

Analisis *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022

Hartika Defriani¹, Susy Hambani², Saeful Anwar³

Universitas Djuanda - ¹hartikadef@gmail.com

²susy.hambani@unida.ac.id

³saful.anwar@unida.ac.id

Abstrak— *Return* is a method often used by investors in comparing investment alternatives which is used to show market reactions to merger and acquisition activities carried out by companies which affect the share prices of both the acquiring company and the target company. From the data obtained, it shows that these expectations have not been met because of stock returns. still shows small results. This research aims to determine the market reaction to mergers and acquisitions which is characterized by the average abnormal return value of majority shares around the date of merger and acquisition activity and to determine the difference in average abnormal stock returns before and after mergers and acquisitions in listed banking companies. on the IDX for the 2018-2022 period. This research method is descriptive analysis with a quantitative approach and the population in this research is banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange and carrying out merger and acquisition activities in 2018-2022. Sampling was carried out using the Purposive Sampling method. The results of the research show that there is no market reaction to mergers and acquisitions as indicated by the average value of the majority of abnormal stock returns being significant around the date of the merger and acquisition and there is no difference in the average abnormal stock return between before and after the merger and acquisition.

Keywords — *Acquisition, Merger, Stock Return*

1. PENDAHULUAN

Saat ini bisnis secara global mengalami perubahan karena pertumbuhan ekonomi, kemajuan teknologi, dan perdagangan bebas membuat persaingan semakin kompetitif. Kondisi seperti ini mengakibatkan perusahaan harus berkembang dengan strategi baru untuk bertahan dalam industri (Revinka, 2021). Salah satu usaha yang dapat dilakukan yaitu melalui pengembangan atau ekspansi yang merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan jangkauan dan keuntungan bisnis.

Merger dan akuisisi merupakan penggabungan bisnis dengan mengambil alih harta dan tanggung jawab atau kendali dari perusahaan yang diambil alih sebagai target perusahaan (Kuncoro, 2014). Merger dan akuisisi diyakini sebagai restrukturasi perusahaan yang menghasilkan keuntungan dalam waktu singkat yang perlu mendapat perhatian khusus karena berpotensi menurunkan persaingan. Hingga saat ini, merger dan akuisisi terus terjadi dan diikuti oleh banyak perusahaan perbankan seperti Bank Permata dan Bank Danamon sehingga mempengaruhi reaksi pasar dengan fenomena tersebut (www.kppu.go.id).

Perubahan harga saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi menggambarkan reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi (Jogiyanto, 2017). Reaksi pasar terhadap aktivitas tersebut ditunjukkan dengan return. Ini mempengaruhi harga saham perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target. Aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan akan memberikan perubahan harga saham dan akan menghasilkan *abnormal return* saham baik yang signifikan maupun tidak signifikan (Achsan, 2016).

Beberapa penelitian sebelumnya analisis *return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi telah banyak dilakukan seperti Nisa (2019) menunjukkan ada perbedaan yang signifikan *return* saham sebelum dan setelah pengumuman. Lain halnya dengan penelitian Al Afgan, dkk (2021) menunjukkan walaupun keputusan merger dan akuisisi mengakibatkan perubahan kinerja keuangan perusahaan, namun perubahan tersebut tidak signifikan. Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil berbeda dan tidak konsisten dengan apa yang terjadi di perusahaan setelah merger dan akuisisi. Oleh karena itu, ini adalah dasar dan masalah yang akan dihadapi peneliti untuk melakukan penelitian ini. Sementara itu, *research gap* yang ada, masalah dapat dilihat dari data

return saham tahunan dari empat perusahaan perbankan yang dipilih. Data ini menunjukkan penurunan data *return* saham baik sebelum maupun sesudah merger dan akuisisi. Hal ini menarik bagi penulis untuk meneliti kembali mengenai *return* saham perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada periode 2018-2022.

