

**ANALISIS *ABNORMAL RETURN* DAN LIKUIDITAS SAHAM  
ATAS PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI PADA  
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA PERIODE 2010-2014**

**RIZNITA NURAI SYAH  
8215110398**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi**

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN  
JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2016**

**Analysis of Abnormal Return and Stock Liquidity on Announcement  
of Merger and Acquisition the Company listed in the Indonesia  
Stock Exchange 2010-2014**

**RIZNITA NURAI SYAH  
8215110398**



**Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economic Accomplishment**

**STUDY PROGRAM OF MANAGEMENT  
DEPARTMENT OF MANAGEMENT  
FACULTY OF ECONOMICS  
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA  
2016**

## ABSTRAK

**Riznita Nuraisyah, 2016; Analisis Abnormal Return dan Likuiditas Saham atas Pengumuman Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Skripsi, Jakarta: Konsentrasi Manajemen Keuangan, Program Studi Manajemen, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis bagaimana perbedaan *abnormal return* dan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Pengukuran *abnormal return* menggunakan *market adjusted model*. Pengukuran likuiditas saham menggunakan *Trading Volume Activity (TVA)* dan *Amihud's Illiquidity Ratio (ILLIQ)*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa (*event study*) dengan periode pengamatan (*event windows*) selama 11 hari bursa, yaitu 5 hari bursa sebelum pengumuman merger dan akuisisi (n-5 sampai n-1) dan 5 hari bursa sesudah pengumuman merger dan akuisisi (n+1 sampai n+5). Sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling* dan ada 70 perusahaan yang mengumumkan merger dan akuisisi antara 2010-2014. Dengan melihat hasil uji hipotesis penulis dapat mengambil kesimpulan bahwa *abnormal return* signifikan di taraf 10%. Sedangkan likuiditas saham tidak terdapat perbedaan likuiditas saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi. Secara kumulatif, dapat disimpulkan bahwa merger dan akuisisi tidak memiliki kandungan informasi, sehingga pasar secara umum memberikan reaksi, itu karena pengumuman merger dan akuisisi tidak dapat memberikan informasi sinyal positif

Kata kunci: Merger, Akuisisi, *Abnormal Return*, *TVA*, *ILLIQ*.

## **ABSTRACT**

**Riznita Nuraisyah, 2016; *Analysis of Abnormal Return and Stock Liquidity Announcement of Merger and Acquisition on the Company listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI) 2010-2014. Thesis, Jakarta: Concentration of Financial Management, Study Program of Management, Department of Management, Faculty of Economics, State University of Jakarta.***

*The purpose of this study was to analyze how different abnormal return and liquidity of shares before and after the announcement of mergers and acquisitions. Abnormal returns measured by market adjusted model. Liquidity is measured by Trading Volume Activity (TVA) and Amihud Illiquidity Ratio (ILLIQ). The research method used in this research is event study with the period of observation (event windows) for 11 trading days, the 5 trading days before the announcement of the merger and acquisition ( $n-5$  to  $n-1$ ) and the 5 trading days after the announcement mergers and acquisitions ( $n + 1$  to  $n + 5$ ). Research sample is determined by purposive sampling method, and there are 70 companies which announce merger and acquisition between 2010-2014. The results of the hypothesis testing conclude that significant abnormal return at the level of 10%. While the stock liquidity there were no significant differences of liquidity of shares in the period before and after the acquisition. Cumulatively, it is concluded that mergers and acquisitions have no information content, so that market in general give no reaction, it due to the merger and acquisition announcement can't give positive signal information. market to react, because merger and acquisition announcements can not give a positive signal information*


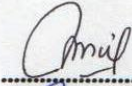
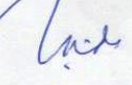


*Key words: Merger, Acquisitions, Abnormal Return, TVA, ILLIQ.*

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung jawab  
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana E.S. M.Bus  
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Agung Wahyu Handaru, ST, MM</u> NIP. 19781127 200604 1 001	Ketua	 .....	02/02 16 .....
2. <u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP. 19570221 198503 2 002	Sekretaris	 .....	26/01 16 .....
3. <u>Dr. Hamidah, SE, M.Si</u> NIP. 19560321 198603 2 001	Penguji Ahli	 .....	27/01 16 .....
4. <u>Dr. Suherman, SE, M.Si</u> NIP. 19731116 200604 1 001	Pembimbing I	 .....	25/01 16 .....
5. <u>Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si</u> NIP. 19720506 200604 1 002	Pembimbing II	 .....	25/01 16 .....

Tanggal Lulus: 5 Januari 2016

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah di publikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Januari 2016  
Yang membuat pernyataan



Riznita Nuraisyah  
8215110398

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan ridha-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis *Abnormal Return* dan Likuiditas Saham Atas Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 – 2014”.

Skripsi ini dapat diselesaikan berkat orang-orang hebat yang selalu memberikan dukungan kepada penulis. Oleh karena itu penulis menyampaikan terimakasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Bapak Dr. Suherman, S.E, M.Si., selaku dosen pembimbing utama yang berkenan meluangkan waktu memberikan bimbingan dan pengarahan sehingga penulisan ini dapat terselesaikan.
2. Bapak Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si., selaku dosen pembimbing kedua sekaligus Ketua Program Studi S1 Manajemen yang telah memberikan masukan dan bimbingan kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak Drs. Dedi Purwana, E.S., M.Bus., sebagai Dekan Fakultas Ekonomi.
4. Ibu Dr. Hamidah, M.Si., selaku Penguji Ahli dalam sidang skripsi yang telah memberikan masukan dalam penyempurnaan skripsi ini.
5. Ibu Dra. Umi Mardiyati, M.Si., sebagai Ketua Jurusan Manajemen sekaligus sebagai sekretaris dalam sidang skripsi yang telah memberikan masukan dalam penyempurnaan skripsi ini.

6. Seluruh dosen Jurusan Manajemen FE UNJ yang telah memberikan banyak ilmunya selama proses perkuliahan.
7. Keluarga penulis, terima kasih yang tak terhingga untuk Papa, Mama, Kak fian, Mba diyu, Kak Wiwing, Cici Zanty, Kak Reza, Oom, Madede, Nini, Dani dan Emba atas semua dukungan, perhatian, kasih sayang dan doanya selama ini.
8. Ravelly rinaldi yang selalu membantu, memberikan dukungan, motivasi dan doa kepada penulis dalam menyusun skripsi ini.
9. Ella, Tea, Farah, Diani, Meliza, Syariyah, tasya dan teman-teman manajemen regular B 2011 lainnya, terimakasih sudah memberikan warna dalam masa perkuliahan, senang bisa sekelas bersama kalian.
10. Desy Tria, Danni, Yoseph, Nia dan Teman-teman manajemen keuangan 2011 yang telah menjadi teman seperjuangan selama ini.
11. Pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung selama penulis menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, 2016

Penulis



## DAFTAR ISI

<b>JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>ii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>iii</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS</b> .....	<b>v</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>vi</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>viii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan Penelitian .....	7
1.4 Manfaat Penelitian .....	7
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS....</b>	<b>8</b>
2.1 Kajian Pustaka.....	8
2.1.1 Merger dan Akuisisi.....	8
2.1.2 Teori Efisiensi Pasar .....	19
2.1.3 Teori Sinyal.....	21
2.1.4 <i>Abnormal Return</i> .....	22
2.1.5 Likuiditas .....	24
2.1.6 <i>Event Study</i> .....	27
2.2 <i>Review</i> Penelitian Terdahulu.....	28
2.3 Kerangka Pemikiran.....	35
2.4 Hipotesis.....	38
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN</b> .....	<b>39</b>

3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian .....	39
3.1.1 Objek Penelitian .....	39
3.1.2 Ruang Lingkup Penelitian.....	39
3.2 Metode Penelitian.....	39
3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian .....	40
3.3.1 <i>Abnormal Return</i> .....	41
3.3.2 Likuiditas .....	42
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	45
3.5 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel .....	46
3.5.1 Populasi.....	46
3.5.2 Sampel.....	46
3.6 Metode Analisis Data.....	47
3.6.1 Statistik Deskriptif .....	47
3.6.2 Uji Normalitas Data .....	48
3.6.3 Uji Hipotesis .....	48
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>50</b>
4.1 Analisis Deskriptif .....	50
4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan.....	55
4.2.1 Uji Normalitas.....	55
4.2.2 Uji Hipotesis .....	56
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>61</b>
5.1 Kesimpulan .....	63
5.2 Saran .....	63
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
<b>LAMPIRAN</b>	
<b>RIWAYAT HIDUP</b>	

## DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
1.1	Data Merger dan Akuisisi	3
2.1	Matriks Penelitian Terdahulu	33
3.1	Operasional Variabel	45
3.2	Pemilihan Sampel Penelitian	47
4.1	<i>Descriptive Statistics</i>	50
4.2	<i>Tests of Normality</i>	56
4.3	Uji Perbedaan Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Akuisisi	57
4.4	Uji Perbedaan Rata-rata Likuiditas Saham proksi <i>TVA</i> Sebelum dan Sesudah Akuisisi	59
4.5	Uji Perbedaan Rata-rata Likuiditas Saham proksi <i>ILLIQ</i> Sebelum dan Sesudah Akuisisi	60

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	38

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1 Sampel Penelitian

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Dewasa ini pasar modal di negara Indonesia mengalami perkembangan yang cukup besar ditandai dengan banyaknya perusahaan *Go Public* yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasar modal merupakan tempat bagi perusahaan untuk menghimpun dana yang berfungsi untuk membiayai secara langsung kegiatan perusahaan. Selain itu, pasar modal juga dijadikan sebagai tempat berinvestasi bagi investor yang memiliki kelebihan dana. Suryanto (2015) mengatakan bahwa “Investor yang akan melakukan perdagangan di pasar modal, biasanya mereka akan mendasarkan keputusan mereka pada berbagai informasi yang mereka terima baik melalui publik maupun pribadi”<sup>1</sup>.

Untuk perusahaan, dalam menghadapi berbagai tantangan perkembangan pasar modal dengan tuntutan dalam persaingan maka untuk mempertahankan posisi ataupun keunggulan suatu perusahaan, berbagai langkah strategis perlu dilakukan dengan tepat. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi.

---

<sup>1</sup> Suryanto, “*Analysis of Abnormal Return Before and After the Announcement of Investment Grade Indonesia*”, *International Journal of Business and Management Review*, Vol.3 No.1, 2015, p.11.

Riyanto (2008) mendefinisikan bahwa “Ekspansi bertujuan untuk perluasan modal, baik perluasan modal kerja saja, atau modal kerja dan modal tetap, yang digunakan secara tetap dan terus-menerus didalam perusahaan”<sup>2</sup>. Dengan kata lain ekspansi adalah tindakan aktif untuk memperluas dan memperbesar cakupan usaha yang telah ada. Perluasan atau ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan atau *profit* perusahaan.

Koesnadi (dalam Nugroho, 2010) mengatakan bahwa “Salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar perusahaan bisa bertahan atau bahkan berkembang adalah dengan melakukan merger dan akuisisi (M&A)”<sup>3</sup>. Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu kekuatan untuk memperkuat posisi perusahaan. Akuisisi merupakan pengambil-alihan (*take over*) sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengambil-alih mempunyai hak kontrol atas perusahaan target. Strategi merger dan akuisisi merupakan strategi bisnis yang banyak dipilih oleh perusahaan agar tetap unggul dalam persaingan. Motivasi perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk melakukan sinergi dan meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi seluruh pemegang saham.

Kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia sudah mulai berlangsung pada tahun 1970, yang dilakukan oleh bank-bank dengan harapan agar dapat

---

<sup>2</sup> Bambang Riyanto, “Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan (Yogyakarta: BPFE, 2008), p.301.

<sup>3</sup> M. Aji Nugroho, “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Pengakuisisi Periode 2002-2003”, Universitas Diponegoro, Semarang 2010, p.1.

memperkuat struktur modal dan memperoleh keringanan pajak. Di Indonesia aktivitas merger dan akuisisi masih terbilang sedikit jika dibandingkan dengan negara maju. Data yang dimiliki komisi pengawasan persaingan usaha (KPPU) mengenai penilaian aktivitas merger dan akuisisi dari tahun 2010 hingga Agustus 2014 baik pada perusahaan *private* maupun *Go Public* menunjukkan jumlah merger dan akuisisi di Indonesia. (Tabel 1.1)

**Tabel 1.1**  
Data Merger dan Akuisisi

Tahun	Perusahaan Merger	Perusahaan Pengakuisisi	Perusahaan Diakuisisi
2010	-	3	3
2011	-	36	52
2012	2	30	40
2013	-	58	73
Januari- Agustus 2014	-	32	33

Sumber: Data diolah oleh peneliti, [www.kppu.go.id](http://www.kppu.go.id).

Pengumuman merger dan akuisisi merupakan salah satu jenis pengumuman yang dapat digunakan untuk melihat reaksi suatu pasar. Pengumuman merger dan akuisisi menjadi sebuah informasi yang penting. Hal ini memang tidak mengintervensi bursa saham secara langsung, namun peristiwa ini merupakan salah satu informasi yang diserap oleh para pelaku pasar modal dan digunakan oleh para pelaku ini untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan di masa



yang akan datang. Informasi tersebut mempengaruhi keputusan para investor dan pada akhirnya pasar bereaksi terhadap informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru, sehingga dapat dikatakan bahwa peristiwa tersebut secara tidak langsung mempengaruhi aktivitas di Bursa efek.

Maryati (2012) mengungkapkan “Pengumuman merger BEJ dan BES merupakan salah satu informasi yang secara teoritis dapat menyebabkan perubahan harga dan volume perdagangan saham. Merger BEJ dan BES bertujuan meningkatkan efisiensi dan likuiditas transaksi saham di pasar modal, sehingga bursa Indonesia memiliki daya saing”<sup>4</sup>.

