup></b>	Mean	0,3594314	0,7252579
	Std. Deviation	0,63545925	0,77714719
<b>Most Extreame Differences</b>	Absolute	0,216	0,195
	Positive	0,160	0,195
	Negative	-0,216	-0,176
<b>Test Statistic</b>		0,216	0,195
<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>		0,077	0,155

Sumber : Output Spss dari data yang diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4.6 diatas, menunjukkan bahwa hasil uji *kolmogrov-smirnov* mempunyai nilai signifikan pada variabel volume perdagangan saham sebelum peristiwa merger dan akuisisi sebesar 0,077 artinya lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal, sedangkan nilai signifikan dari hasil uji *kolmogrov-smirnov* pada variabel volume perdagangan saham sesudah peristiwa merger dan akuisisi sebesar 0,155 artinya lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal maka penhujian hipotesis dilakukan dengan alat uji *Paired Sample T-test*.

#### 4.5 Uji Hipotesis (Paired Sample T-test)

*Paired sample T-test* digunakan untuk menguji perbedaan dua sampel yang berpasangan. *Paired sample T-test* digunakan untuk mengkaji keefektifan perlakuan, ditandai adanya perbedaan rata-rata sebelum dan rata-rata sesudah diberikan perlakuan. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak  $H_0$  pada uji *paired sample T-test* adalah jika nilai signifikan  $<0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sedangkan jika nilai signifikan  $>0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Berikut adalah hasil uji *paired sample T-test* :

#### 4.5.1 Uji Hipotesis *Abnormal Return*

Tabel 4. 7

#### Hasil Uji Hipotesis *Abnormal Return*

#### *Paired Sample T-test*

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)	Keterangan
	Mean	Std. Deviation	Std. Eror Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
<i>Abnormal Return Sebelum dan Sesudah</i>	0,00641	0,01105	0,00295	0,00003	0,01280	2,172	13	0,049	Diterima

Sumber : Output Spss dari data yang diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4.7 diatas, menunjukkan bahwa hasil dari pengujian perbandingan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi dengan t-hitung 2,172 dan nilai sig.(2-tailed)= 0,049 atau sebesar 4,9%. Dengan hasil signifikan 5% maka nilai sig 0,049 < 0,05 sehingga H<sub>1</sub> terdukung. Artinya terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

#### 4.5.2 Uji Hipotesis Volume Perdagangan Saham

Tabel 4. 8

#### Hasil Uji Hipotesis Volume Perdagangan Saham

##### *Paired Sample T-test*

	Paired Differences					t	Df	Sig. (2-tailed)	Keterangan
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	upper				
Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah	-0,36582	0,70590	0,18866	-7,77340	0,04175	-1,939	13	0,075	Ditolak

Sumber : Output Spss dari data yang diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4.8 diatas, menunjukkan bahwa hasil dari pengujian perbandingan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi dengan t-hitung -1,939 dan nilai sig. (2-tailed) = 0,075 atau sebesar 7,5%. Dengan hasil signifikansi 5% maka nilai sig 0,075 > 0,05 sehingga H<sub>2</sub> ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

#### 4.6 Pembahasan

##### 4.6.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return*

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *paired sample T-test* menunjukkan bahwa *abnormal return* memiliki hasil t-hitung sebesar 2,172 dan nilai sig. (2-tailed) = 0,049 atau sebesar 4,9%. Dengan hasil signifikansi 5% maka

nilai sig.  $0,049 < 0,05$ . Artinya terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi, dengan demikian  $H_1$  diterima. Perbedaan yang signifikan ini menunjukkan informasi yang berupa pengumuman merger dan akuisisi dianggap investor sebagai kabar baik dan memberikan sinyal positif serta memiliki kandungan informasi yang berharga dan mempengaruhi pengambilan keputusan para pelaku pasar. Perbedaan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang menunjukkan bahwa salah satu tujuan perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi yaitu untuk terciptanya sinergi dapat tercapai.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anindya Kusuma Maharani (2017) dan Laely Nur Susanti (2019) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan terhadap *abnormal return* pada peristiwa sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Qomariah (2015), Lusya As'ari, Moh. Amin dan M. Cholid Mawardi (2015) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap *abnormal return* pada peristiwa sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

#### **4.6.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Volume Perdagangan Saham**

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *paired sample T-test* menunjukkan bahwa volume perdagangan saham memiliki t-hitung sebesar -1,939 dan nilai sig. (2-tailed) = 0,075 atau sebesar 7,5%. Dengan hasil signifikansi 5% maka nilai sig.  $0,075 > 0,05$ . Artinya, tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi, dengan

demikian  $H_2$  ditolak. Hal ini dapat disebabkan karena kurangnya respon pasar terhadap peristiwa merger dan akuisisi disebabkan oleh beberapa kemungkinan yaitu, pertama, pasar modal sudah bereaksi sebelum atau akan bereaksi setelah tanggal pengumuman (diluar periode penelitian). Kedua, para pelaku pasar modal belum dapat mempercayai sepenuhnya terhadap setiap informasi yang muncul baik informasi mengenai peristiwa ekonomi maupun non ekonomi, sehingga membuat pelaku pasar lebih berhati-hati terhadap setiap informasi yang ada. Ketiga, investor tidak *sophisticated*, artinya investor tidak canggih dalam menerima, menganalisis, dan menginterpretasikan informasi yang diterima.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anandya Kusuma Maharani (2017) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *trading volume activity* (volume perdagangan saham) pada peristiwa sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Qomariah (2015) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap *trading volume activity* (volume perdagangan saham) pada peristiwa sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif dan uji hipotesis dengan menggunakan *paired sample T-test*, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* dengan adanya peristiwa merger dan akuisisi. Hal ini memberikan bukti bahwa penelitian ini mendukung  $H_1$  yaitu terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sehingga  $H_1$  diterima.
2. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif dan uji hipotesis dengan menggunakan *paired sample T-test*, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan saham dengan adanya peristiwa merger dan akuisisi. Hal ini memberikan bukti bahwa penelitian ini tidak mendukung  $H_2$  yaitu terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sehingga  $H_2$  ditolak.

## 5.2 Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh adalah sebagai bahan perbandingan dengan penelitian-penelitian terdahulu maupun penelitian mendatang yang mengambil topik seputar reaksi pasar modal, terdapat beberapa implikasi yang diuraikan sebagai berikut :

### 1. Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Hasil tersebut mencerminkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi memiliki kandungan informasi yang berharga sehingga menjadi sinyal positif bagi para investor untuk mengambil keputusan di pasar modal. Perbedaan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang menunjukkan bahwa salah satu tujuan perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi yaitu untuk terciptanya sinergi dapat tercapai.

### 2. Implikasi Praktis

Implikasi praktis bagi investor di pasar modal Indonesia, yaitu sebaiknya bersikap lebih cermat dan lebih praktis dalam menghadapi berita atau isu-isu yang beredar di pasar modal. Pada peristiwa yang dipandang bermuatan informasi positif, yakni muatan informasi yang direspon sebagai kabar baik dan berpotensi menguntungkan bagi pasar sehingga dapat meningkatkan harga dan *return* saham serta diyakini relevan bagi pasar, maka investor harus lebih cepat melakukan aksi beli, sehingga memperoleh keuntungan lebih besar dan sebaliknya.