Signalling theory dikenalkan Space tahun 1973, menurutnya *signalling theory* memberikan suatu sinyal dari pemilik informasi dan dimanfaatkan oleh penerima informasi (Lestari, 2016). Sedangkan Suganda (2018) mendefinisikan *signalling theory* sebagai teori yang digunakan untuk memahami kondisi perusahaan menguntungkan penerima (investor). Wold dan Dodd (2017), menekankan *signalling theory* pada pentingnya informasi yang disampaikan perusahaan terhadap keputusan investasi bagi investor.

Investor dapat menggunakan pengumuman untuk membantu mereka membuat keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Teori ini mempunyai hubungan dengan *return* saham karena jika saham meningkat maka dijadikan sinyal bagi investor untuk berinvestasi.

Efficient market theory ialah konsep pasar yang menekankan pada aspek ketersediaan informasi (Tandellin, 2010). Teori efisiensi pasar bisa ditinjau dari sudut pandang seberapa mudah pelaku pasar membuat keputusan dengan menggunakan informasi yang mereka miliki (Jogiyanto, 2015). Pendapat lain mengatakan bahwa teori efisiensi pasar adalah teori yang membahas tentang harga atau nilai mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia pada informasi tersebut (Hanafi, 2016).

Pasar dianggap efisien jika nilai sekuritas menggambarkan informasi yang tersedia yang berdampak pada harga sekuritas berada pada tingkat keseimbangannya. Hubungan teori ini dengan peristiwa merger dan akuisisi ialah informasi merger dan akuisisi merupakan informasi sangat penting bagi investor untuk diketahui. Jika informasi tersebut tidak tersebar luas, maka berdampak pada selisih *return* saham sehingga investor yang mengetahui informasi lebih dahulu akan mengambil keuntungan besar.

a. *Corporate Action*

Aktivitas emiten yang memengaruhi jumlah saham beredar dan harga saham di pasar dikenal sebagai *corporate action*. *Corporate action* merupakan berita tentang perusahaan biasanya menarik perhatian para pihak yang terkait di pasar modal, terutama para pemegang saham (Fakhrudin et al., 2012). *Corporate action* juga dapat didefinisikan sebagai tindakan yang direncanakan dan dilakukan secara sadar oleh manajemen perusahaan, dan tindakan ini berpotensi tercapture oleh pasar sehingga dapat memengaruhi harga saham emiten yang bersangkutan di Bursa Efek (Hadi, 2015). Keputusan emiten untuk melakukan *corporate action* adalah untuk mencapai tujuan tertentu, seperti meningkatkan modal kerja perusahaan, ekspansi bisnis, meningkatkan likuiditas saham, pembayaran hutang, dan tujuan lainnya (Fakhrudin, 2012).

Kasmir (2016) mendefinisikan laporan keuangan sebagai laporan yang menggambarkan keadaan keuangan usaha pada periode tertentu. Dalam laporan keuangan digambarkan keadaan perusahaan terkini yang berisi kondisi keuangan tanggal tertentu pada neraca dan periode tertentu pada laporan laba rugi.

Laporan keuangan adalah hasil akhir dari kegiatan akuntansi (siklus akuntansi) yang mencerminkan kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu, (Sugiono dan Untung (2016). Sementara itu pendapat lainnya mengatakan Laporan keuangan adalah informasi tentang kondisi suatu perusahaan, yang kemudian akan menjadi informasi tentang kinerjanya (Fahmi, 2017).

Laporan keuangan dibuat dengan tujuan tertentu seperti yang dikemukakan oleh Fahmi (2017), yaitu:

- 1) Menyampaikan informasi jenis serta jumlah aset, hutang, modal, pendapatan dan biaya.
- 2) Menyampaikan infomasi perubahan aktiva, pasiva, dan modal.
- 3) Menyampaikan infomasi kinerja perusahaan.

Laporan keuangan sejatinya dibuat bagi keperluan pemilik untuk melihat kepemilikan saham; manajemen perusahaan terhadap laporan keuangan yang dibuat mencerminkan kinerja mereka; kreditor sebagai penyandang dana untuk memberi pinjaman atau pinjaman telah berjalan; pemerintah menilai kewajiban terhadap negara dari hasil laporan keuangan; serta investor sebagai pihak yang menanamkan modal bagi perusahaan (Kasmir, 2016).