Reaksi suatu pasar yang ditimbulkan akibat pengumuman merger dan akuisisi dapat dilihat pada berubahnya harga saham, baik pada perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Michell (2005) mengatakan “*Return* sebagai indikator untuk meningkatkan *wealth* para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham”<sup>5</sup>.

Penelitian yang dilakukan Aritonang, et al (2009) menunjukkan bahwa “Terjadi penurunan terhadap harga saham sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Penurunan *return* saham sesudah pengumuman kemungkinan lebih disebabkan informasi merger dan akuisisi direspon investor sebagai informasi yang tidak dapat memberikan keuntungan atau merupakan berita buruk sehingga ketertarikan investor terhadap saham menurun, dengan tidak adanya ketertarikan terhadap saham tersebut harga saham berangsur-angsur menjadi turun dan berdampak pada menurunnya *return* saham”<sup>6</sup>.

Perubahan harga saham mengindikasikan besarnya kemakmuran yang diperoleh para pemegang saham melalui jumlah *abnormal return* yang mereka

---

<sup>4</sup> Ulfi Maryati, “Pengaruh Pengumuman Merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya Terhadap Harga dan Volume Perdagangan”, Jurnal Akuntansi & Manajemen, Vol.7, No.1, 2012, p.16.

<sup>5</sup> Michell Suharli, “Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta”, Jurnal Akuntansi & Keuangan, Vol.7, No.2, 2005, p.99.

<sup>6</sup> Slamet Harijono Aritonang, et al, “Analisis *Return*, *Abnormal Return*, Aktivitas Volume Perdagangan atas Pengumuman Merger dan Akuisisi”, Wacana Vol.12, No.4, 2009, p.821.

terima sebagai dampak pengumuman merger dan akuisisi. Secara teori keefisienan pasar diukur dengan melihat bagaimana informasi-informasi yang ada tercermin pada harga sekuritas. Tandelilin (2010) mengatakan bahwa “Pasar yang kurang efisien atau pasar yang termasuk dalam bentuk efisien setengah kuat, akan menimbulkan *abnormal return* yang bernilai positif atau negatif yang merupakan *trend* dalam residual”<sup>7</sup>. *Abnormal return* saham positif menunjukkan adanya sinyal positif atau kabar baik dari publikasi merger dan akuisisi. Dimana *abnormal return* positif terjadi jika return sesungguhnya (*actual return*) lebih besar dari pada return yang diharapkan investor (*expected return*).

Rahmadiansyah (2013) mengatakan bahwa “Dalam pengukuran likuiditas saham menggunakan volume perdagangan saham, volume perdagangan yang meningkat karena peningkatan permintaan, maka peristiwa tersebut merupakan kabar baik, sedangkan jika volume peningkatan volume perdagangan yang meningkat karena peningkatan penjualan, maka dapat diartikan bahwa peristiwa tersebut merupakan kabar buruk bagi pelaku pasar”<sup>8</sup>.

Dalam penelitian yang dilakukan Amihud (2002) pengukuran likuiditas saham yang diukur menggunakan Amihud *Illiquidity* menunjukkan bahwa “Dari waktu ke waktu, pasar yang illikuid secara positif berdampak pada tingkat pengembalian yang lebih di pasar saham atau yang dikenal dengan sebutan *illiquidity premium*. Tidak secara *time series* saja, tetapi secara *cross section* juga terbukti bahwa setiap saham yang tidak likuid maka akan menunjukkan hasil tingkat pengembalian yang tinggi”<sup>9</sup>.

Menurut Jogiyanto (2000) “Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka

---

<sup>7</sup> Eduardus Tandelilin, “Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi”, (Yogyakarta:Kanisius, 2010), p.227.

<sup>8</sup> R. Hidayat Rahmadiansyah, “Analisis Dampak Sebelum, Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI”, 2013, p.5.

<sup>9</sup> Yakov Amihud, “*Illiquidity and Stock Returns: Cross Section and Time-Series Effects*”, *Journal of Financial Markets*, 2002, p. 31.

diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar”<sup>10</sup>.

Menurut Febyanti (2014) “Pengumuman akuisisi merupakan alat komunikasi kepada pasar mengenai kinerja suatu perusahaan. Hal tersebut dapat diinterprestasikan sebagai suatu sinyal apakah kinerja suatu perusahaan baik atau sebaliknya”<sup>11</sup>.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Abnormal Return dan Likuiditas Saham atas Pengumuman Merger dan Akuisisi” pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014”. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, peneliti menggunakan variabel tambahan untuk penghitungan likuiditas saham yaitu menggunakan Amihud illiquidity dalam melihat reaksi pasar atas pengumuman merger dan akuisisi. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti ingin menganalisis apakah hasil dari penelitian ini menunjukkan hasil analisis yang sama dengan penelitian sebelumnya.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian yang diuraikan diatas, peneliti merumuskan 2 masalah sebagai berikut:

- 1) Bagaimana perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi?
- 2) Bagaimana perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi?

---

<sup>10</sup> H.M Jogiyanto, “Teori Portofolio dan Analisis Investasi”, Edisi Kedua (Yogyakarta: BPFE UGM 2000), p.392

<sup>11</sup> Shabrina Febyanti, “Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi PT. Hanjaya Mandala Sampoerna TBK”, Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 2, No.1, 2014, p.105.

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

- 1) Menganalisis bagaimana perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.
- 2) Menganalisis bagaimana perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Dengan adanya suatu penelitian diharapkan memberikan manfaat terhadap bidang ilmu yang diteliti. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak antara lain:

- 1) Bagi para investor, penelitian ini dapat memberikan tambahan wawasan dan dapat dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan investasi saham dari perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.
- 2) Untuk ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi keilmuan yang bermanfaat dalam dunia akademis khususnya bidang manajemen keuangan dalam menganalisis abnormal return dan likuiditas saham atas pengumuman merger dan akuisisi.
- 3) Untuk perusahaan, penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai pertimbangan dalam memutuskan merger dan akuisisi sebagai strategi perusahaan.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 Merger dan Akuisisi**

Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 “Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar. Sedangkan Akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut”<sup>12</sup>.

Pihak yang masih berjalan atau yang menerima merger dinamakan *surviving firm* atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing firm*). Sementara, perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya merger dinamakan *merger firm*. *Surviving firm* dengan sendirinya memiliki ukuran yang semakin besar karena seluruh aset dan kewajiban dari *merger firm* dialihkan ke *surviving firm*.

Akuisisi sering dianggap sebagai investasi pada perusahaan anak, yaitu suatu penguasaan mayoritas saham perusahaan lain, sehingga tercipta

---

<sup>12</sup> Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998.

hubungan perusahaan induk perusahaan anak. Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh perusahaan lain akan tetap utuh sebagai suatu kesatuan usaha dan sebagai badan usaha yang berdiri sendiri. Jadi, kedua atau lebih perusahaan tersebut tetap berdiri sebagai suatu badan usaha.

#### **2.1.1.1 Jenis-jenis Merger dan Akuisisi**

Menurut Moin (2003) terdapat beberapa jenis merger, antara lain:

1. Merger Horisontal

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama dengan tujuan mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran, distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi.

2. Merger Vertikal

Terjadi apabila suatu perusahaan membeli perusahaan-perusahaan hulunya seperti perusahaan pemasoknya, dan atau perusahaan hilirnya, seperti perusahaan distribusinya yang langsung menjual produknya ke pelanggan. Dengan demikian merger vertikal merupakan penggabungan atau pengintegrasian dua tahapan produksi atau distribusi. Keuntungan dari jenis merger seperti ini adalah terjaminnya pemasokan bahan baku, penekanan biaya transaksi,

terciptanya koordinasi yang lebih baik, dan mempersulit kemungkinan masuknya perusahaan pesaing yang baru.

3. Merger Konglomerat

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

4. Merger Ekstensi Pasar

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan untuk memperluas area pasar. Adapun tujuan utamanya adalah untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Biasanya merger ekstensi pasar dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas negara, dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar serta untuk mengatasi keterbatasan ekspor karena kurang memberikan fleksibilitas penyediaan produk terhadap konsumen luar negeri.

5. Merger Ekstensi Produk

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan sejenis atau dalam industri yang sama tetapi tidak memproduksi

produk yang sama maupun tidak ada keterkaitan *supplier*. Penggabungan usaha ini dilakukan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan setelah merger, perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan dapat menjangkau konsumen yang lebih luas. Merger ekstensi produk ini dilakukan dengan memanfaatkan kekuatan departemen riset dan pengembangan masing-masing untuk mendapat sinergi melalui efektivitas riset sehingga lebih produktif dalam inovasi<sup>13</sup>.

Jenis-jenis akuisisi menurut Gitman (2003) antara lain:

1. Akuisisi Horizontal

Adalah akuisisi perusahaan sejenis, yaitu perusahaan pembeli yang membeli perusahaan lain yang sejenis usahanya. Biasanya akuisisi seperti ini dilakukan karena ingin memperbesar pangsa pasar perusahaan.

2. Akuisisi Vertikal

Yaitu perusahaan membeli perusahaan lain yang bukan sejenis, tetapi perusahaan yang dibeli akan membantu perusahaan untuk proses produksinya.

3. Akuisisi Konglomerasi

---

<sup>13</sup> Abdul Moin, "Merger, Akuisisi dan Divestasi", Jilid 1 (Yogyakarta: Ekonisia, 2003).



Yaitu perusahaan membeli perusahaan lain yang tidak ada hubungannya satu sama lain. Dalam kasus ini perusahaan pembeli sudah kelebihan dana dan ingin membuat konglomerasi perusahaan<sup>14</sup>.

#### **2.1.1.2 Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi**

Dalam bukunya Gitman (2003) mengatakan terdapat 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 (*economies of scale*). Tingkat skala ekonomi terjadi karena perpaduan biaya *overhead* meningkatkan

---

<sup>14</sup> Lawrence J. Gitman, "Principles of Managerial Finance", (Tenth Edition: Pearson Education, Inc. Boston, 2003).

pendapatan yang lebih besar daripada jumlah pendapatan perusahaan ketika tidak merger. Sinergi tampak jelas ketika perusahaan yang melakukan merger berada 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 meningkatnya dana dengan biaya rendah.

4. Menambah ketrampilan 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 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 pengambil-

alihannya dengan hutang, karena beban hutang ini, kewajiban perusahaan menjadi terlalu tinggi untuk ditanggung oleh *bidding firm* yang berminat.<sup>15</sup>

### **2.1.1.3 Keunggulan dan Kelemahan Merger dan Akuisisi**

Moin (2003) mengatakan terdapat beberapa keunggulan dan kelemahan merger dan akuisisi, yaitu:

Keunggulan merger dan akuisisi.

1. Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
2. Memperoleh kemudahan dana/pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
3. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
4. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
5. Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
6. Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
7. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.

---

<sup>15</sup> *Ibid.*, p.714-716.

8. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.
9. Merupakan investasi yang menguntungkan.
10. Memperoleh kendali atas perusahaan lain.
11. Menguasai pasokan bahan baku dan bahan penolong.
12. Melakukan diversifikasi usaha.
13. Memperbesar ukuran perusahaan.
14. Memperkecil risiko usaha.
15. Memperkecil tingkat persaingan usaha.
16. Memperoleh teknologi baru milik perusahaan lain.

Kelemahan merger dan akuisisi.

1. Proses integrasi yang tidak mudah.
2. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
3. Biaya konsultasi yang mahal.
4. Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
5. Biaya koordinasi yang mahal.
6. Seringkali menurunkan moral organisasi.
7. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
8. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham<sup>16</sup>.

---

<sup>16</sup> Abdul Moin, *op. cit.*, p.13.

#### 2.1.1.4 Langkah-langkah Merger dan Akuisisi

Dalam proses melakukan merger terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan sebelum, dalam, maupun setelah merger terjadi. Menurut Caves (dalam Nugroho, 2010), langkah-langkah yang harus diambil dapat dibagi menjadi tiga bagian yaitu:

1. *Pre-merger*

*Pre-Merger* dalam hal ini merupakan keadaan sebelum merger dimana dalam tahap ini, tugas dari seluruh jajaran direksi maupun manajemen kedua atau lebih perusahaan untuk mengumpulkan informasi yang kompeten dan signifikan untuk kepentingan proses merger perusahaan-perusahaan tersebut.

2. *Merger stage*

Pada saat perusahaan-perusahaan tersebut memutuskan untuk melakukan merger, hal yang harus dilakukan oleh mereka untuk pertama kalinya dalam tahap ini adalah menyesuaikan diri dan saling mengintegrasikan diri dengan *partner* mereka agar dapat berjalan sesuai dengan *partner* mereka.

### 3. *Post-merger*

Pada tahap ini, terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan. Langkah pertama yang akan dilakukan perusahaan adalah dengan melakukan restrukturisasi, dimana dalam merger, sering terjadinya dualism kepemimpinan yang akan membawa pengaruh buruk dalam organisasi. Langkah kedua yang akan diambil dengan membangun suatu kultur baru dimana kultur atau budaya baru perusahaan atau dapat juga merupakan budaya yang sama sekali baru bagi perusahaan. Langkah ketiga yang diambil adalah dengan cara melancarkan transisi, dimana yang harus dilakukan dalam hal ini adalah dengan membangun suatu kerjasama, dalam berupa tim gabungan ataupun kerjasama mutual<sup>17</sup>.

Sedangkan tahapan akuisisi menurut Rusli (dalam Nugroho, 2010) bahwa proses akuisisi harus melalui tahapan sebagai berikut:

1. Ijin dari pemegang saham antara kedua perusahaan.
2. Proses negosiasi yang panjang dan mengikut sertakan akuntan, penasehat hukum, dan *investment banker*.
3. Melakukan pembelian saham yang ada ditangan publik, baik investor minoritas maupun individu.

---

<sup>17</sup> M. Aji Nugroho, *op. cit.*, p. 41.