Implikasi praktis bagi perusahaan adalah dilakukannya merger dan akuisisi merupakan salah satu langkah perusahaan untuk menciptakan sinergi, baik dilihat dari kinerja perusahaan maupun harga saham yang pada dasarnya keduanya bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

### 5.3 Keterbatasan Penelitian

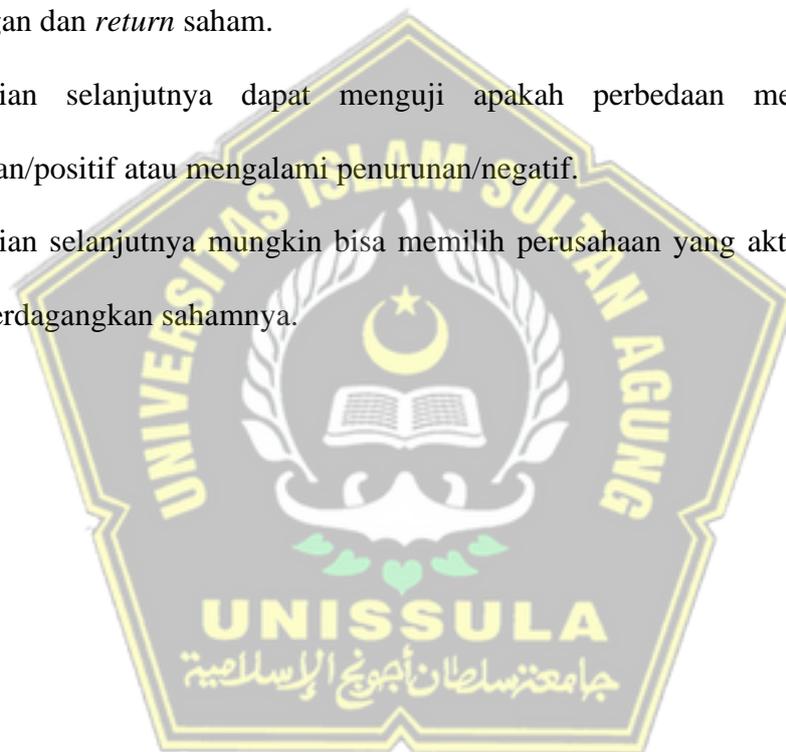
Hasil penelitian ini diharapkan memberikan gambaran tentang *abnormal return* dan volume perdagangan saham terhadap peristiwa merger dan akuisisi. Penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan antara lain :

1. Periode yang digunakan pada penelitian ini sebagai sampel hanya 5 tahun yaitu 2015 – 2019.
2. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini hanya 2 variabel yaitu *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Masih banyak variabel lain yang dapat ditambahkan dan digunakan untuk mengetahui reaksi terhadap peristiwa merger dan akuisisi.
3. Penelitian ini hanya menguji perbedaan tanpa ada arah positif/naik atau negatif/turun.
4. Adanya saham yang memiliki *return* nol, berarti terdapat beberapa saham yang kurang aktif diperdagangkan.

#### 5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan pada keterbatasan penelitian ini, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya mungkin dapat memperpanjang periode penelitian dengan menambahkan tahun/periode penelitian agar menghasilkan sampel yang lebih banyak.
2. Penelitian selanjutnya bisa menambahkan variabel lain seperti kinerja keuangan dan *return* saham.
3. Penelitian selanjutnya dapat menguji apakah perbedaan mengalami kenaikan/positif atau mengalami penurunan/negatif.
4. Penelitian selanjutnya mungkin bisa memilih perusahaan yang aktif dalam memperdagangkan sahamnya.



## DAFTAR PUSTAKA

- Adnyani, Ika Putri, et al. 2018. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Bali.
- As'ari, Lusiana., Amin, Muhammad., Mawardi, Muhammad Cholid. 2015. Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Malang.
- Brigham, Eugene F. and Joel F Houston. 1999. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Brown, S., & Warner, J. 1985. *Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies*. *Journal of Financial Economics* 14, 3-31.
- Fama, E. F. 1970. *Efficient Capital Market: a review of theory and empirical work*, *journal of finance*. Vol. 25: 383-417.
- Fama, E. F., L. Fisher, M. Jensen, dan R. Roll. 1969. *The Adjustmen of Stock Price to New Information*. *Internal Economic Review*. Vol. 10: 1-21.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis, Second Edition*. Singapore: Prentice-hall.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. 2015. *Principle of Manajemen Finance 12<sup>th</sup> Edition*. Boston: Pearson Education, Inc.

- Harianto dan Sudomo. 2001. *Perangkat dan Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan analisis Investasi*, Edisi kesebelas. Yogyakarta: BPFE.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2010. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22 Revisi 2010 Tentang Kombinasi Bisnis.
- Jensen, Michael C. and Clifford H. Smith Jr., eds. *The Modern Theory of Corporate Finance*. McGraw-Hill, 1984.
- Liliana., Suhadak., Hidayat, Raden Rustam. 2016. Analisis Dampak Akuisisi Terhadap *Return Saham* dan Volume Perdagangan pada *Multinational Company* yang terdaftar diBEI. *Skripsi*. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
- Maharani, Anindya Kusuma. 2017. Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Merger dan Akuisisi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi & Divestasi edisi kedua*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Peraturan Pemerintah RI No. 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan Atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.
- Qomariah, Nurul. 2015. Analisis *Return Saham, Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Terhadap Pengumuman Mereger dan Akuisisi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Riau.

- Rahmayanti, Dini. 2015. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi. *Skripsi*. Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negri Yogyakarta.
- Restanti, Yuke. 2015. Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal Return, Volume Perdagangan Saham dan Resiko Sistematis Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Fakultas ekonomi universitas Jember.
- Sinuraya.1999. *Seri Teori Manajemen Keuangan Modern*, Edisi Revisi, Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI.
- Spence, Michael. 1973. *Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 87, No. 3 (Aug., 1973), pp. 355-374.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Susanti, Laely Nur. 2019. Analisis pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap abnormal return, return saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan go public yang terdaftar di BEI. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara Yogyakarta.
- Tarigan, Josua., Yenawan, Swenjiadi., Wibisono, Grace Natalia. 2016. *Merger & Akuisisi. Perspektif Strategis dan Kondisi Indonesia*. Yogyakarta: Ekuilibria.