Tandelein (2010), *return* saham ialah tingkat pengembalian dari investasi dan resikonya.

Investor umumnya menyukai informasi saham memberikan keuntungan atau return yang sama dengan resiko lebih kecil ataupun resiko sama tetapi return yang lebih besar. Investor akan berinvestasi jika objek investasinya menghasilkan return lebih besar dibanding investasi lainnya.

Harjito dan Martono (2012), return saham adalah tingkat pengembalian hasil yang diperoleh investor yang menanamkan atau menginvestasikan sejumlah dananya pada saham dan periode tertentu. Jadi return saham adalah tingkat pengembalian dari transaksi jual beli saham (Jogiyanto, 2017). Ada beragam jenis keuntungan (return) saham, diantaranya:

- 1) *Actual return* yaitu *return* yang realisasinya sudah terjadi dan digunakan untuk mengukur kinerja investasi.
- 2) *Expected return* yaitu *return* yang diharapkan dipakai sebagai dasar pertimbangan investasi saham.
- 3) *Market return* yaitu biasanya digunakan pada IHSG sebagai dasar patokan pergerakan harga saham naik atau turun.
- 4) *Abnormal return* yaitu kelebihan return yang diperoleh dari keuntungan normal. Return yang diperoleh lebih besar dari yang diharapkan berarti abnormal return positif, hal ini diharapkan investor. Sedangkan jika return yang didapat lebih kecil berarti abnormal return negatif.
- 5) *Cumulative abnormal return* yaitu penjumlahan return tak normal hari sebelumnya dalam periode masing-masing sekuritas.
- 6) *Average abnormal return* yaitu rata-rata abnormal return bisa menggambarkan reaksi paling kuat positif ataupun negatif dari keseluruhan jenis saham.
- 7) *Cumulative average abnormal return* yaitu akumulasi rata-rata return tak normal untuk hari-hari sebelumnya.

Informasi harga saham di pasar modal berperan penting dalam segala bentuk transaksi ekonomi di BEI baik harga saham individual maupun gabungan yang dipengaruhi oleh lingkungan mikro (Alwi, 2013):

- 1) Informasi pemasaran, produksi dan penjualan.
- 2) Informasi pendanaan yang berkaitan dengan ekuitas dan hutang, pemecahan atau penggabungan saham.
- 3) Informasi manajemen terkait perubahan dan pengantian direksi ataupun struktur organisasi.
- 4) Informasi diversifikasi seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan take over.
- 5) Informasi investasi seperti ekspansi pabrik, R&D atau penutupan usaha.
- 6) Informasi ketenagakerjaan dan laporan keuangan usaha.

Selain secara mikro, faktor yang dapat mempengaruhi harga saham juga ditinjau dari lingkungan makro (Alwi, 2013):

- 1) Informasi perubahan suku bunga, kurs, inflasi, regulasi dan deregulasi.
- 2) Informasi hukum, gejolak politik dan berbagai issue.
- 3) Informasi industri sekuritas seperti laporan pertemuan tahunan, volume atau harga saham.

Merger dan akuisisi merupakan salah satu bentuk penggabungan usaha. Merger merupakan penggabungan dua usaha atau lebih dengan satu nama usaha yang bergabung tetap dipakai. Dalam merger ini salah satu usaha tetap ada, sedangkan satunya menjadi hilang. Menurut Gaughan (2011), merger adalah gabungan dua perusahaan, dengan hanya satu perusahaan yang tetap ada dan yang lain keluar dari bisnis. Pada merger, perusahaan yang mengambil alih seluruh aset dan kewajiban perusahaan yang dimerger (Sjahrial, 2010). Merger dilakukan untuk tetap mempertahankan identitas korporasi masing-masing. Merger dilakukan dengan mengambil alih usaha melalui negosiasi; penawaran langsung kepada pemegang saham usaha yang akan diambil alih; atau penawaran tender (Tampubolon, 2013).