4. Kewajiban atau hutang dari perusahaan target secara otomatis menjadi kewajiban perusahaan yang mengambil alih.
5. Peleburan sistem manajemen baru baru perusahaan yang mengambil alih.
6. Proses perijinan mungkin akan lebih kompleks bila kedua perusahaan tersebut merupakan perusahaan publik.
7. Dana yang dibutuhkan akan semakin besar jumlahnya karena pembelian saham akan bersifat pelanggan dengan *tendering*<sup>18</sup>.

### 2.1.2 Teori Efisiensi Pasar

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Menurut Fama (dalam Gumanti dan Utami, 2002) “Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada”<sup>19</sup>.

Dalam mempelajari konsep pasar efisien, seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas sangatlah penting. Dalam hal ini Haugen (dalam Gumati dan Utami, 2002) membagi kelompok informasi menjadi tiga, yaitu:

---

<sup>18</sup> *Ibid.*, p. 42.

<sup>19</sup> Tatang Ary Gumanti dan Elok Sri Utami, “Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya”, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.4, No.1, 2002, p.56.



1. Informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*).
2. Semua informasi publik (*all public information*).
3. Semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*).<sup>20</sup>

Masing-masing kelompok informasi tersebut mencerminkan sejauh mana tingkat efisiensi suatu pasar.

Fama (dalam Jogyanto, 2003) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu:

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan *random walk theory* yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka harga-harga masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saat ini. Hal tersebut berarti bahwa untuk pasar efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan abnormal return.

---

<sup>20</sup> *Ibid.*, p. 56.

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*).

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi *private*. Investor selalu membutuhkan informasi mengenai kondisi pasar dan kondisi perusahaan yang menjadi tempat investasi investor<sup>21</sup>.

### 2.1.3 Teori Sinyal

Besley dan Brigham (2008) mengatakan “Sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan”<sup>22</sup>.

Sutrisno (dalam Edward, 2012) mengatakan “*Signalling theory* merupakan dorongan faktor ekonomi dari satu unit usaha untuk mengungkapkan satu kejadian secara sukarela. Aktivitas M&A mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan

---

<sup>21</sup> Jogiyanto, *op. cit.*, p. 370.

<sup>22</sup> Scott Besley, Eugene F. Brigham, “*Essentials of Managerial Finance*”, (USA: South-Western 2008), p.517.

investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya transaksi yang meningkat atau menurun”<sup>23</sup>.

Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. “Asimetri informasi terjadi jika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya”<sup>24</sup>. Asimetri Informasi mengasumsikan bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan pihak luar perusahaan (investor).

Aritonang et al., (2009) mengatakan “Jika pihak manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang dimilikinya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, maka akan terjadi informasi asimetris”<sup>25</sup>.

#### 2.1.4 Abnormal Return

Menurut Tandelilin (2010) mengatakan *return* tak normal adalah *return* aktual di sekitar periode peristiwa dikurangi *return* harapan atau prediksian pada periode peristiwa tersebut. Terdapat tiga metode yang secara luas digunakan dalam penelitian studi peristiwa untuk menentukan *abnormal return*.

---

<sup>23</sup> M. Yunies Edward, “Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Merger dan Akuisisi”, Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis, Vol. 9, No. 1, Maret 2012, p. 3.

<sup>24</sup> [http://id.wikipedia.org/wiki/Asimetri\\_informasi](http://id.wikipedia.org/wiki/Asimetri_informasi)

<sup>25</sup> Slamet Harijono Aritonang, et al, *op. cit.*, p. 825.

1. Model-model statistika: terdapat dua model penyesuaian yang paling umum digunakan, yaitu: model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) dan model pasar (*market model*).
2. Model disesuaikan dengan pasar (*market adjusted model*).
3. Model-model ekonomika (*economic models*). Terdapat dua model yang secara luas digunakan, yaitu *capital asset pricing model* (*CAMP*) dan *arbitrage pricing theory* (*APT*).<sup>26</sup>

Dalam Husnan (2009) mengatakan “*Return* aktual/realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* ini juga digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang, Sedangkan *Return* harapan/ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. *Return* ekspektasi bersifat belum terjadi. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis, karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan”<sup>27</sup>.

*Abnormal return* positif menunjukkan saham perusahaan memperoleh *return* saham diatas *return* pasar pada hari perdagangan tersebut. Sedangkan *abnormal return* negatif berarti *return* saham yang diperoleh lebih kecil dari *return* pasar.

Dalam penelitiannya Astria (2012) mengatakan “*Abnormal return* terjadi apabila pengumuman merger dan akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien, harga saham dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman merger dan akuisisi

---

<sup>26</sup> Eduardus Tandelilin, *op.cit.*, p. 573.

<sup>27</sup> Suad Husnan, “Teori Portofolio dan Analisa Sekurita”, Edisi Keempat (Yogyakarta: UPP STIM YKPN), 2009, p. 269.

sehingga dengan memanfaatkan informasi publik (*public information*), maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan diatas normal”<sup>28</sup>.

### 2.1.5 Likuiditas

Likuiditas saham merupakan salah satu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Sinyal positif yang diterima investor sehingga investor tertarik untuk membeli saham tersebut maka akan meningkatkan jumlah transaksi saham setelah pengumuman yang berdampak terhadap tingkat likuiditas.

Bodie, Kane dan Marcus (2002) menyebutkan bahwa “Likuiditas merujuk pada seberapa besar biaya dan kemudahan suatu aset untuk dikonversikan menjadi kas dengan cara menjualnya”<sup>29</sup>.

Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan Pramana dan Mawardi (2012) yang mengatakan “Likuiditas suatu saham merupakan cepat lambatnya saham tersebut dapat diperjualbelikan. Saham yang likuid berarti saham tersebut sering diperdagangkan”<sup>30</sup>. Likuiditas saham juga sebagai ukuran jumlah transaksi saham di pasar modal dalam periode tertentu.

#### 2.1.5.1 Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Marwan Asri dan Faisal (dalam Akhmad dan Ramadiyansari, 2013) menjelaskan “*Trading Volume Activity (TVA)* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk

<sup>28</sup> Nike Astria, “Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008”, *Jurnal Manajemen*, Vol. 1, No. 1, 2012, p.6.

<sup>29</sup> Zvi Bodie, Alex Kane dan Alan J Marcus, “*Investment*”, *McGraw-Hill Irwin*, 2002, 5<sup>th</sup> Edition.

<sup>30</sup> Andi Pramana dan Wisnu Mawardi, “Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* Saham”, *Jurnal Manajemen*, Vol. 1, No. 1, 2012, p.2.

melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham perusahaan di pasar modal”<sup>31</sup>.

Volume Perdagangan Saham yang diperdagangkan di pasar modal, dalam norma umum merupakan cerminan dari pertemuan harapan investor dan emiten. Apabila volume perdagangan yang meningkat karena peningkatan permintaan, maka peristiwa tersebut merupakan berita baik, sedangkan jika peningkatan volume perdagangan yang meningkat karena peningkatan penjualan, maka dapat diartikan bahwa peristiwa tersebut merupakan kabar buruk bagi para pelaku pasar.

Menurut Widyahari et al., (2014) “Volume perdagangan saham merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik”<sup>32</sup>.

Aritonang et al., (2009) mengatakan “Perdagangan saham yang aktif dapat meningkatkan volume perdagangan dan menunjukkan bahwa saham tersebut digemari investor. Dengan cepatnya saham diperdagangkan, maka akan memberi petunjuk bahwa saham tersebut semakin likuid”<sup>33</sup>.

Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu.

---

<sup>31</sup> Arifin Akhmad dan Rika Ramadiyansari, “Analisis Perbandingan *Abnormal Return*, *Volume Perdagangan Saham* dan *Likuiditas* Sebelum dan Sesudah *Stock Split* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Ekonom*, Vol. 16, No. 1, 2013, p. 21.

<sup>32</sup> Putu Sri Widyahari, I Wayan Bagia dan Fridayana Yudiaatmaja, “Analisis Perbedaan Volume Perdagangan Saham dan Return Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*”, *Jurnal Manajemen*, Vol.2, 2014, p.4.

<sup>33</sup> Slamet Harijono Aritoang, et al, *op. cit.*, p. 822.

### 2.1.5.2 Amihud's Illiquidity Ratio

Lou dan shu (2014) mengatakan “Diantara *proxy* yang ada, ukuran likuiditas yang dikembangkan Amihud adalah salah satu yang paling banyak digunakan dalam *literatur* keuangan 2009-2013. Lebih dari seratus makalah yang diterbitkan dalam *Journal of Finance*, *Journal of Financial Economics*, dan *Review of Financial Journal* menggunakan ukuran illikuiditas Amihud untuk analisis”<sup>34</sup>.

Pengukuran illikuiditas amihud atau *ILLIQ* melihat dari seberapa besar tingkat illikuiditas (tidak likuidnya) suatu aset atau sekuritas tersebut. *ILLIQ* dapat diinterpretasikan sebagai respon harga harian dihubungkan dengan tiap rupiah volume perdagangan, yang menyajikan ukuran *price impact* secara garis besar. Semakin besar nilai *ILLIQ* maka dampak harga (*price impact of trades*) akan semakin besar pada setiap volume transaksi yang diperdagangkan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Amihud (2002) menunjukkan bahwa “Dari waktu ke waktu, pasar yang illikuid secara positif berdampak pada tingkat pengembalian yang lebih besar dipasar saham, atau yang dikenal dengan sebutan *illiquidity premium*”<sup>35</sup>.

Terdapat beberapa keuntungan menggunakan ukuran likuiditas amihud, yaitu:

---

<sup>34</sup> Xiaoxia Lou and Tao Shu, “Price Impact or Trading Volume: Why is The Amihud (2002) Illiquidity Measure Priced?”, 2004, p.1

<sup>35</sup> Yakov Amihud, *op.cit.*, p.52-53

1. Pengukuran berdasarkan pada nilai absolut dari *return* harian terhadap volume, yang dapat dengan mudah dibuat menggunakan data saham harian.
2. Pengukuran memiliki hubungan yang positif dengan frekuensi tinggi dalam mengukur dampak harga dan return saham yang diharapkan.

### 2.1.6 Event Study

*Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Metodologi *Event study* digunakan karena perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi disebabkan adanya peristiwa merger dan akuisisi yang mengejutkan pasar sehingga harga dapat berubah naik ataupun turun secara signifikan. Penelitian ini hanya mengamati pengaruh dari suatu kejadian tertentu pada periode tertentu dengan mendasarkan pada pengamatan tanggal terjadinya pengumuman merger dan akuisisi sebagai titik kritisnya.

Langkah-langkah *event study* menurut ManKinley (dalam Mardiyati dan Khasanah, 2011) adalah sebagai berikut:

1. Mendeskripsikan *event* yang terjadi, berupa informasi yang dibutuhkan pemegang saham.
2. Menyusun teori mengenai respon pasar terhadap informasi yang dijadikan *event* yang diteliti tersebut.



3. Menentukan kriteria sampel yang akan diteliti.
4. Menentukan sebuah *event windows* (periode pengamatan) yang tepat, sesuai dengan *event* yang diteliti.
5. Melakukan eliminasi sampel yang memiliki *event* lain pada periode pengamatan.
6. Membandingkan keadaan sebelum dan sesudah *event*<sup>36</sup>.

## 2.2 Review Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Berikut ini merupakan hasil-hasil penelitian terdahulu yang dijelaskan secara ringkas.

Aritonang et al., (2014) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis *Return*, *Abnormal Return*, Aktivitas Volume Perdagangan atas Pengumuman Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Listed di BEJ tahun 2000-2002”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi, hal ini disebabkan karena investor tidak mengetahui motivasi perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Hasil pegujian mengindikasikan adanya perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang disebabkan para spekulan yang mencari keuntungan jangka pendek, dimana para spekulan tersebut merupakan orang-orang internal perusahaan.

---

<sup>36</sup> Umi Mardiyati dan Khusfatun Khasanah, “Studi Kompatratif Harga, Likuiditas, dan Resiko Saham Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan *Stock Split* dan *Reverse* di Bursa Efek Indonesia”, Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol. 2, No.1, p.78.

Untuk volume perdagangan saham tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi, hal ini disebabkan informasi yang tidak dapat memberikan sinyal yang positif sehingga tingkat ekspektasi para investor untuk memperoleh return saham sama<sup>37</sup>.

Febyanti (2014) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Hal ini disebabkan karena bentuk efisiensi pasar yang setengah kuat yang memungkinkan diperolehnya informasi yang belum dipublikasikan oleh pihak internal perusahaan sehingga investor telah mengantisipasi rencana merger dan akuisisi pada sebelum pengumuman resmi dikeluarkan<sup>38</sup>.

Rani et al., (2014) dalam penelitiannya yang berjudul “*Impact of Domestic and Cross-Border Acquisitions on Acquirer Shareholders’ Wealth: Empirical Evidence from Indian Corporate*”. Hasil menunjukkan bahwa akuisisi lintas batas menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dari akuisisi domestik. Hal ini dapat dilihat dari abnormal return yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah akuisisi. Abnormal return yang signifikan terjadi karena akuisisi lintas batas

---

<sup>37</sup> Slamet Harijono Aritonang, et al., *op.cit*, p.826.

<sup>38</sup> Shabrina Febyanti, *op.cit*, p. 112.

memiliki informasi asimetri yang lebih tinggi dibandingkan akuisisi perusahaan domestik<sup>39</sup>.

Sehgal, Banerjee dan Deisting (2012) dalam penelitiannya yang berjudul *The Impact of M&A Announcement and Financing Strategy on Stock Returns: Evidence from BRICKS Markets*<sup>40</sup>. Hasil menunjukkan bahwa peristiwa merger dan akuisisi mempengaruhi perubahan nilai *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi sehingga terdapat perbedaan yang signifikan. Berbeda dengan Likuiditas, pengumuman merger dan akuisisi belum mempengaruhi perubahan nilai likuiditas antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi sehingga tidak ada perbedaan yang signifikan<sup>40</sup>.