## LAMPIRAN

### Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan merger dan akuisisi 2015-2019

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal	M/A
1.	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	28-07-2015	Merger
2.	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	22-01-2016	Akuisisi
3.	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	26-10-2016	Akuisisi
4.	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	02-11-2016	Akuisisi
5.	MEDC	PT Medco Energi Internasional	03-01-2017	Akuisisi
6.	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	10-01-2018	Akuisisi
7.	INDY	Indika Energy Tbk	19-01-2018	Akuisisi
8.	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	26-03-2018	Akuisisi
9.	ITMG	Indo Tambang Megah Tbk	19-04-2018	Akuisisi
10.	ICBP	Indofood CBP Sukses Maklum Tbk	27-04-2018	Akuisisi
11.	HRUM	Harum Energy Tbk	22-05-2018	Akuisisi
12.	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	23-01-2019	Akuisisi
13.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	28-01-2019	Akuisisi
14.	AMRT	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	29-08-2019	Akuisisi

## Lampiran 2. Hasil Tabulasi Data Abnormal Return

### PT ASURANSI MULTI ARTHA GUNA

10 HARI SEBELUM

MERGER

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
23/07/2015	4902,85	-0,00078
22/07/2015	4906,69	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
23/07/2015	385	0,01316
22/07/2015	380	

10 HARI SESUDAH

MERGER

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
28/07/2015	4714,76	
30/07/2015	4712,49	-0,00048
04/08/2015	4781,09	0,01456
05/08/2015	4850,53	0,01452

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
28/07/2015	395	
30/07/2015	390	-0,01266
04/08/2015	380	-0,02564
05/08/2015	388	0,02105

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
23/07/2015	0,01316	-0,00078	0,01394	0,01394
22/07/2015				
Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
28/07/2015				-0,01529
30/07/2015	-0,01266	-0,00048	-0,01218	
04/08/2015	-0,02564	0,01456	-0,04020	
05/08/2015	0,02105	0,01456	0,00650	

**PT HARUM ENERGY****10 HARI SEBELUM AKUISISI**

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
21/05/2018	5733,85	-0,00855
18/05/2018	5783,31	-0,00561
17/05/2018	5815,92	-0,00437
16/05/2018	5841,46	0,00057
15/05/2018	5838,12	-0,01833
14/05/2018	5947,15	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
21/05/2018	2800	-0,01754
18/05/2018	2850	0,04779
17/05/2018	2720	0,08367
16/05/2018	2510	0,01619
15/05/2018	2470	0,02490
14/05/2018	2410	

**10 HARI SESUDAH AKUISISI**

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
22/05/2018	5751,12	
23/05/2018	5792	0,00711
24/05/2018	5946,54	0,02668
25/05/2018	5975,74	0,00491
28/05/2018	6068,32	0,01549
30/05/2018	6011,06	-0,00944
31/05/2018	5983,59	-0,00457

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
22/05/2018	2680	
23/05/2018	2700	0,00746
24/05/2018	2840	0,05185
25/05/2018	2820	-0,00704
28/05/2018	2960	0,04965
30/05/2018	3220	0,08784
31/05/2018	3230	0,00311

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
21/05/2018	-0,01754	-0,00855	-0,00899	0,03826
18/05/2018	0,04779	-0,00561	0,05340	
17/05/2018	0,08367	-0,00437	0,08804	
16/05/2018	0,01619	0,00057	0,01562	
15/05/2018	0,02490	-0,01833	0,04323	
14/05/2018				
Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
22/05/2018				0,02545
23/05/2018	0,00746	0,00711	0,00035	
24/05/2018	0,05185	0,02668	0,02517	
25/05/2018	-0,00704	0,00491	-0,01195	
28/05/2018	0,04965	0,01549	0,03415	
30/05/2018	0,08784	-0,00944	0,09727	
31/05/2018	0,00311	-0,00457	0,00768	

## PT SRI REJEKI ISMAN

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
23/03/2018	5733,85	-0,00855
22/03/2018	5783,31	-0,00561
21/03/2018	5815,92	-0,06850
20/03/2018	6243,58	-0,00731
19/03/2016	6289,57	-0,00244
16/03/2018	6304,95	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
23/03/2018	334	-0,01765
22/03/2018	340	-0,01163
21/03/2018	344	0,01176
20/03/2018	340	0,00000
19/03/2016	340	0,00000
16/03/2018	340	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
26/03/2018	6200,17	
27/03/2018	6209,35	0,00148
28/03/2018	6140,84	-0,01103
29/03/2018	6188,99	0,00784
02/04/2018	6240,57	0,00833
03/04/2018	6229,01	-0,00185
04/04/2018	6157,1	-0,01154
05/04/2018	6183,23	0,00424

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
26/03/2018	334	
27/03/2018	336	0,00599
28/03/2018	334	-0,00595
29/03/2018	334	0,00000
02/04/2018	336	0,00599
03/04/2018	336	0,00000
04/04/2018	334	-0,00595
05/04/2018	334	0,00000

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
23/03/2018	-0,01765	-0,00855	-0,00909	0,01498
22/03/2018	-0,01163	-0,00561	-0,00602	
21/03/2018	0,01176	-0,06850	0,08026	
20/03/2018	0,00000	-0,00731	0,00731	
19/03/2016	0,00000	-0,00244	0,00244	
16/03/2018				
Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
26/03/2018				0,00037
27/03/2018	0,00599	0,00148	0,00451	
28/03/2018	-0,00595	-0,01103	0,00508	
29/03/2018	0,00000	0,00784	-0,00784	
02/04/2018	0,00599	0,00833	-0,00235	
03/04/2018	0,00000	-0,00185	0,00185	
04/04/2018	-0,00595	-0,01154	0,00559	
05/04/2018	0,00000	0,00424	-0,00424	

**PT INDO TAMBANG MEGAH**
**10 HARI SEBELUM AKUISISI**

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
18/04/2018	6320,01	0,00545
17/04/2018	6285,76	-0,00016
16/04/2018	6286,75	0,00262
13/04/2018	6270,33	-0,00641
12/04/2018	6310,8	-0,00788
11/04/2018	6360,93	0,00555
10/04/2018	6325,82	0,01276
09/04/2018	6246,13	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
18/04/2018	26925	0,00186
17/04/2018	26875	-0,00093
16/04/2018	26900	-0,00646
13/04/2018	27075	-0,00368
12/04/2018	27175	-0,00821
11/04/2018	27400	-0,03691
10/04/2018	28450	0,03737
09/04/2018	27425	

**10 HARI SESUDAH AKUISISI**

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
19/04/2018	6355,9	
20/04/2018	6337,69	-0,00287
23/04/2018	6308,15	-0,00466
24/04/2018	6229,64	-0,01245
25/04/2018	6079,85	-0,02404
26/04/2018	5909,2	-0,02807
27/04/2018	5919,24	0,00170

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
19/04/2018	27875	
20/04/2018	27775	-0,00359
23/04/2018	27500	-0,00990
24/04/2018	26650	-0,03091
25/04/2018	25450	-0,04503
26/04/2018	24825	-0,02456
27/04/2018	23600	-0,04935

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
18/04/2018	0,00186	0,00545	-0,00359	-0,00413
17/04/2018	-0,00093	-0,00016	-0,00077	
16/04/2018	-0,00646	0,00262	-0,00908	
13/04/2018	-0,00368	-0,00641	0,00273	
12/04/2018	-0,00821	-0,00788	-0,00033	
11/04/2018	-0,03691	0,00555	-0,04246	
10/04/2018	0,03737	0,01276	0,02462	
09/04/2018				
Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
19/04/2018				-0,01549
20/04/2018	-0,00359	-0,00287	-0,00072	
23/04/2018	-0,00990	-0,00466	-0,00524	
24/04/2018	-0,03091	-0,01245	-0,01846	
25/04/2018	-0,04503	-0,02404	-0,02098	
26/04/2018	-0,02456	-0,02807	0,00351	
27/04/2018	-0,04935	0,00170	-0,05104	