Sedangkan akuisisi ialah pengambilalihan usaha lain dengan identitas usaha tersebut tetap ada tetapi kontrol sepenuhnya ada di pengakuisisi. Perusahaan dapat menjadikan perusahaan targetnya sebagai anak perusahaannya melalui akuisisi, baik perusahaan yang mengakuisisi maupun perusahaan yang ditargetkan tetap sama (Sartono, 2010). Menurut Barrauallo (2019), akuisisi adalah pengambilalihan sebuah perusahaan dengan membeli saham atau aset perusahaan yang masih ada. Akuisisi berarti membeli atau mendapatkan sesuatu atau barang tertentu dan kemudian menambahkannya ke barang atau barang tertentu yang sudah dimiliki (Rumondang, 2010). Merger dan akuisisi dilakukan dengan alasan merger dan akuisisi dianggap jalan cepat mewujudkan tujuan perusahaan dimana tanpa memulai dari awal suatu bisnis baru.

Perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk mendapatkan sinergi atau nilai tambah,

strategi peluang, meningkatkan efektivitas, dan menghindari penipuan pasar modal (Annas, 2017). Sementara itu, Sartono (2016) beralasan jika perusahaan melakukan merger dan akuisisi dikarenakan hal-hal berikut:

- 1) Mencapai skala operasional ekonomis dalam bidang pemasaran, personalia, keuangan dan administrasi.
- 2) Memperbaiki pengelolaan perusahaan yang tidak efisien yang berdampak pada keuntungan rendah.
- 3) Menghemat pajak usaha.
- 4) Memiliki lini usaha baru dengan diversifikasi usaha serta memperkecil pengaruh siklus laba diperoleh.
- 5) Meningkatkan penguasaan jaringan pemasaran lebih luas.

Perusahaan tidak sembarang melakukan merger dan akuisisi, melainkan harus memperhatikan kriteria usaha yang danalisis dari kedua usaha atau lebih (Pranowo, 2015),

- 1) Keadaan keuangan perusahaan dilihat berdasarkan modal cukup, manajemen yang baik.
- 2) Karakteristik perusahaan.
- 3) Pertumbuhan pasar yang diharapkan.
- 4) Hambatan persaingan baru.
- 5) Keunggulan kompetisi produk atau pelayanan akuisisi.
- 6) Kemampuan pengakuisisi dalam mempertahankan usaha calon akuisisi.

Pasar modal merupakan pasar sekuritas yang umumnya mempunyai usia lebih dari satu tahun. Pasar modal, menurut Tandelein (2017), tempat orang memiliki dana lebih banyak bertemu dengan orang yang membutuhkannya dengan melakukan kegiatan jual-beli sekuritas. Sekuritas yang diperjualbelikan bisanya seperti saham, obligasi, dan reksa dana. Pasar modal, juga dikenal sebagai pasar di mana dana-dana jangka panjang, baik modal sendiri maupun hutang, diperdagangkan. (Harjito dan Martono 2014). Pasar modal di Indonesia yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berperan sebagai lembaga penghubung orang yang membutuhkan dana dengan orang memiliki dana yang lebih banyak.

Pasar modal terdiri dari pasar primer dan pasar sekunder (Harjito dan Martono 2014). Pasar primer adalah pasar di mana surat berharga baru diterbitkan, dan pasar sekunder adalah pasar di mana surat berharga yang sudah lama terdaftar di bursa efek diperdagangkan. Pasar modal digerakkan oleh para pelaku pasar (UU No.21 tahun 2011), dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). OJK bertanggung jawab melaksanakan pengaturan dan pengawasan komprehensif pada seluruh aktivitas jasa keuangan di sektor bank, pasar modal, asuransi dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya.

2. METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah *return* saham perusahaan perbankan di BEI, sebelum dan sesudah merger dan akuisisi menjadi variabel independen dan *return* saham menjadi variabel dependen. Penelitian ini dirancang untuk melakukan analisis deskriptif pendekatan kuantitatif. Pendekatan ini menggunakan jenis data berupa jumlah, tingkatan, perbandingan, dan volume, yang merupakan data sekunder.