Shah dan Arora dalam penelitiannya yang berjudul *M&A Announcements and Their Effect on Return to Shareholders: An Event Study*<sup>41</sup>. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Hal ini terjadi karena bentuk efisiensi pasar setengah kuat yang membuat investor mengantisipasi rencana merger dan akuisisi pada sebelum pengumuman akuisisi dikeluarkan<sup>41</sup>.

---

<sup>39</sup> Neelam Rani, Surendra S. Yadav dan P. K. Jain, "Impact of Domestic and Cross-Border Acquisitions on Acquirer Shareholders' Wealth: Empirical Evidence from Indian Corporate", *International Journal of Business and Management*, Vol. 9, No. 3; 2014, p. 88.

<sup>40</sup> Sanjay Sehgal, Siddhartha Banerjee dan Florent Deisting, "The Impact of M&A Announcement and Financing Strategy on Stock Returns: Evidence from BRICKS Markets", *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 11; 2012, p.85.

<sup>41</sup> Priyanka Shah dan Parvinder Arora, "M&A Announcements and Their Effect on Return to Shareholders: An Event Study", *Accounting and Finance Research*, Vol. 3, No. 2; 2014, p. 177.

Maryati (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Pengumuman Merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya terhadap Harga dan Volume Perdagangan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kumulatif rata-rata TVA setelah event lebih besar dibandingkan dengan sebelum *event*, dan pengumuman merger berpengaruh signifikan terhadap harga dan volume perdagangan saham<sup>42</sup>.

Ottone dan Murgia (2000) dalam penelitiannya yang berjudul “*Mergers and Shareholder Wealth in European Banking*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada kombinasi bank targer dan *bidder* untuk periode jangka pendek<sup>43</sup>.

Ramadhariyansyah (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* Saham Akuisitor dan Target”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan terhadap pengumuman akuisisi pada perusahaan akuisitor dan perusahaan target disekitar tanggal pengumuman akuisisi. Hal ini disebabkan ketidaktahuan para investor terhadap motif perusahaan dalam melakukan akuisisi sehingga tidak adanya keberanian investor dalam melakukan spekulasi baik

---

<sup>42</sup> Ulfa Maryati, *op.cit.*, p. 26.

<sup>43</sup> Alberto Cybo Ottone dan Maurizio Murgia, “*Mergers and Shareholder Wealth in European Banking*”, *Journal of Banking & Finance*, 2000, p. 857.

membeli atau menjual saham perusahaan tersebut, sehingga tidak terjadi *abnormal return* saham yang signifikan<sup>44</sup>.

Auqie (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* dan Kinerja Keuangan *Bidder Firm* di Sekitar Tanggal Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi bagi *bidder firm* yang terdaftar di bursa efek indonesia. Hal ini dapat dikarenakan terlalu pendeknya *event window* yang digunakan sehingga sinergi belum terlihat bagi *bidder firm* selain itu, *abnormal return* bukanlah indikator yang cukup kuat untuk mengukur kekayaan yang diciptakan dari peristiwa merger dan akuisisi<sup>45</sup>.

Dananjaya dan Wiagustini (2015) dalam penelitiannya yang berjudul “Studi komparatif *abnormal return* sebelum dan sesudah merger pada perusahaan di BEI”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* perusahaan yang signifikan sesudah dan sebelum melakukan merger<sup>46</sup>.

---

<sup>44</sup> Hendra Ramadhariyansyah, “Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Akuisitor dan Target”, Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 2 No. 5, p.16

<sup>45</sup> Vally Auqie, “Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Bidder Firm di Sekitar Tanggal Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012”, 2013, p. 14.

<sup>46</sup> Ida Bagus Gede Dananjaya, “Studi Komparatif *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Merger Pada Perusahaan di BEI”, E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No.4, 2015, p. 1097.

Berikut ini adalah tabel matriks dari *review* penelitian terdahulu yang telah dijelaskan sebelumnya:

**Tabel 2.1**  
**Matriks Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Sampel dan Periode Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Peneitian
1	Slamat Harijono Aritonang, Atim Dzajuli dan H.M Harry Susanto (2009)	Sampel: 9 perusahaan Periode penelitian: 2000-2002	<i>Return</i> , <i>Abnormal Return</i> , dan Volume Perdagangan Saham	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara <i>return</i> saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Terdapat perbedaan pada nilai rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.
2	Shabrina Febyanti (2014)	Sampel: 1 perusahaan Periode penelitian: 2005	<i>Return</i> dan <i>Abnormal Return</i>	Tidak ada perbedaan yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
3	Neelam Rani, Surendra S. Yadav dan P. K. Jain (2014)	Sampel: 268 perusahaan domestik dan 255 perusahaan <i>cross border</i> Periode Penelitian: 2003-2008	<i>Abnormal Return</i>	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Akuisisi lintas batas menghasilkan return yang lebih besar daripada akuisisi domestik.
4	Sanjay Sehgal, Siddhartha Banerjee dan Florent Deisting (2012)	Sampel: 6 perusahaan Periode penelitian: 2005-2009	<i>Abnormal Return</i> dan Likuiditas	Terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata <i>abnormal return</i> antara sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata likuiditas sebelum dan

				sesudah pengumuman merger dan akuisisi.
5	Priyanka Shah dan Parvinder Arora (2014)	Sampel: 37 perusahaan Periode penelitian: Mei 2013 – September 2013	<i>Abnormal Return</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi
6	Ulfi Maryati (2012)	Sampel: 45 perusahaan Periode penelitian: 2006-2007	Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham	Kumulatif rata-rata TVA setelah event lebih besar dibandingkan dengan sebelum <i>event</i> , dan pengumuman merger berpengaruh signifikan terhadap harga dan volume perdagangan saham.
7	Alberto CyboOttone dan Maurizio Murgia (2000)	Sampel: 54 sampel Periode penelitian: 1988-1997	<i>Abnormal Return</i>	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan antara sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada kombinasi bank targer dan <i>bidder</i> untuk periode jangka pendek.
8	Hedra Ramadhariyansyah (2013)	Sampel: 118 perusahaan Periode penelitian: 2010-2012	<i>Abnormal Return</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan terhadap pengumuman akuisisi pada perusahaan akuisitor dan perusahaan target disekitar tanggal pengumuman akuisisi.
9	Vally Auqie (2013)	Sampel: 32 perusahaan Periode penelitian: 2009-2012	<i>Abnormal Return</i>	Tidak terdapat abnormal return disekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi bagi <i>bidder firm</i> yang terdaftar di bursa efek indonesia.
10	Ida Bagus Gede Dananjaya dan Ni Luh Putu Wiagustini (2015)	Sampel: 8 perusahaan Periode penelitian: 2009-2013	<i>Abnormal Return</i>	Tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> perusahaan yang signifikan sesudah dan sebelum melakukan merger.

Sumber: Data diolah peneliti

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Dalam pasar modal, aktivitas merger dan akuisisi memiliki nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya transaksi yang meningkat atau menurun.

*Abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor. Menurut Rahmadiansyah (2013) “*Abnormal return* terjadi karena naik turunnya saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Jika pasar bereaksi positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut maka akan menghasilkan *abnormal return* positif, begitupula sebaliknya jika reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut negatif maka akan menghasilkan *abnormal return* negatif”<sup>47</sup>.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Aritonang et al., (2009) menyatakan bahwa *abnormal return* yang mengalami penurunan terjadi karena adanya informasi yang tersebar di pasar sudah merata (asimetris informasi) sehingga para investor memprediksi hal yang sama mengenai tentang motivasi dari perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, yang pada akhirnya tidak ada investor yang mempunyai informasi lebih untuk mendapatkan *return* diatas normal<sup>48</sup>.

---

<sup>47</sup> R. Hidayat Rahmadiansyah, *op.cit.*, p.4.

<sup>48</sup> Slamet Harijono Aritonang, et al, *op.cit.*, p. 821.



Likuiditas saham adalah ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi frekuensi transaksi saham tersebut, maka semakin tinggi pula likuiditas saham. Bagi investor akan menguntungkan jika saham tersebut likuid karena lebih mudah ditransaksikan sehingga terdapat peluang untuk mendapatkan *capital gain*. Bagi emiten sendiri likuiditas saham juga menguntungkan, karena apabila perusahaan menerbitkan saham baru akan cepat terserap pasar, selain itu juga memungkinkan perusahaan terhindar dari ancaman *delisting* (dikeluarkan) dari pasar modal (Hendrawaty, 2009)<sup>49</sup>. Conroy et al., (dalam Aritonang, 2009) menyimpulkan bahwa sebagian besar studi empirik mengenai pengaruh likuiditas saham menggunakan volume perdagangan<sup>50</sup>.

Volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu, biasanya harian. Volume perdagangan saham merupakan tolak ukur (*benchmark*) untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai kejadian. Bila pengumuman merger dan akuisisi mempunyai informasi yang menguntungkan maka akan berpengaruh terhadap saham yang terlihat dari perubahan volume perdagangan saham. Karpoff (dalam Mila, 2010) beranggapan bahwa meskipun investor memberi interpretasi yang

---

<sup>49</sup> Jessica Hendrawaty, “ Analisis Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Reverse Stock Split* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta, 2009, p. 12.

<sup>50</sup> Slamet Harijono Aritonang, et al, *op.cit.*, p. 822.

sama terhadap *public announcements*, tapi reaksi perdagangan dapat terjadi jika para investor mempunyai pengharapan yang berbeda<sup>51</sup>.

Perubahan volume perdagangan saham diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)* dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan periode tertentu, setelah itu rata-rata *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum pengumuman dibandingkan dengan rata-rata *Trading Volume Activity (TVA)* sesudah pengumuman. Bila terdapat perbedaan yang signifikan berarti pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

*Amihud's illiquidity ratio* merupakan pengukuran likuiditas yang dilihat dari seberapa besar tingkat illikuiditas (tidak likuidnya) suatu aset atau sekuritas tersebut. Menurut Amihud (2002) Risiko likuiditas (illikuiditas) dihitung dengan membagi pengembalian saham harian dengan *trading volume activity*. Kemudian mencari rata-rata dari nilai risiko likuiditas tersebut dan selanjutnya dibagi dengan rata-rata risiko likuiditas. *Secara cross-section* hubungan antara illikuiditas memiliki hubungan positif dan signifikan dengan *stock return*.<sup>52</sup>

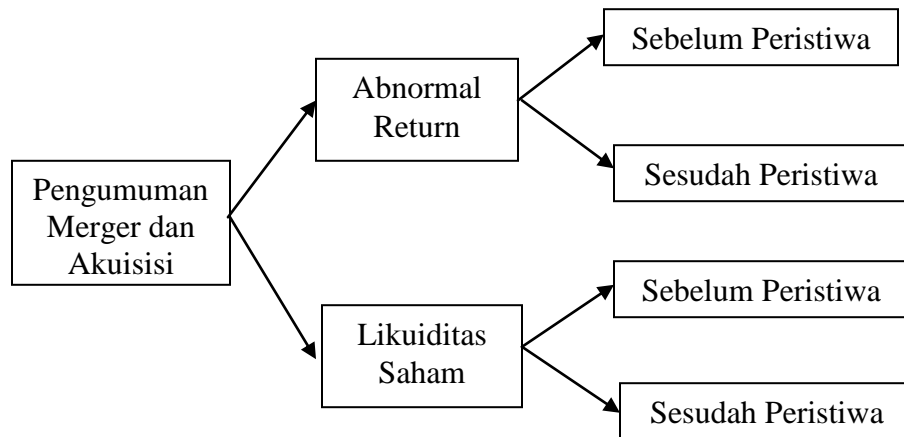
Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya, peneliti menganalisis perbandingan *abnormal return* dan likuiditas saham yang diprosikan oleh *trading volume activity (TVA)* dan *Amihud's illiquidity ratio*

---

<sup>51</sup> I Gusti Ayu Mila, "Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap Volume Perdagangan Saham dan *Abnormal Return* Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009", Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang, 2010, p. 14.

<sup>52</sup> Yakov Amihud, *op.cit.*, p. 52

(*ILLIQ*). Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1 dibawah ini:



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**

Sumber: data diolah peneliti

## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Terdapat perbedaan abnormal return saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan likuiditas saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian**

##### **3.1.1 Objek Penelitian**

Objek pada penelitian ini adalah *abnormal return* dan likuiditas saham seputar pengumuman peristiwa merger dan akuisisi. Analisis dari peristiwa pengumuman merger dan akuisisi akan diuji bedanya sebelum dan sesudah pengumuman itu terjadi dengan variabel yang diteliti yaitu *abnormal return* saham dan likuiditas saham yang diprosikan oleh *trading volume activity (TVA)* dan *Amihud's illiquidity ratio (ILLIQ)*.

##### **3.1.2 Ruang Lingkup Penelitian**

Penelitian ini meneliti dan menganalisis perbandingan *abnormal return* dan likuiditas saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI antara tahun 2010 – Agustus 2014.

#### **3.2 Metode Penelitian**

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa (*event study*). *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Penelitian ini hanya membandingkan *abnormal return* dan likuiditas sebelum dan sesudah dari suatu kejadian tertentu pada periode tertentu

dengan mendasarkan pada pengamatan tanggal dilakukannya merger dan akuisisi sebagai titik krisisnya.

Dykman., et al (dalam Johnson,1998) menginvestigasi periode pengamatan dan menyarankan lama periode pengamatan 1 sampai 5 hari, menurut penelitian mereka periode pengamatan yang lebih panjang perlu digunakan jika diketahui batas-batas periode yang tidak pasti<sup>53</sup>.

Brown dan Warner (dalam Johnson, 1998) melaporkan bahwa kekuatan pengujian statistik menurun pada periode pengamatan yang lebih panjang, namun akan lebih spesifik jika periode pengamatannya lebih lama dari satu hari<sup>54</sup>. Dengan demikian, periode pengamatan (*event windows*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari bursa, yaitu 5 hari bursa sebelum pengumuman akuisisi (n-5 sampai n-1) dan 5 hari bursa setelah pengumuman akuisisi (n+1 sampai n+5) yang bergantung pada *listing date*. *Listing date* adalah tanggal pengumuman akuisisi yang tercatat di BEI dari masing-masing sampel.