**PT JASA MARGA****10 HARI SEBELUM AKUISISI**

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
21/01/2016	4414,13	-0,00313
20/01/2016	4427,98	-0,01419
19/01/2016	4491,74	0,00233
18/01/2016	4481,28	-0,00944
15/01/2016	4523,98	0,00239
14/01/2016	4513,18	-0,00529
13/01/2016	4537,18	0,00546
12/01/2016	4512,53	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
21/01/2016	5537	-0,00895
20/01/2016	5587	-0,00445
19/01/2016	5612	0,00000
18/01/2016	5612	-0,03007
15/01/2016	5786	-0,00430
14/01/2016	5811	-0,02106
13/01/2016	5936	0,02592
12/01/2016	5786	

**10 HARI SESUDAH AKUISISI**

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
22/01/2016	4456,74	
25/01/2016	4505,79	0,01101
26/01/2016	4510,47	0,00104
27/01/2016	4583,63	0,01622
28/01/2016	4602,83	0,00419
29/01/2016	4615,16	0,00268
01/02/2016	4624,64	0,00205

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
22/01/2016	5662	
25/01/2016	5712	0,00883
26/01/2016	5762	0,00875
27/01/2016	5786	0,00417
28/01/2016	5687	-0,01711
29/01/2016	5737	0,00879
01/02/2016	5911	0,03033

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
21/01/2016	-0,00895	-0,00313	-0,00582	-0,00301
20/01/2016	-0,00445	-0,01419	0,00974	
19/01/2016	0,00000	0,00233	-0,00233	
18/01/2016	-0,03007	-0,00944	-0,02063	
15/01/2016	-0,00430	0,00239	-0,00670	
14/01/2016	-0,02106	-0,00529	-0,01577	
13/01/2016	0,02592	0,00546	0,02046	
12/01/2016				
Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
22/01/2016				0,00110
25/01/2016	0,00883	0,01101	-0,00218	
26/01/2016	0,00875	0,00104	0,00771	
27/01/2016	0,00417	0,01622	-0,01205	
28/01/2016	-0,01711	0,00419	-0,02130	
29/01/2016	0,00879	0,00268	0,00611	
01/02/2016	0,03033	0,00205	0,02828	

**PT MULTISTRADA ARAH SARANA**

10 HARI SEBELUM

AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
09/01/2018	6373,14	-0,00192
08/01/2018	6385,4	0,00498
05/01/2018	6353,74	0,00976
04/01/2018	6292,32	0,00653
03/01/2018	6251,48	-0,01384
02/01/2018	6339,24	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
09/01/2018	288	0,05109
08/01/2018	274	0,00735
05/01/2018	272	0,00000
04/01/2018	272	-0,01449
03/01/2018	276	-0,01429
02/01/2018	280	

10 HARI SESUDAH

AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
10/01/2018	6371,17	
11/01/2018	6386,34	0,00238
12/01/2018	6370,06	-0,00255
15/01/2018	6382,19	0,00190
16/01/2018	6429,69	0,00744
17/01/2018	6444,52	0,00231
18/01/2018	6472,67	0,00437
19/01/2018	6490,9	0,00282

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
10/01/2018	286	
11/01/2018	286	0
12/01/2018	284	-0,00699
15/01/2018	282	-0,00704
16/01/2018	282	0
17/01/2018	284	0,00709
18/01/2018	290	0,02113
19/01/2018	300	0,03448

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
09/01/2018	0,05109	-0,00192	0,05301	0,00483
08/01/2018	0,00735	0,00498	0,00237	
05/01/2018	0,00000	0,00976	-0,00976	
04/01/2018	-0,01449	0,00653	-0,02103	
03/01/2018	-0,01429	-0,01384	-0,00044	
02/01/2018				
Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
10/01/2018				0,00429
11/01/2018	0	0,00238	-0,00238	
12/01/2018	-0,006993007	-0,00255	-0,00444	
15/01/2018	-0,007042254	0,00190	-0,00895	
16/01/2018	0	0,00744	-0,00744	
17/01/2018	0,007092199	0,00231	0,00479	
18/01/2018	0,021126761	0,00437	0,01676	
19/01/2018	0,034482759	0,00282	0,03167	

## PT INDIKA ENERGY

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
18/01/2018	6472,67	0,00437
17/01/2018	6444,52	0,00231
16/01/2018	6429,69	0,00744
15/01/2018	6382,19	0,00190
12/01/2018	6370,06	-0,00255
11/01/2018	6386,34	0,00238
10/01/2018	6371,17	-0,00031
09/01/2018	6373,14	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
18/01/2018	4050	-0,00978
17/01/2018	4090	0
16/01/2018	4090	0,03807
15/01/2018	3940	0,02338
12/01/2018	3850	-0,01535
11/01/2018	3910	0,05676
10/01/2018	3700	0,06017
09/01/2018	3490	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
19/01/2018	6490,9	
22/01/2018	6500,53	0,00148
23/01/2018	6635,33	0,02074
24/01/2018	6615,49	-0,00299
25/01/2018	6615,33	-0,00002
26/01/2018	6660,62	0,00685
29/01/2018	6680,62	0,00300

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
19/01/2018	4200	
22/01/2018	4230	0,00714
23/01/2018	4330	0,02364
24/01/2018	4240	-0,02079
25/01/2018	4530	0,06840
26/01/2018	4520	-0,00221
29/01/2018	4550	0,00664

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
18/01/2018	-0,00978	0,00437	-0,01415	0,01752
17/01/2018	0,00000	0,00437	-0,00437	
16/01/2018	0,03807	0,00437	0,03370	
15/01/2018	0,02338	0,00437	0,01901	
12/01/2018	-0,01535	0,00437	-0,01971	
11/01/2018	0,05676	0,00437	0,05239	
10/01/2018	0,06017	0,00437	0,05580	
09/01/2018				
Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
19/01/2018				0,00896
22/01/2018	0,00714	0,00148	0,00566	
23/01/2018	0,02364	0,02074	0,00290	
24/01/2018	-0,02079	-0,00299	-0,01780	
25/01/2018	0,06840	-0,00002	0,06842	
26/01/2018	-0,00221	0,00685	-0,00905	
29/01/2018	0,00664	0,00300	0,00363	

## PT MEDCO ENERGI INTERNATIONAL

10 HARI SEBELUM

AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
30/12/2016	5296,71	-0,00111
29/12/2016	5302,57	0,01788
28/12/2016	5209,44	0,02087
27/12/2016	5102,95	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
30/12/2016	297	0,01712
29/12/2016	292	0,00690
28/12/2016	290	0,00694
27/12/2016	288	

10 HARI SESUDAH

AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
03/01/2017	5275,97	
04/01/2017	5301,18	0,00478
05/01/2017	5325,5	0,00459
06/01/2017	5347,02	0,00404
09/01/2017	5316,36	-0,00573
10/01/2017	5309,92	-0,00121
11/01/2017	5301,24	-0,00163
12/01/2017	5292,75	-0,00160
13/01/2017	5272,98	-0,00374

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
03/01/2017	364	
04/01/2017	350	-0,03846
05/01/2017	338	-0,03429
06/01/2017	340	0,00592
09/01/2017	338	-0,00588
10/01/2017	336	-0,00592
11/01/2017	336	0
12/01/2017	332	-0,01190
13/01/2017	327	-0,01506