Populasi penelitian ini 12 perusahaan perbankan di BEI yang pernah melakukan merger dan akuisisi serta mengumumkannya tahun 2018-2022. Sedangkan sampel penelitian ini adalah 4 perbankan tahun 2018-2022 dengan metode pengambilan sampel menggunakan kriteria tertentu atau *purposive sampling*.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif dilakukan pada *return* yang dievaluasi melalui nilai rata-rata yang tidak normal 20 hari sebelum dan sesudah merger dan akuisisi serta saat saat merger dan akuisisi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Abnormalreturn20	41	-,024999	,057004	-,00288331	,016353796
Valid N (listwise)	41				

Sumber : Hasil pengolahan data SPSS 26

Terlihat pada tabel nilai mean dari 4 sampel penelitian -0,00288331. Dengan nilai minimum -0,024999, nilai maksimum 0,057004, serta nilai standar deviasi 0,016353796. Nilai standar deviasi

Halaman 127

menunjukkan bahwa seberapa jauh nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan.

Uji Normalitas Data

Uji normalitas data memakai uji *Shapiro Wilk* dengan rata-rata abnormal return saham sebagai variabel yang akan diuji.

Tabel 2. Uji Normalitas Data
Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AARSLBM20	,188	4	.	,980	4	,903
AAR	,363	4	.	,775	4	,065
AARSSDH20	,345	4	.	,791	4	,087

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Hasil pengolahan data SPSS 26

Berdasarkan tabel diketahui uji normalitas *Shapiro Wilk* pada rata-rata abnormal return saham selama 41 hari menunjukkan tingkat signifikansi 0,903, 0,065 dan 0,087 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti data pada penelitian ini berdistribusi normal dan memenuhi syarat uji normalitas.

Uji Hipotesis

Uji One Sample T-Test

Uji ini dilakukan melalui pengamatan rata-rata abnormal return saham yang signifikan pada periode jendela 20 hari sebelum merger dan akuisisi, pada saat merger dan akuisisi, dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi. Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui nilai rata-rata *abnormal return* 14 hari bernilai positif 41 hari periode jendela sebesar 51,48% dan sebaliknya menghasilkan rata-rata *abnormal return* bernilai negatif yaitu sebanyak 27 hari atau sebesar 48,52%, dan tidak ada satu hari pun menghasilkan rata-rata *abnormal return* bernilai nol.

Berdasarkan perhitungan tersebut nilai rata-rata abnormal return yang signifikan 1 hari yaitu pada hari ke -5, dengan tingkat signifikansi 95%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa merger dan akuisisi belum menghasilkan banyak keuntungan bagi perusahaan perbankan, karena nilai rata-rata *abnormal return* signifikan hanya sebanyak 1 hari atau 15,36% dari total periode jendela 41 hari, dan sebanyak 40 hari pengamatan yang tidak terdapat rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan.

Uji Paired Sample T-Test

Rata-rata *abnormal return* saham selama periode pengamatan pada 20 hari sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 3. Uji Paired Sample T-Test

Paired Samples Test														
		Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference				t	df	Sig. (2-tailed)			
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper								
Pair 1	AARSLBM - AARSSDH	,001548173	,004491191	,002245596	-,005598315	,008694660	,689	3	,540					

Sumber : Hasil pengolahan data SPSS 26

Berdasarkan Uji *Paired Sample Test* diperoleh hasil nilai t-hitung sebesar 0,689 dan taraf signifikansinya yaitu sebesar 0,540. Maka hipotesis kedua periode jendela 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Karena hasil pengujian pada tabel *Paired Sample Test* memperoleh taraf signifikansi sebesar 0,540 ($\alpha > 0,05$).