### 3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Sesuai dengan judul penelitian ini “Analisis Abnormal Return dan Likuiditas Saham atas Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014”, maka terdapat beberapa variabel dalam penelitian ini, yaitu:

---

<sup>53</sup> Kenneth H. Johnson, “*Graphical Analysis for Event Study Design*”, *Journal of Financial and Strategic Decisions*. 1998, Vol. 11, no. 1, p. 62.

<sup>54</sup> *Ibid.*, p. 63.

### 3.3.1 *Abnormal Return*

*Abnormal return* merupakan selisih antara *return* saham sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* saham yang diharapkan (*expected return*). Dalam penelitian ini *abnormal return* ( $AR_{it}$ ) harian individual dihitung dengan menggunakan *market adjusted model* dengan rumus:

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

dimana:

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

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

$R_{mt}$  = expected return saham i pada hari t

Harga saham yang diperdagangkan dihitung menggunakan *return* saham sesungguhnya (*actual return*). *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:

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

dimana:

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

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

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

Untuk *return* saham yang diharapkan (*expected return*) secara matematis dapat dituliskan sebagai berikut:

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

dimana:

$IHSG_t$  = IHSG pada hari t

$IHSG_{t-1}$  = IHSG pada hari t-1

$R_{mt}$  = return pasar pada hari 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 di periode peristiwa. Menghitung rata-rata abnormal return:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

dimana:

$AAR_t$  = average abnormal return pada hari ke t

$AR_{it}$  = abnormal return untuk sekuritas i pada hari ke t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman sekuritas

### 3.3.2 Likuiditas

Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Frekuensi transaksi dan

likuiditas memiliki hubungan yang positif, semakin tinggi frekuensi transaksi maka semakin tinggi likuiditas saham, dengan demikian saham tersebut semakin diminati oleh para investor. Pada kenyataannya tidak semua saham mudah ditransaksikan atau dengan kata lain mengalami kesulitan likuiditas. Dalam penelitian ini likuiditas saham diprosikan oleh *trading volume activity (TVA)* dan *Amihud's illiquidity ratio*.

### 3.3.2.1 *Trading Volume Activity (TVA)*

Menurut Husnan (dalam Hendrawijaya, 2009) “Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham<sup>55</sup> .

Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa saham. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin meningkat volume perdagangan saham, hal ini menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh investor atau masyarakat.

Untuk menghitung volume perdagangan saham diukur dengan:

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

dimana:

$$\text{TVA} = \text{Trading Volume Activity}$$

---

<sup>55</sup> Michael Hendrawijaya Dj, “Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan *Abnormal Return Saham* Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham”, Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang, 2009, p. 42.



### 3.3.2.2 *Amihud's Illiquidity Ratio*

*Amihud's Illiquidity ratio* adalah pengukuran *illiquidity* yang dikemukakan oleh Amihud (2002). Amihud menekankan bahwa rasio ini mengukur bagaimana harga saham harian bereaksi terhadap *trading value of stock*. Semakin tinggi nilai *ILLIQ* menunjukkan tingkat likuiditas saham tersebut rendah, sedangkan semakin rendah nilai *ILLIQ* maka saham tersebut semakin likuid. Formula yang digunakan untuk mengukur tingkat illikuiditas adalah sebagai berikut:

$$ILLIQ_i = \frac{1}{D_i} \sum_{t=1}^{D_t} \frac{|R_{id}|}{TVAL_{id}}$$

dimana:

$ILLIQ_i$  = rasio illiquidity saham i

$D_i$  = the number of trading days in the sample

$R_{id}$  = return saham i pada hari d

$TVAL_i$  = trading value saham i pada hari d

Untuk menghitung tingkat illikuiditas, hasil dari perhitungan formula *ILLIQ* dikalikan  $10^6$  dan ditrasformasi kedalam bentuk log natural (ln).

Secara lengkap, variabel-variabel yang digunakan dijabarkan pada tabel berikut:

**Tabel 3.1**  
**Operasional Variabel**

No.	Variabel	Indikator
1.	<i>Abnormal Return</i>	<p>Abnormal Return = <math>AR_{it} = R_{it} - R_{mt}</math></p> <p>Actual Return = <math>R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}</math></p> <p>Expected Return = <math>R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}</math></p> <p>Rata-rata Abnormal Return = <math>AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}</math></p>
2.	Likuiditas	
	a. Trading Volume Activity	<p>TVA =</p> $\frac{\text{jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$
	b. Amihud's Illiquidity Ratio	$ILLIQ_i = \frac{1}{D_i} \sum_{t=1}^{D_t} \frac{ R_{id} }{TVAL_{id}}$

Sumber: data diolah peneliti

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

#### 1. Pengumpulan Data Sekunder

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari beberapa sumber. Yaitu mengakses situs <http://kppu.go.id/> untuk mengetahui perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Mengakses situs <http://idx.co.id/> untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan *Go Public*. Sedangkan harga saham harian, IHSG harian, volume

perdagangan diperoleh dengan mengakses <http://finance.yahoo.com/>. Kemudian peneliti menelaah dan mempelajari data-data yang didapat dari sumber-sumber tersebut.

## 2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian kepustakaan dilakukan untuk memperoleh landasan teoritis yang dapat menunjang dan dapat digunakan sebagai tolak ukur pada penelitian ini. Penelitian kepustakaan dilakukan dengan menggunakan teknik pengumpulan data dengan mengadakan studi penelaahan terhadap buku-buku, literatur-literatur, catatan-catatan, dan laporan-laporan yang ada hubungannya dengan masalah yang dipecahkan.

### **3.5 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel**

#### **3.5.1 Populasi**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi.

#### **3.5.2 Sampel**

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dimana populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteri sampel sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Kriteria-kriteria sampel yang dikehendaki peneliti:

1. Perusahaan yang melakukan merger dan pengakuisisi yang sudah Go Public terdaftar di BEI pada periode 2010-Agustus 2014.

2. Memiliki tanggal Merger dan Akuisisi yang jelas.
3. Tersedianya kelengkapan data.

**Tabel 3.2**  
**Pemilihan Sampel Penelitian**

<b>Kriteria Sampel</b>	<b>Perusahaan pengakuisisi</b>	<b>Perusahaan merger</b>
<b>Perusahaan merger dan pengakuisisi yang terdaftar di KPPU dan OJK tahun 2010 - Agustus 2014</b>	<b>159</b>	<b>2</b>
<b>Bukan perusahaan Go Public yang terdaftar di BEI periode 2010- Agustus 2014</b>	<b>(89)</b>	<b>(2)</b>
<b>Go Public</b>	<b>70</b>	<b>0</b>
<b>Sample Akhir</b>	<b>70</b>	<b>0</b>

Sumber: data diolah peneliti

### 3.6 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Peneliti melakukan statistik deskriptif dan uji hipotesis.

#### 3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data populasi dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Dalam penelitian ini penjabaran statistik deskriptif berupa mean dan standar deviasi.

### 3.6.2 Uji Normalitas Data

Sebelum melakukan uji hipotesis, data yang diteliti harus diketahui terlebih dahulu apakah terdistribusi normal atau tidak normal. Fungsi pengujian normalitas data adalah sebagai alat untuk membuat kesimpulan populasi berdasarkan data sampel. Pengujian normalitas digunakan untuk menentukan alat uji selanjutnya yang digunakan dalam penelitian. Uji normalitas yang digunakan adalah uji *kolmogorov-smirnov*. Kriteria yang dapat digunakan adalah dengan pengujian dua arah (*two-tailed test*). Penghitungan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* menggunakan taraf signifikansi 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 0,05. Sedangkan data dinyatakan tidak berdistribusi normal jika signifikansi kurang dari 0,05.

### 3.6.3 Uji Hipotesis

Setelah melakukan uji normalitas data, maka dilakukan pengujian statistik untuk menguji hipotesis. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

#### 3.6.3.1 *Paired Sample T-Test*

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji statistik berupa uji parametik *paired sample t-test*. *Paired sample t-test* digunakan untuk menguji perbedaan antara dua pengamatan. *Paired sample t-test* digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan likuiditas saham pada perusahaan pelaku

merger dan akuisisi pada saat sebelum dan setelah merger dan akuisisi dilakukan. Adapun syarat pengambilan keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis sebagai berikut:

1. Jika probabilitas atau sig. (2-tailed)  $\geq$  taraf signifikansi 1%, 5% dan 10% maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua sampel berpasangan.
2. Jika probabilitas atau sig. (2-tailed)  $<$  taraf signifikansi 1%, 5% dan 10% maka terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua sampel berpasangan.

#### **3.6.3.2 Wilcoxon Signed Rank-Test**

*Wilcoxon Signed Rank-Test* merupakan alat uji statistik non parametrik yang digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan likuiditas saham pada perusahaan pelaku merger dan akuisisi pada saat sebelum dan setelah merger dan akuisisi dilakukan. Adapun syarat pengambilan keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis sebagai berikut:

1. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed)  $\geq$  taraf signifikansi 1%, 5% dan 10% maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua sampel berpasangan.
2. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed)  $<$  taraf signifikansi 1%, 5% dan 10% maka terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua sampel berpasangan.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran tentang penyebaran data yang diolah menjadi mudah untuk dipahami. Adapun statistik deskriptif (*descriptive statistics*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *minimum, maximum, mean* dan *standard deviation*. Hasil penelitian statistik deskriptif untuk *abnormal return* dan likuiditas dengan proksi *trading volume activity (TVA)* dan *amihud's illiquidity ratio (ILLIQ)* sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) didapat dari pengolahan data menggunakan program SPSS 21 yang disajikan pada tabel 4.1.

**Tabel 4.1**  
*Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ABNORMAL RETURN SEBELUM AKUISISI	70	-,083887701	,257955232	,01140380947	,062321818659
ABNORMAL RETURN SESUDAH AKUISISI	70	-,146302026	,191952094	-,00135601967	,052540030884
LIKUIDITAS SEBELUM AKUISISI:					
1. TRADING VOLUME ACTIVITY	70	,000017678	,045390038	,00855663966	,010993785631
2. AMIHU'D'S ILLIQUIDITY RATIO (ILLIQ)	70	-,144262295	,000215924	-,00218296953	,017259340867
LIKUIDITAS SESUDAH AKUISISI					
1. TRADING VOLUME ACTIVITY	70	,000001680	,108983792	,00908042586	,016123058833
2. AMIHU'D'S ILLIQUIDITY RATIO (ILLIQ)	70	-,200000000	,000026441	-,00288589680	,023901372975

Sumber: data diolah peneliti dengan menggunakan SPSS 21

Berdasarkan tabel 4.1 menunjukkan bahwa jika dilihat nilai rata-ratanya terdapat *abnormal return* negatif sesudah akuisisi dilakukan. Nilai rata-rata *abnormal return* negatif menunjukkan bahwa *return* saham emiten sesudah akuisisi lebih kecil dibandingkan *return* pasar. Selain itu, *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi memiliki nilai standar deviasi yang jauh diatas nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa *abnormal return* selama periode mengalami fluktuasi dan bervariasi.

Nilai minimum *abnormal return* sebelum akuisisi pada penelitian ini adalah -0,083887701 yang dimiliki oleh PT. Harum Energy Tbk atas pengumuman akuisisi pada tanggal 2 Juli 2013, hal ini disebabkan alasan pengambilalihan saham dalam PT. Karya Usaha Pertiwi oleh PT. Harum Energy Tbk untuk menambah cadangan batubara dalam rangka peningkatan kapasitas produksi menyebabkan perusahaan ini mendapat sentimen negatif dari para investor. Sedangkan nilai maksimum *abnormal return* sebelum akuisisi pada penelitian ini adalah 0,257955232 dimiliki oleh PT. Sugih Energy Tbk atas pengumuman akuisisi pada tanggal 9 November 2012, tujuan akuisisi saham dengan International Mineral Resources Inc direspon positif oleh investor, hal ini disebabkan PT. Sugih Energy Tbk sebelum akuisisi mengumumkan harapan produksi dari aset ini akan segera berpengaruh dalam neraca keuangan dan berpengaruh positif pada performa keuangan PT. Sugih Energy Tbk untuk tahun buku 2013.



Untuk nilai minimum *abnormal return* sesudah akuisisi pada penelitian ini adalah -0,146302026 dimiliki oleh PT. Indospring Tbk atas pengumuman akuisisi pada tanggal 30 September 2013, hal ini terjadi karena pengumuman akuisisi tidak direspon positif oleh investor sehingga membuat *expected return* lebih besar dari *actual return*. Sedangkan nilai maksimum *abnormal return* adalah 0,191952094 dimiliki PT Bhakti Capital Indonesia Tbk atas pengumuman akuisisi pada tanggal 10 Januari 2012. PT Bhakti Capital Indonesia Tbk adalah perusahaan investasi yang bergerak di sektor jasa keuangan terintegrasi yang bermaksud melakukan diversifikasi usaha di bidang asuransi, sehingga dengan pengambilalihan PT Jamindo General Insurance, selain diharapkan dapat memberikan dampak positif bagi perkembangan usaha PT Bhakti Capital Indonesia Tbk ternyata dapat memberikan nilai tambah bagi pemegang saham.

Dalam penelitian ini likuiditas dihitung menggunakan dua proksi yaitu *TVA* dan *ILLIQ*. Jika dilihat dari nilai rata-rata *TVA* sesudah akuisisi sebesar 0,00908042586 lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata *TVA* sebelum akuisisi sebesar 0,00855663966. Hal ini menunjukkan bahwa berdasarkan nilai rata-rata *TVA* nya rata-rata likuiditas saham mengalami peningkatan. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa saham. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin meningkat volume perdagangan saham, hal ini menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh investor atau masyarakat. Standar deviasi *TVA* sebelum dan sesudah akuisisi lebih besar dari nilai rata-ratanya.