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
30/12/2016	0,01712	-0,00111	0,01823	0,01143
29/12/2016	0,00690	-0,00111	0,00800	
28/12/2016	0,00694	-0,00111	0,00805	
27/12/2016				
Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
03/01/2017				-0,01314
04/01/2017	-0,03846	0,00478	-0,04324	
05/01/2017	-0,03429	0,00459	-0,03887	
06/01/2017	0,00592	0,00404	0,00188	
09/01/2017	-0,00588	-0,00573	-0,00015	
10/01/2017	-0,00592	-0,00121	-0,00471	
11/01/2017	0,00000	-0,00163	0,00163	
12/01/2017	-0,01190	-0,00160	-0,01030	
13/01/2017	-0,01506	-0,00374	-0,01132	

## PT BUMI TEKNO KULTURA

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
25/10/2016	5397,82	-0,00428
24/10/2016	5421	0,00217
21/10/2016	5409,24	0,00103
20/10/2016	5403,69	-0,00104
19/10/2016	5409,29	-0,00382
18/10/2016	5430,05	0,00365
17/10/2016	5410,3	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
25/10/2016	114	0,02703
24/10/2016	111	-0,00893
21/10/2016	112	0,00000
20/10/2016	112	-0,01754
19/10/2016	114	0,00000
18/10/2016	114	0,04587
17/10/2016	109	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
26/10/2016	5399,68	
27/10/2016	5416,84	0,00318
28/10/2016	5410,27	-0,00121
31/10/2016	5422,54	0,00227
01/11/2016	5415,01	-0,00139
02/11/2016	5405,45	-0,00177
03/11/2016	5329,5	-0,01405
04/11/2016	5362,66	0,00622

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
26/10/2016	112	
27/10/2016	111	-0,00893
28/10/2016	109	-0,01802
31/10/2016	119	0,09174
01/11/2016	114	-0,04202
02/11/2016	111	-0,02632
03/11/2016	109	-0,01802
04/11/2016	112	0,02752

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
25/10/2016	0,02703	-0,00428	0,03130	0,00664
24/10/2016	-0,00893	0,00217	-0,01110	
21/10/2016	0,00000	0,00217	-0,00217	
20/10/2016	-0,01754	0,00217	-0,01972	
19/10/2016	0,00000	0,00217	-0,00217	
18/10/2016	0,04587	0,00217	0,04370	
17/10/2016				
Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
26/10/2016				0,00182
27/10/2016	-0,00893	0,00318	-0,01211	
28/10/2016	-0,01802	-0,00121	-0,01681	
31/10/2016	0,09174	0,00227	0,08948	
01/11/2016	-0,04202	-0,00139	-0,04063	
02/11/2016	-0,02632	-0,00177	-0,02455	
03/11/2016	-0,01802	-0,01405	-0,00397	
04/11/2016	0,02752	0,00622	0,02130	

## PT TOWER BERSAMA IFRASCTURE

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
01/11/2016	5416,01	-0,00120
31/10/2016	5422,54	0,00227
28/10/2016	5410,27	-0,00121
27/10/2016	5416,84	0,00318
26/10/2016	5399,68	0,00034
25/10/2016	5397,82	-0,00428
24/10/2016	5421	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
01/11/2016	5975	0
31/10/2016	5975	0,00420
28/10/2016	5950	-0,00833
27/10/2016	6000	0,00000
26/10/2016	6000	-0,01235
25/10/2016	6075	-0,01220
24/10/2016	6150	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
02/11/2016	5405,45	
03/11/2016	5329,5	-0,01405
04/11/2016	5362,66	0,00622
07/11/2016	5386,21	0,00439
08/11/2016	5470,68	0,01568
09/11/2016	5414,32	-0,01030
10/11/2016	5450,31	0,00665
11/11/2016	5231,97	-0,04006

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
02/11/2016	5950	
03/11/2016	5850	-0,01681
04/11/2016	5800	-0,00855
07/11/2016	5850	0,00862
08/11/2016	5850	0,00000
09/11/2016	5875	0,00427
10/11/2016	5750	-0,02128
11/11/2016	5625	-0,02174

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
01/11/2016	0	-0,00120	0,00120	-0,00415
31/10/2016	0,004201681	0,00227	0,00193	
28/10/2016	-0,008333333	-0,00121	-0,00712	
27/10/2016	0	-0,00121	0,00121	
26/10/2016	-0,012345679	-0,00121	-0,01113	
25/10/2016	-0,012195122	-0,00121	-0,01098	
24/10/2016				
Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
02/11/2016				-0,00343
03/11/2016	-0,01681	-0,01405	-0,00276	
04/11/2016	-0,00855	0,00622	-0,01477	
07/11/2016	0,00862	0,00439	0,00423	
08/11/2016	0,00000	0,01568	-0,01568	
09/11/2016	0,00427	-0,01030	0,01458	
10/11/2016	-0,02128	0,00665	-0,02792	
11/11/2016	-0,02174	-0,04006	0,01832	

## PT INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
26/04/2018	5909,2	-0,02807
25/04/2018	6079,85	-0,02404
24/04/2018	6229,64	-0,01245
23/04/2018	6308,15	-0,00466
20/04/2018	6337,69	0,00028
19/04/2018	6335,9	0,00251
18/04/2018	6320,01	0,00545
17/04/2018	6285,76	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
26/04/2018	8050	-0,01829
25/04/2018	8200	-0,01796
24/04/2018	8350	-0,00299
23/04/2018	8375	-0,00298
20/04/2018	8400	0,00599
19/04/2018	8350	0,00300
18/04/2018	8325	-0,01187
17/04/2018	8425	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
27/04/2018	5919,24	
30/04/2018	5994,6	0,01273
02/05/2018	6012,24	0,00294
03/05/2018	5858,73	-0,02553
04/05/2018	5792,35	-0,01133
07/05/2018	5885,1	0,01601

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
27/04/2018	8175	
30/04/2018	8675	0,06116
02/05/2018	8700	0,00288
03/05/2018	8200	-0,05747
04/05/2018	8200	0,00000
07/05/2018	8575	0,04573

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
26/04/2018	-0,01829	-0,02807	0,00978	0,00989
25/04/2018	-0,01796	-0,02404	0,00608	
24/04/2018	-0,00299	-0,01245	0,00946	
23/04/2018	-0,00298	-0,01245	0,00947	
20/04/2018	0,00599	-0,01245	0,01843	
19/04/2018	0,00300	-0,01245	0,01545	
18/04/2018	-0,01187	-0,01245	0,00058	
17/04/2018				
Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
27/04/2018				0,01150
30/04/2018	0,06116	0,01273	0,04843	
02/05/2018	0,00288	0,00294	-0,00006	
03/05/2018	-0,05747	-0,02553	-0,03194	
04/05/2018	0,00000	-0,01133	0,01133	
07/05/2018	0,04573	0,01601	0,02972	

## PT PERUSAHAAN GAS NEGARA

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
25/01/2019	6482,84	0,00250
24/01/2019	6466,65	0,00240
23/01/2019	6451,17	-0,00269
22/01/2019	6468,56	0,00275
21/01/2019	6450,83	0,00041
18/01/2019	6448,16	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
25/01/2019	2420	0,01255
24/01/2019	2390	-0,02449
23/01/2019	2450	-0,00407
22/01/2019	2460	0,00000
21/01/2019	2470	0,01646
18/01/2019	2430	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
28/01/2019	6458,71	
29/01/2019	6436,48	-0,00344
30/01/2019	6464,19	0,00431
31/01/2019	6532,97	0,01064
01/02/2019	6538,64	0,00087
04/02/2019	6481,45	-0,00875
06/02/2019	6547,88	0,01025
07/02/2019	6536,46	-0,00174