Pembahasan

Setelah dilakukannya pengujian hipotesis oleh peneliti pada 4 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2022, pada periode jendela 41 hari, maka peneliti akan menginterpretasikan hasil penelitian mengenai ada tidaknya reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi yang ditandai dengan adanya nilai rata-rata abnormal return saham mayoritas signifikan di

sekitar tanggal merger dan akuisisi, serta ada tidaknya perbedaan rata-rata abnormal return saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Terdapat Reaksi Pasar Terhadap Merger dan Akuisisi yang Ditandai dengan Nilai Rata-Rata Abnormal Return Saham Mayoritas Signifikan di Sekitar Aktivitas Merger dan Akuisisi

Adanya rata-rata *return abnormal* yang signifikan sebelum merger dan akuisisi terjadi pada hari kelima, dan menunjukkan bahwa pada saat merger dan akuisisi dilakukan, rata-rata *return abnormal* yang dihasilkan bernilai tidak signifikan. Hal ini menunjukkan pasar atau investor pada hari tersebut tidak terlalu tertarik pada saham perbankan. Selama periode pengamatan sesudah merger dan akuisisi, tidak ada hari yang menghasilkan *return* saham rata-rata yang *abnormal*. Ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap tindakan merger dan akuisisi perusahaan.

Perhitungan akumulasi rata-rata *return abnormal* dilakukan untuk mengetahui perkembangan kemakmuran pemegang saham perusahaan perbankan. Pada penelitian ini menunjukkan dalam 41 hari akumulasi *return* rata-rata abnormal dengan nilai positif dan negatif. Hal tersebut menunjukkan merger dan akuisisi belum menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham dari sebelum hingga setelah merger dan akuisisi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi yang ditandai dengan nilai rata-rata *abnormal return* (*average abnormal return*) saham mayoritas signifikan di sekitar tanggal merger dan akuisisi. Karena pada periode jendela 41 hari hanya terdapat 1 hari yang memperoleh *abnormal return* saham signifikan atau sebesar 15,36%, dimana terdapat 1 hari yang menghasilkan rata-rata *abnormal return* signifikan bernilai negatif. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Achsan (2016) yang menyatakan bahwa adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi, atau pasar bereaksi terhadap pengumuman merger dan akuisisi, sehingga aktivitas merger dan akuisisi berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan dan pada penelitian Mellynia, dkk (2023) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity* yang signifikan sesudah merger dan akuisisi pada sub sektor telekomunikasi.

Terdapat Perbedaan Rata-Rata Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Periode 2018-2022

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, dengan taraf signifikansi yang dihasilkan pada periode jendela 41 hari sebesar 0,540 ($\alpha > 0,05$). Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Achsan (2016), Nisa (2019), Mellynia, dkk (2023), dan Hakika, dkk (2023) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan antara sebelum merger dan akuisisi dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

Namun demikian, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri, dkk (2021), Pratiwi, dkk (2021), dan Jalaludin, dkk (2023) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Perbedaan hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa reaksi pasar selalu berbeda-beda karena banyaknya aspek yang mempengaruhi baik dari aspek ekonomi maupun non ekonomi. Perbedaan periode penelitian, data penelitian, serta metode penelitian yang digunakan akan mempengaruhi hasil penelitian, meskipun variabel yang digunakan adalah sama yaitu *abnormal return* saham.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Setelah menguji hipotesis analisis *return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2018–2022, dengan periode jendela 41 hari, maka dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Tidak ada reaksi pasar terhadap merger dan akuisisi melalui nilai rata-rata *return* saham *abnormal*, yang disebabkan pada periode jendela 41 hari, hanya satu hari yang memperoleh *return* saham *abnormal* yang signifikan, yaitu pada hari sebelum aktivitas merger dan akuisisi.
- 2) Tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum atau sesudah merger dan akuisisi. Hasil ini menunjukkan tidak ada dampak jangka pendek pada *return* saham yang dihasilkan dari aktivitas merger dan akuisisi