Selain itu nilai rata-rata *ILLIQ* sebelum akuisisi sebesar -0,00218296953 lebih besar dibandingkan nilai rata-rata *ILLIQ* sesudah akuisisi sebesar -0,00288589680. Hal ini menandakan bahwa likuiditas saham sesudah akuisisi meningkat karena rata-rata ilikuiditas menurun. Pernyataan ini sesuai dengan Amihud (2002) yang mengatakan semakin tinggi nilai *ILLIQ* menunjukkan tingkat likuiditas saham tersebut rendah, sedangkan semakin rendah nilai *ILLIQ* maka saham tersebut semakin likuid<sup>56</sup>.

Nilai minimum likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi baik proksi *TVA* maupun *ILLIQ* dimiliki oleh PT Bhakti Capital Indonesia Tbk yang sekarang dikenal dengan PT MNC Kapital Indonesia atas pengumuman akuisisi pada tanggal 11 Januari 2011. Pengambilalihan saham yang dilakukan oleh Bhakti Capital dengan tujuan diversifikasi usaha di bidang asuransi, sehingga dengan pengambilalihan saham UOB Life diharapkan memberikan dampak positif bagi perkembangan usaha Bhakti Capital dinilai negatif oleh investor. Hal ini bisa disebabkan karena Bhakti Capital yang bergerak pada sektor jasa keuangan, pertama kalinya mengakuisisi di bidang asuransi sehingga membuat investor tidak ingin mengambil resiko.

Nilai maksimum likuiditas saham sebelum akuisisi menggunakan proksi *TVA* pada nilai 0,045390038 dimiliki oleh PT Astra International Tbk atas pengumuman akuisisi pada tanggal 27 Desember 2010, hal ini disebabkan penilaian terhadap pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan PT

---

<sup>56</sup> Yakov Amihud, *op.cit.*, p.52.

General Electric Services oleh PT Astra International Tbk merupakan sinyal positif bagi investor, sehingga membuat investor tertarik. Akan tetapi pada nilai maksimum likuiditas saham sesudah akuisisi dengan proksi yang sama yaitu *TVA* tidak dimiliki oleh PT Astra International Tbk, melainkan dimiliki oleh PT Cowell Development Tbk atas pengumuman akuisisi pada tanggal 11 Desember 2012. IHSG yang mencapai rekor terbaru sepanjang sejarah di level 4.311,31 membuat situasi yang kondusif untuk PT Cowell Development Tbk mengakuisisi PT Plaza Adika Lestari. PT Cowell Development Tbk yang dinilai investor akan menikmati kenaikan signifikan dari sisi aset membuat likuiditas saham menggunakan proksi *TVA* tinggi. Hal itu sesuai dengan analisis deskriptif diatas yang menyatakan nilai maksimum likuiditas saham sesudah akuisisi mencapai 0,108983792.

Nilai maksimum likuiditas saham sebelum akuisisi menggunakan proksi *ILLIQ* adalah 0,000215924 dimiliki oleh PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk atas pengumuman akuisisi pada tanggal 10 September 2013. Tujuan penyertaan saham untuk mengembangkan usaha yang dilakukan oleh PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk dengan PT Oki Pulp & Paper Mills membuat respon positif bagi investor, sehingga nilai *ILLIQ* sebelum akuisisi merupakan nilai maksimum. Sedangkan untuk nilai maksimum likuiditas saham sesudah akuisisi menggunakan proksi *ILLIQ* adalah 0,000026441 yang dimiliki oleh PT Bhakti Capital Indonesia Tbk yang sekarang dikenal dengan PT MNC Kapital Indonesia atas pengumuman akuisisi pada tanggal 10 Januari 2012. Semakin tinggi nilai

*ILLIQ* menunjukkan tingkat likuiditas saham tersebut rendah. Pengumuman akuisisi yang dilakukan PT Bhakti Capital Indonesia Tbk membuat dampak harga (*price impact of trades*) semakin besar pada setiap volume transaksi yang diperdagangkan sehingga membuat nilai maksimum likuiditas saham sesudah akuisisi.

Hasil penelitian ini sesuai pernyataan Edward (2012) yang menyatakan bahwa aktivitas M&A mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya transaksi yang meningkat atau menurun<sup>57</sup>.

## **4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan**

### **4.2.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang diteliti berdistribusi normal atau tidak normal. Fungsi pengujian normalitas data adalah sebagai alat untuk membuat kesimpulan populasi berdasarkan data sampel. Pengujian normalitas digunakan untuk menentukan alat uji selanjutnya yang digunakan dalam penelitian. Uji normalitas yang digunakan adalah uji *kolmogorov-smirnov*. Kriteria yang dapat digunakan adalah dengan pengujian dua arah (*two tailed test*). Penghitungan dengan uji *kolmogorov-smirnov* menggunakan taraf signifikansi 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 0,05.

---

<sup>57</sup>M. Yunies Edward, *op.cit.*, p.3.

Sedangkan data dinyatakan tidak berdistribusi normal jika signifikansi kurang dari 0,05.

**Tabel 4.2**  
*Tests of Normality*

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
AR SESUDAH-SEBELUM	,087	70	,200*	,968	70	,071
TVA SESUDAH-SEBELUM	,289	70	,000	,485	70	,000
ILLIQ SESUDAH-SEBELUM	,489	70	,000	,130	70	,000

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

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: data diolah peneliti dengan menggunakan SPSS 21

Kesimpulan dalam pengujian normalitas data pada Tabel 4.2 adalah variabel *abnormal return* memiliki data berdistribusi normal karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Proksi *TVA* dan *ILLIQ* memiliki data yang tidak berdistribusi normal karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05.

#### 4.2.2 Uji Hipotesis

Setelah melakukan uji normalitas, maka dilakukan pengujian statistik untuk menguji hipotesis. Uji statistik *paired sample t-test* digunakan jika variabel penelitian berdistribusi normal, sedangkan uji *wilcoxon signed rank-test* digunakan jika variabel penelitian tidak berdistribusi normal.

#### 4.2.2.1 Pengujian Hipotesis Pertama ( $H_1$ )

Hipotesis:

$H_0$ : Tidak terdapat perbedaan abnormal return saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

$H_1$ : Terdapat perbedaan abnormal return saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

**Tabel 4.3**

**Uji Perbedaan Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Akuisisi**  
***Paired Samples Test***

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
SEBELUM AR - SESUDAH AR	,0127598 29143	,0622199 45943	,007436705 946	- ,0020759 93288	,0275956515 74	1,716	69	,091

Sumber: data diolah peneliti dengan menggunakan SPSS 21

Berdasarkan uji *paired samples test* variabel *abnormal return* dengan taraf signifikansi 10%, secara statistik diperoleh t-hitung sebesar 1,716 dan signifikansi 0,091 yang nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak atau dengan kata lain terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

Perbedaan *abnormal return* yang signifikan menunjukkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi mengandung informasi yang direaksi oleh investor sebagai sinyal positif atau kabar baik, sehingga dapat mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Perusahaan melakukan akuisisi sebagai motif strategis untuk memperoleh skala dan ruang lingkup ekonomi serta memanfaatkan sumber daya dan kemampuan yang tersedia, sehingga perusahaan bisa bertahan atau bahkan berkembang.

Sehgal et al., (2012) mengatakan *abnormal return* yang signifikan kemungkinan terjadi karena adanya kebocoran informasi dalam sistem yang memiliki kebijakan implikasi bagi regulator keuangan<sup>58</sup>. Adanya perbedaan abnormal return yang signifikan juga kemungkinan disebabkan oleh para spekulan yang mencari keuntungan jangka pendek, dimana para spekulan tersebut kemungkinan orang-orang internal perusahaan yang mempunyai informasi tentang motivasi perusahaan melakukan akuisisi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan apa yang diteliti oleh Aritonang et al (2009), Rani et al (2014), Sehgal et al (2012) dan CyboOttone et al (2000).

---

<sup>58</sup> Sehgal, Banerjee dan Deisting, *op. cit.*, p.85.

#### 4.2.2.1 Pengujian Hipotesis Kedua ( $H_2$ )

Hipotesis:

$H_0$ : Tidak terdapat perbedaan likuiditas saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

$H_2$ : Terdapat perbedaan likuiditas saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

**Tabel 4.4**  
**Uji Perbedaan Rata-rata Likuiditas Saham proksi TVA Sebelum dan Sesudah Akuisisi**  
***WILCOXON SIGNED RANKS TEST***

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
	Negative Ranks	38 <sup>a</sup>	35,45	1347,00
SESUDAH TVA –	Positive Ranks	32 <sup>b</sup>	35,56	1138,00
SEBELUM TVA	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	70		

a. SESUDAH TVA < SEBELUM TVA

b. SESUDAH TVA > SEBELUM TVA

c. SESUDAH TVA = SEBELUM TVA

Test Statistics <sup>a</sup>	
	SESUDAH TVA – SEBELUM TVA
Z	-,612 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,541

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: data diolah peneliti dengan menggunakan SPSS 21



Berdasarkan uji *wilcoxon signed ranks test* variabel likuiditas saham dengan proksi *TVA*, secara statistik diperoleh z-hitung sebesar -0,612 dan signifikansi sebesar 0,541 yang nilainya lebih besar dari taraf signifikansi 10%.

**Tabel 4.5**  
**Uji Perbedaan Rata-rata Likuiditas Saham proksi *ILLIQ* Sebelum dan Sesudah Akuisisi**  
***WILCOXON SIGNED RANKS TEST***

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
	Negative Ranks	39 <sup>a</sup>	37,46	1461,00
SESUDAH ILLIQ –	Positive Ranks	31 <sup>b</sup>	33,03	1024,00
SEBELUM ILLIQ	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	70		

a. SESUDAH ILLIQ < SEBELUM ILLIQ

b. SESUDAH ILLIQ > SEBELUM ILLIQ

c. SESUDAH ILLIQ = SEBELUM ILLIQ

Test Statistics <sup>a</sup>	
	SESUDAH ILLIQ – SEBELUM ILLIQ
Z	-1,279 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,201

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: data diolah peneliti dengan menggunakan SPSS 21

Berdasarkan uji *wilcoxon signed ranks test* variabel likuiditas saham dengan proksi *ILLIQ*, secara statistik diperoleh z-hitung sebesar -1.279 dan

signifikansi sebesar 0,201 yang nilainya lebih besar dari taraf signifikansi 10%.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima atau dengan kata lain tidak terdapat perbedaan likuiditas saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Tidak terdapatnya perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi menunjukkan bahwa pengumuman akuisisi bukan merupakan informasi yang relevan bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

Aritonang et al., (2009) mengatakan hal ini kemungkinan informasi tersebut tidak dapat memberikan sinyal yang positif atau investor menganggap pengumuman akuisisi sebagai pengumuman biasa atau tidak dapat memberikan nilai secara ekonomis sehingga tingkat ekspektasi para investor untuk memperoleh return saham sama. Dengan adanya tingkat ekspektasi yang sama di antara para investor tersebut aktivitas volume perdagangan tidak terdapat perubahan dan saham-saham yang diperdagangkan tidak likuid<sup>59</sup>.

Tidak adanya reaksi pasar yang signifikan atas pengumuman akuisisi, merefleksikan bahwa pelaku pasar (investor) telah mengantisipasi peristiwa ini sebagai akibat dari krisis global, sehingga mereka tidak terburu-buru untuk melakukan aktivitas jual-beli saham. Volume perdagangan saham yang meningkat karena peningkatan penjualan dapat diartikan bahwa pengumuman akuisisi tersebut merupakan kabar buruk bagi pelaku pasar.

Berdasarkan nilai signifikansi proksi *ILLIQ* tidak terdapat perbedaan tingkat likuiditas saham, Hal ini mengindikasikan bahwa akuisisi hanya

---

<sup>59</sup> Slamet Harijono Aritonang, et al, *op. cit.*, p. 822.

meningkatkan jumlah lembar saham yang beredar dan tidak memiliki nilai ekonomis.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Maryati (2012) dimana investor bereaksi positif terhadap event ekonomi yang terjadi yaitu pengumuman merger BEJ dan BES sehingga memperoleh hasil yang signifikan pada volume perdagangan saham<sup>60</sup>.

Sedangkan hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Aritonang et al., (2009), Sehgal et al., (2012) dan Pustaka et al., (2013) bahwa tidak terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

---

<sup>60</sup> Ulfa Maryati, *op.cit.*, p. 27

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini meneliti tentang Analisis *Abnormal Return* dan Likuiditas Saham atas Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian yaitu:

1. Pada taraf signifikansi 10%, terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi.
2. Pada taraf signifikansi 10%, tidak terdapat perbedaan likuiditas saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi.

#### **5.2 Saran**

1. Bagi para investor, agar lebih memperhatikan informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan, karena peristiwa akuisisi pada dasarnya merupakan tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menuju ke arah yang lebih baik sehingga pasar diharapkan akan bereaksi positif terhadap peristiwa tersebut.
2. Bagi perusahaan, dari hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan manajemen dalam melakukan kebijakan merger dan akuisisi, dimana pengumuman tersebut pada periode pengamatan tidak cukup mempunyai kandungan informasi untuk dapat mempengaruhi preferensi investor.

3. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini masih memiliki banyak kekurangan. Oleh karena itu, apabila akan melakukan penelitian lebih lanjut tentang tema yang sejenis, sebaiknya dalam penelitiannya memanjangkan periode pengamatan (*event window*). Selain itu metode untuk mencari *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model* yang mungkin kurang akurat untuk menaksir *abnormal return* yang sesungguhnya. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode lain seperti *mean adjusted model* atau *market model*. Dalam peneliti ini terdapat keterbatasan jumlah data, diharapkan agar peneliti selanjutnya dapat memperbanyak jumlah data.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akhmad, Arifin dan Rika Ramadiyansari, “Analisis Perbandingan *Abnormal Return*, Volume Perdagangan Saham dan Likuiditas Sebelum dan Sesudah *Stock Split* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, **Jurnal Ekonomi**, Vol. 16, No. 1, Januari 2013, p. 19-29.
- Amihud, Yakov. “*Illiquidity and Stock Returns: Cross Section and Time-Series Effects*”, **Journal of Financial Markets**. 2002, p.31-56.
- Aritonang, Slamet Harijono, et al. “Analisis *Return*, *Abnormal Return*, Aktivitas Volume Perdagangan atas Pengumuman Merger dan Akuisisi”, **Wacana** Vol.12, No.4, Oktober 2009, p. 815-827.
- Astria, Nike. “Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008”, **Jurnal Manajemen**, Vol. 1, No. 1, 2012, p.1-13.
- Auqie, Vally. “Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* dan Kinerja Keuangan *Bidder Firm* di Sekitar Tanggal Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012”, **Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya**, Vol. 2, No.2, 2013, p. 1-16.
- Besley, Scott, Eugene F. Brigham. ***Essentials of Managerial Finance***. USA: South-Western, 2008.
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J Marcus. ***Investment. 5<sup>th</sup> ed.*** McGraw-Hill Irwin, 2002.
- Dananjaya, Ida Bagus Gede, “Studi Komparatif *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Merger Pada Perusahaan di BEI”, **E-Jurnal Manajemen Unud**, Vol. 4, No.4, 2015, p. 1085-1099.
- Dj, Michael Hendrawijaya. **Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham**. Tesis (Tidak diterbitkan). Semarang: Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, 2009.
- Edward, M. Yunies, “Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Merger dan Akuisisi”, **Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis**, Vol. 9, No. 1, Maret 2012, p. 1-16.

- Epriyeni, Ayu dan Rika Kharlina, “Pengaruh Pengumuman Merger, Akuisisi dan *Right Issue* Terhadap *Abnormal Return* Saham di Bursa Efek Indonesia”, **Jurnal Ekonomi**, 2013, p. 1-7.
- Febyanti, Shabrina. “Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi PT. Hanjaya Mandala Sampoerna TBK”, **Jurnal Ilmu Manajemen**, Vol. 2, No.1. Januari 2014, p. 104-113.
- Gumanti, Tatang Ary dan Elok Sri Utami. “Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya”, **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**, Vol.4, No.1, Mei 2002,
- Hendrawaty, Jessica. **Analisis Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Reverse Stock Split* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**. Skripsi Sarjana (Tidak diterbitkan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya, 2009.
- Husnan, Suad. **Teori Portofolio dan Analisa Sekurita. Edisi Keempat**. Yogyakarta: UPP STIM YKPN), 2009.
- Jogiyanto, H.M. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedua**. Yogyakarta: BPFE, 2000).
- Johnson, Kenneth H, “Graphical Analysis for Event Study Design”, *Journal of Financial and Strategic Decisions*. Vol. 11, no. 1, 1998, p. 61-71.
- Koesnadi, Ruddy. **Unsur-unsur dalam Merger dan Akuisisi di Indonesia**. Jakarta: Usahawan, 1991.
- Lawrence J, Gitman. **Principles of Managerial Finance. 10 th ed**. Pearson Education, Inc. Boston, 2003.
- Lou, Xiaoxia and Tao Shu. **Price Impact or Trading Volume: Why is The Amihud (2002) Illiquidity Measure Priced?**. September 2004.
- Mardiyati, Umi dan Khusfatun Khasanah, “Studi Kompatratif Harga, Likuiditas, dan Resiko Saham Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan Stock Split dan Reverse di Bursa Efek Indonesia”, **Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)**. Vol. 2, No.1, 2011, p. 73-94.
- Maryati, Ulfi. “Pengaruh Pengumuman Merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya Terhadap Harga dan Volume Perdagangan”, **Jurnal Akuntansi & Manajemen**, Vol.7, No.1, Juni 2012, p. 15-29.

- Mila, I Gusti Ayu. **Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap Volume Perdagangan Saham dan *Abnormal Return* Saham**. Skripsi Sarjana (Tidak diterbitkan). Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, 2010.
- Moin, Abdul. **Merger, Akuisisi dan Divestasi**. Yogyakarta: Ekonisia, 2003.
- Nugroho, M. Aji. **Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Pengakuisisi Periode 2002-2003**. Skripsi Sarjana (Tidak diterbitkan). Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, 2010.
- Ottone, Alberto Cybo and Maurizio Murgia, “*Mergers and Shareholder Wealth in European Banking*”, ***Journal of Banking & Finance***, 2000, p. 831-859.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998.
- Pramana, Andi dan Wisnu Mawardi. “Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* Saham”, **Jurnal Manajemen**. Vol. 1, No. 1, 2012.
- Pustaka, I gede abdi dan Made Rusmala Dewi. “Analisis Perdedaan Likuiditas Saham dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Right Issue* Pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia”, **Jurnal Ekonomi**, Vol. 16, No. 1, Januari 2013, p. 2225-2241.
- Putu Sri Widyahari, Putu Sri I Wayan Bagia dan Fridayana Yudiaatmaja, “Analisis Perbedaan Volume Perdagangan Saham dan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*”, **Jurnal Manajemen**, Vol. 1, No. 1, p. 1-8, 2014 .
- Rani, Neelam, et al. “*Impact of Domestic and Cross-Border Acquisitions on Acquirer Shareholders’ Wealth: Empirical Evidence from Indian Corporate*”, ***International Journal of Business and Management***, Vol.9 No.3, 2014, p. 88-110.
- Riyanto, Bambang. **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi IV**. Yogyakarta: BPFE, 2008.
- Ramadhariyansyah, Hendra. “Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap *Abnormal Return Saham* Akuisitor dan Target”, **Jurnal Ilmu & Riset Manajemen** Vol. 2 No. 5, 2013, p.1-20.



Rahmadiansyah, R. Hidayat. "Analisis Dampak Sebelum, Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI", **Jurnal Akuntansi**. 2013, hal 1-11.

Sehgal, Sanjay, Siddhartha Banerjee dan Florent Deisting." *The Impact of M&A Announcement and Financing Strategy on Stock Returns: Evidence from BRICKS Markets*", **International Journal of Economics and Finance**, Vol. 4, No. 11, 2012, p.76-90.

Shah, Priyanka dan Parvinder Arora, "*M&A Announcements and Their Effect on Return to Shareholders: An Event Study*", **Accounting and Finance Research**, Vol. 3, No. 2, 2014, p. 170-190.

Suharli, Michell. "Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi *Return Saham* pada Industri *Food & Beverages* di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Akuntansi & Keuangan**. Vol.7, No.2, 2005, p.99.

Suryanto. "*Analysis of Abnormal Return Before and After the Announcement of Investment Grade Indonesia*", **International Journal of Business and Management Review**, Vol.3 No.1, 2015, p. 11-23.

Tandelilin, Eduardus. **Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi**. Yogyakarta: Kanisius, 2010.

[http://id.wikipedia.org/wiki/Asimetri\\_informasi](http://id.wikipedia.org/wiki/Asimetri_informasi) (Diakses tanggal 13 Februari 2013).

Lampiran 1

## Sampel Penelitian

NO	EMITEN	TANGGAL MERGER / AKUISISI	ABNORMAL RETURN		
			SEBELUM	SESUDAH	SESUDAH - SEBELUM
1	AALI.JK	24-Jul-14	0.00272	0.030273	0.02755656
2	AISA.JK	22-May-14	0.00930	0.071846	0.06254204
3	ANTM.JK	18-May-11	-0.01024	-0.02388	-0.01363863
4	APLN.JK	13-Apr-11	-0.02970	-0.0067204	0.02297464
5	APLN.JK	13-Apr-11	-0.02970	-0.00672	0.02297464
6	APLN.JK	12-Jul-11	0.00810	-0.0206	-0.02870380
7	APLN.JK	19-Oct-11	0.05659	-0.02498	-0.08156717
8	APLN.JK	17-Nov-11	0.00850	-0.03168	-0.04018452
9	APLN.JK	26-Jan-12	-0.04428	0.016551	0.06083466
10	APLN.JK	27-Sep-12	0.00072	0.072299	0.07157729
11	APLN.JK	23-Oct-12	-0.03041	0.033266	0.06367108
12	APLN.JK	14-Mar-13	0.07503	0.054703	-0.02032499
13	APLN.JK	25-Mar-13	0.00228	-0.01635	-0.01862352
14	APLN.JK	30-Aug-13	-0.07666	-0.06444	0.012220626
15	APLN.JK	16-Dec-13	-0.04488	-0.04505	-0.00016493
16	APLN.JK	25-Mar-14	-0.01138	-0.00823	0.003152505
17	ASII.JK	27-Dec-10	0.03663	-0.00566	-0.04228603
18	ASII.JK	7-Jul-14	-0.00941	-0.00109	0.008326217
19	ASRI.JK	28-Aug-12	0.02777	-0.05199	-0.07976136
20	AUTO.JK	16-May-13	-0.00816	-0.02863	-0.02047064
21	BBCA.JK	24-Feb-14	-0.01833	-0.01378	0.004545012
22	BBRI.JK	14-Mar-14	-0.02884	-0.01325	0.015589755
23	BCAP.JK	11-Jan-11	-0.00207	-0.05732	-0.05524818
24	BCAP.JK	10-Jan-12	0.244712	0.191952	-0.05275972
25	BIPI.JK	16-Oct-13	-0.04833	-0.07594	-0.02760849
26	BJBR.JK	17-Oct-12	0.002783	-0.01308	-0.01585998
27	BMRI.JK	3-Jun-14	-0.00428	-0.033	-0.02872074
28	BNLI.JK	29-Dec-10	-0.00032	-0.02226	-0.02194308
29	BRAU.JK	21-Jun-11	-0.01439	-0.06099	-0.04659746
30	BRAU.JK	21-Jun-11	-0.01439	-0.06099	-0.04659746
31	BTPN.JK	25-Feb-14	-0.07056	-0.00377	0.066794453
32	BYAN.JK	31-Jul-13	0.045329	-0.01001	-0.05533671

33	BYAN.JK	31-Jul-13	0.045329	-0.01001	-0.05533671
34	BYAN.JK	31-Jul-13	0.045329	-0.01001	-0.05533671
35	COWL.JK	11-Dec-12	-0.059	-0.03315	0.025854165
36	EMTK.JK	28-Jun-11	-0.01999	0.009776	0.029769131
37	ENRG.JK	29-May-13	-0.02572	-0.00872	0.01700442
38	EXCL.JK	4-Apr-14	0.024645	0.079662	0.055017666
39	GWSA.JK	20-Jun-14	0.005392	-0.02865	-0.03404371
40	HRUM.JK	2-Jul-13	-0.08389	0.033068	0.116955847
41	INDS.JK	30-Sep-13	0.053732	-0.1463	-0.20003451
42	INDY.JK	16-Jan-12	0.120276	0.009036	-0.11123953
43	JSMR.JK	10-Jun-11	-0.04048	0.048312	0.088789377
44	KIJA.JK	27-Nov-11	0.017859	0.091593	0.0737344
45	KLBF.JK	3-Aug-12	0.010788	0.003325	-0.00746286
46	KPIG.JK	17-Sep-13	0.199947	0.025925	-0.17402209
47	MAPI.JK	12-Oct-11	0.008852	0.067818	0.058965907
48	MBSS.JK	19-Mar-12	-0.07079	0.010246	0.081036486
49	MDLN.JK	20-Feb-14	0.058099	-0.03208	-0.09017508
50	MEDC.JK	11-Jan-13	-0.02248	-0.03908	-0.01659885
51	MPMX.JK	25-Jun-13	0.048307	0.013287	-0.03502097
52	MYRX.JK	10-Jun-14	0.036247	-0.02586	-0.06211127
53	NRCA.JK	13-Dec-13	-0.03803	-0.09706	-0.05902504
54	SILO.JK	5-Feb-14	-0.008	-0.01056	-0.00256419
55	SIMP.JK	10-Jun-13	0.041033	0.017154	-0.02387918
56	SMRA.JK	8-Jun-12	0.045246	0.017175	-0.02807024
57	SUGL.JK	9-Nov-12	0.257955	0.173034	-0.08492165
58	SUGL.JK	26-Sep-13	0.015416	-0.00842	-0.02383591
59	SUGL.JK	26-Sep-13	0.015416	-0.00842	-0.02383591
60	SUPR.JK	26-Jan-12	-0.00848	-0.00788	0.000595668
61	SUPR.JK	16-Mar-12	-0.021	0.005212	0.026207421
62	TBIG.JK	8-Sep-11	0.021932	0.008577	-0.01335571
63	TBIG.JK	17-Jan-12	-0.00212	0.001059	0.003176562
64	TELE.JK	10-Sep-13	-0.075	0.032852	0.107847917
65	TELE.JK	8-Nov-13	-0.03427	0.051155	0.085428052
66	TELE.JK	6-Dec-13	0.042358	-0.01345	-0.05580582
67	TKIM.JK	10-Sep-13	0.078459	-0.09068	-0.1691362
68	TLKM.JK	18-Dec-13	0.055427	0.03153	-0.02389737
69	UNTR.JK	9-Jul-12	0.049849	-0.04456	-0.09441093
70	UNVR.JK	6-Jan-11	-0.0145	0.019682	0.034178646