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
28/01/2019	2400	
29/01/2019	2370	-0,01250
30/01/2019	2530	0,06751
31/01/2019	2570	0,01581
01/02/2019	2510	-0,02335
04/02/2019	2510	0,00000
06/02/2019	2530	0,00797
07/02/2019	2460	-0,02767

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
25/01/2019	0,01255	0,00250	0,01005	-0,00179
24/01/2019	-0,02449	0,00240	-0,02689	
23/01/2019	-0,00407	-0,00269	-0,00138	
22/01/2019	-0,00405	0,00275	-0,00680	
21/01/2019	0,01646	0,00041	0,01605	
18/01/2019				
Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
28/01/2019				0,00223
29/01/2019	-0,01250	-0,00344	-0,00906	
30/01/2019	0,06751	0,00431	0,06321	
31/01/2019	0,01581	0,01064	0,00517	
01/02/2019	-0,02335	0,00087	-0,02421	
04/02/2019	0,00000	-0,00875	0,00875	
06/02/2019	0,00797	0,01025	-0,00228	
07/02/2019	-0,02767	-0,00174	-0,02592	

## PT SUMBER ALFARIA TRIJAYA

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
28/08/2019	6281,65	0,00055
27/08/2019	6278,17	0,01024
26/08/2019	6214,51	-0,00657
23/08/2019	6255,6	0,00262
22/08/2019	6239,25	-0,00219
21/08/2019	6252,97	-0,00679
20/08/2019	6295,74	-0,00015
19/08/2019	6296,71	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
28/08/2019	885	0,00568
27/08/2019	880	0,00571
26/08/2019	875	0,00575
23/08/2019	870	-0,01695
22/08/2019	885	0,00000
21/08/2019	885	0,00568
20/08/2019	880	-0,01124
19/08/2019	890	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
29/08/2019	6289,12	
30/08/2019	6328,17	0,00621
02/09/2019	6290,55	-0,00594
03/09/2019	6261,59	-0,00460
04/09/2019	6269,66	0,00129
05/09/2019	6306,8	0,00592
06/09/2019	6308,95	0,00034

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
29/08/2019	900	
30/08/2019	890	-0,01111
02/09/2019	890	0,00000
03/09/2019	890	0,00000
04/09/2019	890	0,00000
05/09/2019	900	0,01124
06/09/2019	890	-0,01111

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
28/08/2019	0,00568	0,00055	0,00513	-0,00044
27/08/2019	0,00571	0,01024	-0,00453	
26/08/2019	0,00575	-0,00657	0,01232	
23/08/2019	-0,01695	0,00262	-0,01957	
22/08/2019	0,00000	-0,00219	0,00219	
21/08/2019	0,00568	-0,00679	0,01247	
20/08/2019	-0,01124	-0,00015	-0,01109	
19/08/2019				
Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
29/08/2019				-0,00237
30/08/2019	-0,01111	0,00621	-0,01732	
02/09/2019	0,00000	-0,00594	0,00594	
03/09/2019	0,00000	-0,00460	0,00460	
04/09/2019	0,00000	0,00129	-0,00129	
05/09/2019	0,01124	0,00592	0,00531	
06/09/2019	-0,01111	0,00034	-0,01145	

## PT BANK RAKYAT INDONESIA

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
22/01/2019	6468,56	0,00275
21/01/2019	6450,83	0,00041
18/01/2019	6448,16	0,00239
17/01/2019	6432,78	0,00303
16/01/2019	6413,36	0,00071
15/01/2019	6408,78	0,01147
14/01/2019	6336,12	

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
22/01/2019	3770	-0,00789
21/01/2019	3800	-0,00524
18/01/2019	3820	0,00262
17/01/2019	3810	0,00794
16/01/2019	3780	0,00000
15/01/2019	3780	-0,00264
14/01/2019	3790	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	IHSG	Expected Return (ER)
23/01/2019	6451,17	
24/01/2019	6466,65	0,00240
25/01/2019	6482,84	0,00250
28/01/2019	6458,71	-0,00372
29/01/2019	6436,48	-0,00344
30/01/2019	6464,19	0,00431
31/01/2019	6532,97	0,01064
01/02/2019	6538,64	0,00087

Tanggal	Harga Saham	Return Saham
23/01/2019	3770	
24/01/2019	3790	0,00531
25/01/2019	3780	-0,00264
28/01/2019	3780	0,00000
29/01/2019	3690	-0,02381
30/01/2019	3750	0,01626
31/01/2019	3850	0,02667
01/02/2019	3920	0,01818

Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
22/01/2019	-0,00789	0,00275	-0,01064	-0,00433
21/01/2019	-0,00524	0,00041	-0,00565	
18/01/2019	0,00262	0,00239	0,00023	
17/01/2019	0,00794	0,00303	0,00491	
16/01/2019	0,00000	0,00071	-0,00071	
15/01/2019	-0,00264	0,01147	-0,01411	
14/01/2019				
Tanggal	Return Saham	Expected Return	Abnormal Return Saham	Average Abnormal Return
23/01/2019				0,00377
24/01/2019	0,00531	0,00240	0,00291	
25/01/2019	-0,00264	0,00250	-0,00514	
28/01/2019	0,00000	-0,00372	0,00372	
29/01/2019	-0,02381	-0,00344	-0,02037	
30/01/2019	0,01626	0,00431	0,01196	
31/01/2019	0,02667	0,01064	0,01603	
01/02/2019	0,01818	0,00087	0,01731	

### Lampiran 3. Hasil Tabulasi Data Volume Perdagangan Saham

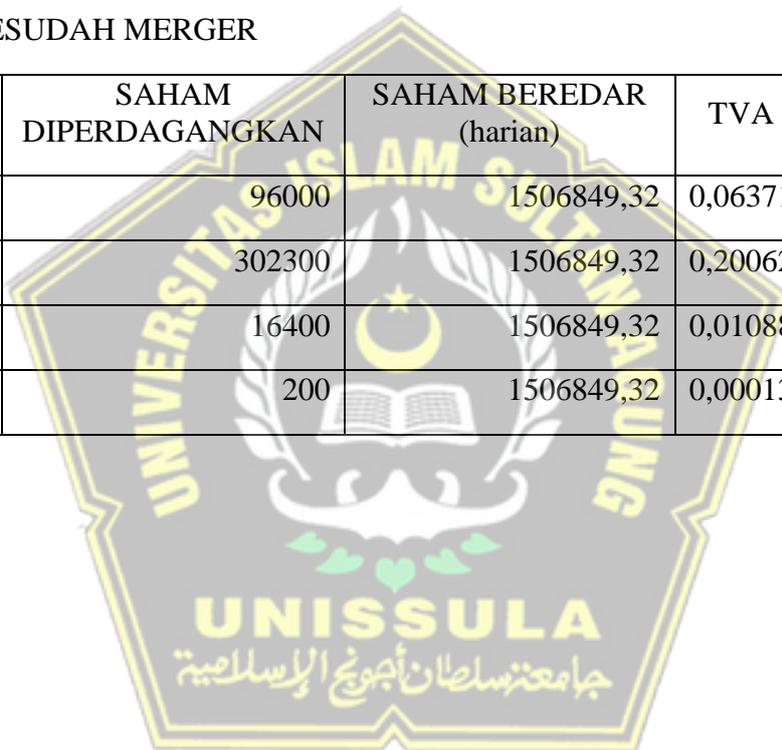
PT ASURANSI MULTI ARTHA GUNA

#### 10 HARI SEBELUM MERGER

Tanggal	SAHAM DIPERDAGANGKAN	SAHAM BEREDAR (harian)	TVA	ATVA
23/07/2015	128500	1506849,32	0,08528	0,05936
22/07/2015	50400	1506849,32	0,03345	