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan adalah kegiatan merger dan akuisisi secara umum tidak menunjukkan efek signifikan, oleh karena itu perusahaan harus mempertimbangkan dampak positif dan negatif jangka pendek dari merger dan akuisisi, serta melakukan pertimbangan dan persiapan yang matang sebelum memutuskan untuk melakukannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. (2016). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE. Hal 77.
- Alwi, Iskandar Z. (2013). *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yayasan Pancur Siwah. Jakarta, Hal 79-88.
- Annas, Aswar. (2017). *Interaksi Pengambilan Keputusan*. Jakarta : Celebes Media Perkasa. Hal 67.
- Arief Sugiono & Edi Untung. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo, Hal 1.
- As'ari, L., Amin, M., & Mawardi, M.C. (2017). Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015. *e_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 6(02).
- Astria, N. (2012). Analisis dampak pengumuman merger dan akuisisi terhadap abnormal return saham perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2) 95.
- Bank Indonesia. 1998. UU No.10 tahun 1998, Tentang Perubahan Terhadap UU No. 7 tahun 1992, Jakarta
- Bararuallo, F. (2019). *Pengantar Bisnis: Prinsip, Konsep, Teori dan Strategi*. Jakarta: Penerbit Unika Atma Jaya.
- Catur, Sasongko dan Sfrida Rumondang Parulian (2010), *Penganggaran Perusahaan*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFE.
- D. Agus Harjito dan Martono (2012), *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, Cetakan kedua, Yogyakarta, Penerbit Ekonisia.
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhrudin. (2012). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat. Hal 123.
- Dermawan Sjahrial (2010), *Manajemen Keuangan*, Edisi 4, Jakarta, Penerbit Mitra Wacana Media.
- Eduardus Tandelillin. (2017). *Pasar Modal “Manajemen Portofolio dan Investasi”*. (G. Sudibyo (ed.)). Yogyakarta: PT. Kanisius. Hal 25-26.
- Fahmi, Irham. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta, Hal 10- 30.
- Fuad Achsan (2016), Analisis Pengaruh merger dan Akuisisi terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus pada perusahaan GO PUBLIC BEI periode 2010-2014), Skripsi, Makassar, Universitas Islam Negeri Alauddin.
- Gaughan, P. A. (2011). *Mergers, Acquisition, and Corporate Restructurings*. Wiley India Private Limited.
- Kasmir, (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, Hal 7-18.
- Lestari, M. P. (2016). Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal Terhadap Harga Saham Perusahaan Pada Indeks LQ45. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 4(1), 91-102.
- Manahan P. Tampubolon (2013), *Manajemen Keuangan (Finance Management)*, Jakarta, Penerbit Mitra Wacana Media.
- Nor Hadi. (2015). *Pasar Modal* Edisi 2. Yogyakarta: Graha Ilmu. Hal 275-276.
- Revinka, S. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sebelas Sektor Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Acitya Ardana*, 1(2), 145-163.
- Ruliarsa Arif Pranowo (2015), Merger dan Akuisisi, Seminar Manajemen Keuangan
- Suganda, T. R. (2018). Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia. CV. Seribu Bintang, 53(9).
- Wahyu Hadi Kuncoro (2014), Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, Skripsi, Semarang, Universitas Dipenogoro.
- Wolk, H.I., Dodd, J.L., & Rozycki, J.J. (2017). *Accounting Theory*. Los Angeles: SAGE Publication, inc.
- Aziz, A. J., Anwar, S., & Setiawan, A. B. (2023). Analisis Determinan Corporate Governance dan CSR Terhadap Financial Distress: Studi Empiris. *Jurnal Akunida*, 9(1), 1-15.
- Anwar, S., Amelia, H. Z., & Melani, F. (2023). Analisis Perlakuan Akuntansi atas Pendapatan dan Beban pada Perusahaan E-Commerce. *Karimah Tauhid*, 2(2), 380-393.

- Anwar, S., Afif, M. N., Saraswati, A., & Elma, E. (2023). Analisis Perlakuan Akuntansi Produk Rusak Dalam Menentukan Harga Pokok Produksi Kapas. *Jurnal Ilmiah Raflesia Akuntansi*, 9(2), 1-12.
- Nurbaeti, E., Hambani, S., Aziz, A. J., & Anwar, S. (2023). Sistem Informasi Akuntansi Dan Pengendalian Internal: Kajian Pada Efektivitas Pengelolaan Piutang. *Jurnal Akunida*, 9(2), 128-136.
- Janiati, F., Kusuma, I. C., & Hambani, S. (2022). Analisis Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas untuk Menilai Kinerja Keuangan pada Koperasi Pondok Pasantren Baetur Rahman Kabupaten Bogor. *Karimah Tauhid*, 1(5), 686-697.