NO	EMITEN	TANGGAL MERGER / AKUISISI	TVA		
			SEBELUM	SESUDAH	SESUDAH - SEBELUM
1	AALI.JK	24-Jul-14	0.004246	0.00533	0.001083718
2	AISA.JK	22-May-14	0.006883	0.008045	0.001161716
3	ANTM.JK	18-May-11	0.004887	0.007686	0.002798596
4	APLN.JK	13-Apr-11	0.004328	0.001973	-0.002354737
5	APLN.JK	13-Apr-11	0.004328	0.001973	-0.002354737
6	APLN.JK	12-Jul-11	0.002075	0.00192	-0.000154717
7	APLN.JK	19-Oct-11	0.003283	0.00214	-0.001142454
8	APLN.JK	17-Nov-11	0.000912	0.001082	0.000170278
9	APLN.JK	26-Jan-12	0.003407	0.005368	0.001961329
10	APLN.JK	27-Sep-12	0.000777	0.004333	0.003555532
11	APLN.JK	23-Oct-12	0.00106	0.002845	0.001785429
12	APLN.JK	14-Mar-13	0.031657	0.014683	-0.016974079
13	APLN.JK	25-Mar-13	0.015068	0.010361	-0.004706862
14	APLN.JK	30-Aug-13	0.006779	0.005576	-0.001203406
15	APLN.JK	16-Dec-13	0.00394	0.001619	-0.002320288
16	APLN.JK	25-Mar-14	0.016046	0.009423	-0.006623332
17	ASII.JK	27-Dec-10	0.04539	0.027731	-0.017658776
18	ASII.JK	7-Jul-14	0.002242	0.006841	0.00459867
19	ASRI.JK	28-Aug-12	0.02906	0.029791	0.000730887
20	AUTO.JK	16-May-13	0.000687	0.00081	0.000123098
21	BBCA.JK	24-Feb-14	0.0008	0.000483	-0.000317738
22	BBRI.JK	14-Mar-14	0.0023265	0.0010327	-0.001293788
23	BCAP.JK	11-Jan-11	1.77E-05	1.68E-06	-1.59978E-05
24	BCAP.JK	10-Jan-12	0.005019	0.005455	0.000435459
25	BIPI.JK	16-Oct-13	0.008403	0.017963	0.009560529
26	BJBR.JK	17-Oct-12	0.002446	0.004972	0.002526187
27	BMRI.JK	3-Jun-14	0.004645	0.004818	0.00017223
28	BNLI.JK	29-Dec-10	0.000528	0.000462	-6.64362E-05
29	BRAU.JK	21-Jun-11	0.005472	0.001455	-0.004017338
30	BRAU.JK	21-Jun-11	0.005472	0.001455	-0.004017338
31	BTPN.JK	25-Feb-14	0.000114	0.00011	-3.25845E-06
32	BYAN.JK	31-Jul-13	1.94E-05	1.3E-05	-6.45E-06
33	BYAN.JK	31-Jul-13	1.94E-05	1.3E-05	-6.45E-06
34	BYAN.JK	31-Jul-13	1.94E-05	1.3E-05	-6.45E-06

35	COWL.JK	11-Dec-12	0.027434	0.108984	0.081550185
36	EMTK.JK	28-Jun-11	0.000281	5.12E-05	-0.000230238
37	ENRG.JK	29-May-13	0.025457	0.020755	-0.004701893
38	EXCL.JK	4-Apr-14	0.001991	0.001007	-0.000983911
39	GWSA.JK	20-Jun-14	8.81E-05	0.0001	1.23655E-05
40	HRUM.JK	2-Jul-13	0.007649	0.011756	0.004106568
41	INDS.JK	30-Sep-13	0.001694	0.000594	-0.001099581
42	INDY.JK	16-Jan-12	0.013225	0.008892	-0.004332681
43	JSMR.JK	10-Jun-11	0.003008	0.007626	0.004617706
44	KIJA.JK	27-Nov-11	0.012753	0.020775	0.008021565
45	KLBF.JK	3-Aug-12	0.029352	0.022123	-0.007228426
46	KPIG.JK	17-Sep-13	0.002713	0.00123	-0.001482904
47	MAPI.JK	12-Oct-11	0.007911	0.010287	0.00237506
48	MBSS.JK	19-Mar-12	0.008664	0.006738	-0.001925856
49	MDLN.JK	20-Feb-14	0.01167	0.006765	-0.004904922
50	MEDC.JK	11-Jan-13	0.001891	0.002041	0.00015016
51	MPMX.JK	25-Jun-13	0.014708	0.004814	-0.009894009
52	MYRX.JK	10-Jun-14	0.014068	0.015075	0.001007064
53	NRCA.JK	13-Dec-13	0.000256	0.000433	0.000176815
54	SILO.JK	5-Feb-14	0.039927	0.063828	0.02390141
55	SIMP.JK	10-Jun-13	0.005322	0.004427	-0.000895013
56	SMRA.JK	8-Jun-12	0.006854	0.009424	0.00257015
57	SUGL.JK	9-Nov-12	0.044992	0.044114	-0.000877663
58	SUGL.JK	26-Sep-13	0.015939	0.016092	0.000152982
59	SUGL.JK	26-Sep-13	0.015939	0.016092	0.000152982
60	SUPR.JK	26-Jan-12	0.000744	0.001072	0.000327733
61	SUPR.JK	16-Mar-12	0.000492	0.000453	-3.93667E-05
62	TBIG.JK	8-Sep-11	0.000984	0.001382	0.000398424
63	TBIG.JK	17-Jan-12	0.000225	0.003191	0.002966072
64	TELE.JK	10-Sep-13	0.005469	0.012507	0.007038025
65	TELE.JK	8-Nov-13	0.028717	0.006448	-0.022268381
66	TELE.JK	6-Dec-13	0.007096	0.006807	-0.000288367
67	TKIM.JK	10-Sep-13	0.00069	8.32E-05	-0.000606917
68	TLKM.JK	18-Dec-13	0.005442	0.003928	-0.001513122
69	UNTR.JK	9-Jul-12	0.012173	0.006918	-0.005255574
70	UNVR.JK	6-Jan-11	0.000792	0.001041	0.000249567

NO	EMITEN	TANGGAL MERGER / AKUISISI	ILLIQ		
			SEBELUM	SESUDAH	SESUDAH - SEBELUM
1	AALI.JK	24-Jul-14	2.02383E-08	1.00686E-07	8.04481E-08
2	AISA.JK	22-May-14	4.02542E-07	1.54998E-06	1.14744E-06
3	ANTM.JK	18-May-11	-1.59842E-07	-1.38133E-07	2.17087E-08
4	APLN.JK	13-Apr-11	-9.82398E-07	3.46266E-07	1.32866E-06
5	APLN.JK	13-Apr-11	-2.59028E-06	4.4982E-06	7.08848E-06
6	APLN.JK	12-Jul-11	7.83877E-07	-4.17237E-07	-1.2011E-06
7	APLN.JK	19-Oct-11	1.45713E-06	1.14098E-06	-3.1615E-07
8	APLN.JK	17-Nov-11	1.4244E-06	-1.465E-05	-1.6074E-05
9	APLN.JK	26-Jan-12	-2.09384E-06	4.28904E-07	2.52275E-06
10	APLN.JK	27-Sep-12	-2.13928E-06	1.89635E-06	4.03562E-06
11	APLN.JK	23-Oct-12	-1.7076E-06	1.14601E-06	2.85361E-06
12	APLN.JK	14-Mar-13	1.94859E-07	6.55139E-08	-1.2934E-07
13	APLN.JK	25-Mar-13	-2.03224E-07	-2.3861E-08	1.79363E-07
14	APLN.JK	30-Aug-13	-2.29698E-06	-1.76461E-06	5.3238E-07
15	APLN.JK	16-Dec-13	-1.2832E-06	-3.90726E-06	-2.6241E-06
16	APLN.JK	25-Mar-14	-3.94024E-07	-1.70458E-07	2.23566E-07
17	ASII.JK	27-Dec-10	4.78795E-09	7.04575E-09	2.2578E-09
18	ASII.JK	7-Jul-14	2.40067E-08	-6.72035E-09	-3.0727E-08
19	ASRI.JK	28-Aug-12	2.90326E-08	-2.95212E-07	-3.2424E-07
20	AUTO.JK	16-May-13	0	-6.12965E-06	-6.1297E-06
21	BBCA.JK	24-Feb-14	1.32763E-09	-2.0832E-08	-2.216E-08
22	BBRI.JK	14-Mar-14	-4.58194E-08	-8.56812E-11	4.57337E-08
23	BCAP.JK	11-Jan-11	-0.144262295	-0.2	-0.0557377
24	BCAP.JK	10-Jan-12	1.89569E-05	2.64412E-05	7.48425E-06
25	BIPI.JK	16-Oct-13	-6.73808E-07	-5.02328E-07	1.7148E-07
26	BJBR.JK	17-Oct-12	7.49987E-07	-6.31675E-07	-1.3817E-06
27	BMRI.JK	3-Jun-14	-9.3857E-09	-1.37125E-08	-4.3268E-09
28	BNLI.JK	29-Dec-10	2.68729E-06	-1.83931E-05	-2.108E-05
29	BRAU.JK	21-Jun-11	-1.74235E-06	-1.00377E-05	-8.2953E-06
30	BRAU.JK	21-Jun-11	-1.74235E-06	-1.00377E-05	-8.2953E-06
31	BTPN.JK	25-Feb-14	-4.70229E-05	5.20494E-06	5.22279E-05
32	BYAN.JK	31-Jul-13	2.34421E-05	-4.49354E-05	-6.8377E-05
33	BYAN.JK	31-Jul-13	2.34421E-05	-4.49354E-05	-6.8377E-05
34	BYAN.JK	31-Jul-13	2.34421E-05	-4.49354E-05	-6.8377E-05
35	COWL.JK	11-Dec-12	-1.61598E-05	-1.96755E-05	-3.5157E-06

36	EMTK.JK	28-Jun-11	1.12937E-06	-0.000720085	-0.00072121
37	ENRG.JK	29-May-13	-2.35887E-07	-4.49834E-07	-2.1395E-07
38	EXCL.JK	4-Apr-14	7.63916E-07	9.07798E-07	1.43881E-07
39	GWSA.JK	20-Jun-14	-0.008715654	-0.000616795	0.008098859
40	HRUM.JK	2-Jul-13	1.30305E-07	-8.49722E-07	-9.8003E-07
41	INDS.JK	30-Sep-13	1.3111E-05	-0.000142883	-0.00015599
42	INDY.JK	16-Jan-12	6.93738E-07	-1.88802E-07	-8.8254E-07
43	JSMR.JK	10-Jun-11	-4.7753E-07	1.63523E-07	6.41053E-07
44	KIJA.JK	27-Nov-11	-1.69512E-06	7.97644E-07	2.49276E-06
45	KLBF.JK	3-Aug-12	3.28769E-08	1.25275E-08	-2.0349E-08
46	KPIG.JK	17-Sep-13	1.54401E-05	1.18402E-06	-1.4256E-05
47	MAPI.JK	12-Oct-11	4.51002E-07	2.7268E-07	-1.7832E-07
48	MBSS.JK	19-Mar-12	-2.58279E-06	1.67915E-07	2.7507E-06
49	MDLN.JK	20-Feb-14	6.40201E-07	2.10194E-07	-4.3001E-07
50	MEDC.JK	11-Jan-13	-1.46821E-06	-1.3536E-07	1.33285E-06
51	MPMX.JK	25-Jun-13	-2.20538E-06	2.42606E-06	4.63144E-06
52	MYRX.JK	10-Jun-14	2.53505E-07	-2.12296E-07	-4.658E-07
53	NRCA.JK	13-Dec-13	-7.24943E-05	-9.68851E-05	-2.4391E-05
54	SILO.JK	5-Feb-14	-1.24191E-09	3.16825E-08	3.29244E-08
55	SIMP.JK	10-Jun-13	-3.48046E-07	-5.3147E-07	-1.8342E-07
56	SMRA.JK	8-Jun-12	1.1125E-06	1.34385E-06	2.31356E-07
57	SUGL.JK	9-Nov-12	1.91752E-06	1.15616E-06	-7.6136E-07
58	SUGL.JK	26-Sep-13	1.15411E-07	-7.01015E-08	-1.8551E-07
59	SUGL.JK	26-Sep-13	1.15411E-07	-7.01015E-08	-1.8551E-07
60	SUPR.JK	26-Jan-12	4.80617E-07	1.26182E-06	7.81198E-07
61	SUPR.JK	16-Mar-12	0	2.06412E-06	2.06412E-06
62	TBIG.JK	8-Sep-11	-9.06522E-06	-2.8935E-06	6.17172E-06
63	TBIG.JK	17-Jan-12	-2.81778E-06	8.36659E-07	3.65444E-06
64	TELE.JK	10-Sep-13	-6.63468E-06	3.35995E-06	9.99463E-06
65	TELE.JK	8-Nov-13	-1.59553E-06	-3.24661E-06	-1.6511E-06
66	TELE.JK	6-Dec-13	3.09062E-06	-6.94127E-07	-3.7847E-06
67	TKIM.JK	10-Sep-13	0.000215924	-0.000263959	-0.00047988
68	TLKM.JK	18-Dec-13	2.88915E-09	4.96712E-08	4.6782E-08
69	UNTR.JK	9-Jul-12	1.19863E-08	-5.55923E-08	-6.7579E-08
70	UNVR.JK	6-Jan-11	4.71325E-07	-2.21534E-07	-6.9286E-07

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP



**RIZNITA NURAI SYAH.** Dilahirkan di Jakarta pada tanggal 29 Januari 1994. Anak keempat dari empat bersaudara dari pasangan Irzan Zakir dan Siti Nurul Akbari.

Pendidikan formal yang pernah ditempuh adalah TK Waladun Sholihun. Kemudian lanjut masuk SDN 13 Pagi yang tamat pada tahun 2005. Selanjutnya menempuh pendidikan di SMP Muhammadiyah 31 Rawamangun dan tamat pada tahun 2008. Setelah tamat dari SMP, melanjutkan pendidikan di SMA Diponegoro 1 Jakarta dan tamat pada tahun 2011. Pada tahun yang sama diterima di Jurusan Manajemen Universitas Negeri Jakarta. Selama menjadi mahasiswa, penulis pernah melaksanakan Praktik Kerja Lapangan (PKL) di PT. Samugara Artajaya. Selama 2 bulan pada Divisi Keuangan.

Pengalaman organisasi atau ekstrakurikuler yang pernah diikuti di sekolah adalah Ikatan Remaja Muhammadiyah (IRM) pada tahun 2008-2009 dan ekstrakurikuler Marching Band.

Selama kuliah pernah mengikuti pelatihan maupun seminar-seminar dan lain sebagainya.