#### 10 HARI SESUDAH MERGER

Tanggal	SAHAM DIPERDAGANGKAN	SAHAM BEREDAR (harian)	TVA	ATVA
28/07/2015	96000	1506849,32	0,06371	0,06884
30/07/2015	302300	1506849,32	0,20062	
04/08/2015	16400	1506849,32	0,01088	
05/08/2015	200	1506849,32	0,00013	



## PT HARUM ENERGY

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
21/05/2018	2693300	7407178,08	0,36361	0,68117
18/05/2018	7067500	7407178,08	0,95414	
17/05/2018	9382300	7407178,08	1,26665	
16/05/2018	4061600	7407178,08	0,54833	
15/05/2018	4542200	7407178,08	0,61322	
14/05/2018	2526500	7407178,08	0,34109	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
22/05/2018	2488200	7407178,08	0,33592	1,01693
23/05/2018	5478800	7407178,08	0,73966	
24/05/2018	10024300	7407178,08	1,35332	
25/05/2018	3012200	7407178,08	0,40666	
28/05/2018	4301000	7407178,08	0,58065	
30/05/2018	16553800	7407178,08	2,23483	
31/05/2018	10869900	7407178,08	1,46748	

**PT SRI REJEKI ISMAN**

**10 HARI SEBEKUM AKUISISI**

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
23/03/2018	47208200	56033361,2	0,84250	-0,81150
22/03/2018	29354200	56033361,2	0,52387	
21/03/2018	61409900	56033361,2	1,09595	
20/03/2018	40196600	56033361,2	0,71737	
19/03/2016	37724600	56033361,2	0,67325	
16/03/2018	56931300	56033361,2	1,01603	

**10 HARI SESUDAH AKUISISI**

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
26/03/2018	15878800	56033361,2	0,28338	1,36145
27/03/2018	122692200	56033361,2	2,18963	
28/03/2018	41168400	56033361,2	0,73471	
29/03/2018	17079300	56033361,2	0,30481	
02/04/2018	14370000	56033361,2	0,25645	
03/04/2018	24047600	56033361,2	0,42917	
04/04/2018	339524600	56033361,2	6,05933	
05/04/2018	35533400	56033361,2	0,63415	

## PT INDO TAMBANG MEGAH

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
18/04/2018	546400	3095684,93	0,17650	0,30259
17/04/2018	1184800	3095684,93	0,38273	
16/04/2018	758500	3095684,93	0,24502	
13/04/2018	543700	3095684,93	0,17563	
12/04/2018	788000	3095684,93	0,25455	
11/04/2018	1529700	3095684,93	0,49414	
10/04/2018	1454100	3095684,93	0,46972	
09/04/2018	688500	3095684,93	0,22241	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
19/04/2018	1082300	3095684,93	0,34962	0,37900
20/04/2018	553500	3095684,93	0,17880	
23/04/2018	627600	3095684,93	0,20273	
24/04/2018	904900	3095684,93	0,29231	
25/04/2018	1337900	3095684,93	0,43218	
26/04/2018	1520000	3095684,93	0,49101	
27/04/2018	2186700	3095684,93	0,70637	

## PT JASA MARGA

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
21/01/2016	3518000	186301317	0,01888	0,03586
20/01/2016	7038500	186301317	0,03778	
19/01/2016	8600000	186301317	0,04616	
18/01/2016	7088500	186301317	0,03805	
15/01/2016	3785800	186301317	0,02032	
14/01/2016	6179600	186301317	0,03317	
13/01/2016	11152300	186301317	0,05986	
12/01/2016	6081200	186301317	0,03264	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
22/01/2016	3560200	186301317	0,01911	0,03040
25/01/2016	3128000	186301317	0,01679	
26/01/2016	4571500	186301317	0,02454	
27/01/2016	5216400	186301317	0,02800	
28/01/2016	3936300	186301317	0,02113	
29/01/2016	11495600	186301317	0,06170	
01/02/2016	7736500	186301317	0,04153	

## PT MULTISTRADA ARAH SARANA

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
09/01/2018	1418700	25158758,8	0,05639	0,03015
08/01/2018	350400	25158758,8	0,01393	
05/01/2018	568200	25158758,8	0,02258	
04/01/2018	779700	25158758,8	0,03099	
03/01/2018	1131000	25158758,8	0,04495	
02/01/2018	303500	25158758,8	0,01206	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
10/01/2018	962600	25158758,8	0,03826	0,05859
11/01/2018	542600	25158758,8	0,02157	
12/01/2018	1349900	25158758,8	0,05366	
15/01/2018	601300	25158758,8	0,02390	
16/01/2018	878100	25158758,8	0,03490	
17/01/2018	1423300	25158758,8	0,05657	
18/01/2018	2423700	25158758,8	0,09634	
19/01/2018	3611800	25158758,8	0,14356	

## PT INDIKA ENERGY

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
18/01/2018	8558200	14274498,6	0,59954	2,01115
17/01/2018	18642500	14274498,6	1,30600	
16/01/2018	47162100	14274498,6	3,30394	
15/01/2018	22258300	14274498,6	1,55931	
12/01/2018	35461600	14274498,6	2,48426	
11/01/2018	46946300	14274498,6	3,28882	
10/01/2018	33174300	14274498,6	2,32403	
09/01/2018	17462500	14274498,6	1,22334	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
19/01/2018	26410500	14274498,6	1,85019	1,74116
22/01/2018	25079900	14274498,6	1,75697	
23/01/2018	24688400	14274498,6	1,72955	
24/01/2018	18496200	14274498,6	1,29575	
25/01/2018	41833900	14274498,6	2,93067	
26/01/2018	20598600	14274498,6	1,44303	
29/01/2018	16871700	14274498,6	1,18195	

**PT MEDCO ENERGY  
INTERNATIONAL**

**10 HARI SEBELUM AKUISISI**

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
30/12/2016	6057900	9130003,97	0,66352	0,53217
29/12/2016	7011700	9130003,97	0,76798	
28/12/2016	2990700	9130003,97	0,32757	
27/12/2016	3374400	9130003,97	0,36959	

**10 HARI SESUDAH AKUISISI**

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
03/01/2017	3400100	9130003,97	0,37241	1,09551
04/01/2017	34179700	9130003,97	3,74367	
05/01/2017	21106500	9130003,97	2,31177	
06/01/2017	8673500	9130003,97	0,95000	
09/01/2017	3710000	9130003,97	0,40635	
10/01/2017	5096800	9130003,97	0,55825	
11/01/2017	6189800	9130003,97	0,67796	
12/01/2017	3749400	9130003,97	0,41067	
13/01/2017	3912500	9130003,97	0,42853	

## PT BUMI TEKNO KULTURA

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
25/10/2016	89890000	15848457,7	5,67185	0,81721
24/10/2016	118100	15848457,7	0,00745	
21/10/2016	190900	15848457,7	0,01205	
20/10/2016	166100	15848457,7	0,01048	
19/10/2016	134000	15848457,7	0,00846	
18/10/2016	71400	15848457,7	0,00451	
17/10/2016	90600	15848457,7	0,00572	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
26/10/2016	121765000	15848457,7	7,68308	2,56389
27/10/2016	25286800	15848457,7	1,59554	
28/10/2016	5993600	15848457,7	0,37818	
31/10/2016	46342700	15848457,7	2,92411	
01/11/2016	38374200	15848457,7	2,42132	
02/11/2016	11353400	15848457,7	0,71637	
03/11/2016	20393200	15848457,7	1,28676	
04/11/2016	55560400	15848457,7	3,50573	

**PT TOWER BERSAMA  
INFRASTRUCTURE**

**10 HARI SEBELUM AKUISISI**

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
01/11/2016	1655600	13141167,7	0,12599	0,11912
31/10/2016	2557300	13141167,7	0,19460	
28/10/2016	797600	13141167,7	0,06069	
27/10/2016	798300	13141167,7	0,06075	
26/10/2016	1730600	13141167,7	0,13169	
25/10/2016	2056600	13141167,7	0,15650	
24/10/2016	1361200	13141167,7	0,10358	

**10 HARI SESUDAH AKUISISI**

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
02/11/2016	1441500	13141167,7	0,10969	0,19806
03/11/2016	2363200	13141167,7	0,17983	
04/11/2016	3014600	13141167,7	0,22940	
07/11/2016	2320700	13141167,7	0,17660	
08/11/2016	1474000	13141167,7	0,11217	
09/11/2016	888000	13141167,7	0,06757	
10/11/2016	2750600	13141167,7	0,20931	
11/11/2016	6569000	13141167,7	0,49988	

**PT INDOFOOD CBP SUKSES  
MAKMUR**

**10 HARI SEBELUM AKUISISI**

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
26/04/2018	4101800	31950432,9	0,12838	0,07677
25/04/2018	1143200	31950432,9	0,03578	
24/04/2018	2618100	31950432,9	0,08194	
23/04/2018	2153300	31950432,9	0,06740	
20/04/2018	1475200	31950432,9	0,04617	
19/04/2018	4560600	31950432,9	0,14274	
18/04/2018	1849400	31950432,9	0,05788	
17/04/2018	1721400	31950432,9	0,05388	

**10 HARI SESUDAH AKUISISI**

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
27/04/2018	2107400	31950432,9	0,06596	0,11626
30/04/2018	8316100	31950432,9	0,26028	
02/05/2018	3340300	31950432,9	0,10455	
03/05/2018	3011300	31950432,9	0,09425	
04/05/2018	2153900	31950432,9	0,06741	
07/05/2018	3357500	31950432,9	0,10508	

## PT PERUSAHAAN GAS NEGARA

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
25/01/2019	35523200	66415090,9	0,53487	0,84419
24/01/2019	83597000	66415090,9	1,25870	
23/01/2019	45463400	66415090,9	0,68453	
22/01/2019	47332800	66415090,9	0,71268	
21/01/2019	69734700	66415090,9	1,04998	
18/01/2019	54752200	66415090,9	0,82439	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
28/01/2019	51345900	66415090,9	0,77311	1,04228
29/01/2019	27693700	66415090,9	0,41698	
30/01/2019	109202600	66415090,9	1,64424	
31/01/2019	140415000	66415090,9	2,11420	
01/02/2019	59923800	66415090,9	0,90226	
04/02/2019	47049300	66415090,9	0,70841	
06/02/2019	55772200	66415090,9	0,83975	
07/02/2019	62380600	66415090,9	0,939253	

## PT SUMBER ALFARIA TRIJAYA

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
28/08/2019	140300	113765758	0,00123	0,00233
27/08/2019	54700	113765758	0,00048	
26/08/2019	74500	113765758	0,00065	
23/08/2019	982100	113765758	0,00863	
22/08/2019	13200	113765758	0,00012	
21/08/2019	713400	113765758	0,00627	
20/08/2019	85500	113765758	0,00075	
19/08/2019	59500	113765758	0,00052	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
29/08/2019	263100	113765758	0,00231	0,00103
30/08/2019	13200	113765758	0,00012	
02/09/2019	143000	113765758	0,00126	
03/09/2019	8100	113765758	0,00007	
04/09/2019	172200	113765758	0,00151	
05/09/2019	174800	113765758	0,00154	
06/09/2019	42500	113765758	0,00037	

## PT BANK RAKYAT INDONESIA

## 10 HARI SEBELUM AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
22/01/2019	119687600	334554389	0,35775	0,33147
21/01/2019	80926000	334554389	0,24189	
18/01/2019	96096600	334554389	0,28724	
17/01/2019	119859400	334554389	0,35827	
16/01/2019	103772600	334554389	0,31018	
15/01/2019	140860200	334554389	0,42104	
14/01/2019	115067500	334554389	0,34394	

## 10 HARI SESUDAH AKUISISI

Tanggal	Saham yg Diperdagangkan	Saham Beredar (harian)	TVA	ATVA
23/01/2019	163458700	334554389	0,48859	0,48021
24/01/2019	176166500	334554389	0,52657	
25/01/2019	127141300	334554389	0,38003	
28/01/2019	93581100	334554389	0,27972	
29/01/2019	187613500	334554389	0,56079	
30/01/2019	144747500	334554389	0,43266	
31/01/2019	252448500	334554389	0,754581	
01/02/2019	140105900	334554389	0,418784	

#### Lampiran 4. Hasil Output SPSS 24

- **Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Mean	Std. Deviation
Abnormal Return Sebelum	14	-.00433	.03826	.00711	.00573	.01190
Abnormal Return Sesudah	14	-.01549	.02545	.00069	.00146	.01095
Volume Perdagangan Saham Sebelum	14	-.81150	2.01115	.35943	.21085	.63545
Volume Perdagangan Saham Sesudah	14	.00103	2.56389	.72525	.42960	.77714
Valid N (listwise)	14					

- **Uji Normalitas Data**

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Abnormal Return Sebelum	.168	14	.200*	.858	14	.028
Abnormal Return Sesudah	.157	14	.200*	.932	14	.325
Volume Perdagangan Saham Sebelum	.216	14	.077	.883	14	.064
Volume Perdagangan Saham Sesudah	.195	14	.155	.858	14	.029

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

- Uji Hipotesis *Paired Sample T-test*

		Paired Samples Test							
		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair 1	Abnormal Return Sebelum - Abnormal Return Sesudah	.00641929	.011105952	.00295578	.00003371	.01280486	2.172	13	.049
Pair 2	Volume Perdagangan Saham Sebelum - Volume Perdagangan Saham Sesudah	-.36582643	.70590375	.18866071	-.77340312	.04175026	-1.939	13	.075

