

# **BAB I**

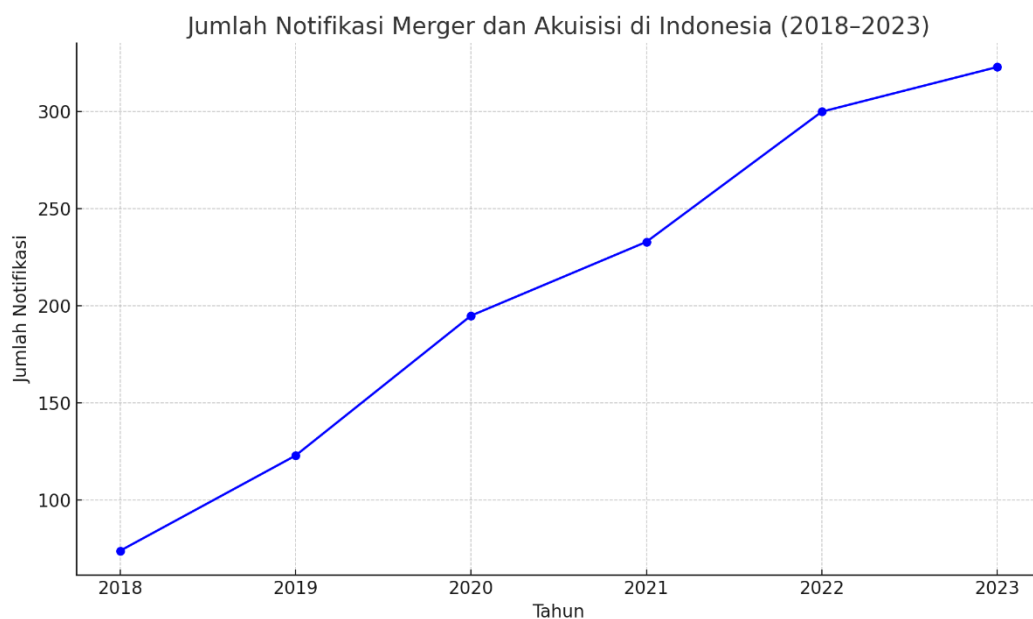
## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Dewasa ini, penyebaran informasi semakin mudah seiring dengan majunya teknologi, ditandai dengan munculnya banyak inovasi di berbagai aspek, salah satunya dunia bisnis. Perusahaan saling berlomba-lomba memberikan inovasi yang segar untuk menarik minat konsumen pada produk dan layanannya. Kemajuan teknologi membuka luas jendela global untuk menyebarkan informasi, yang menyebabkan kebaruan mudah diadaptasi. Oleh karena itu, perusahaan harus mempunyai strategi agar dapat mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan melakukan ekspansi. Menurut Mu'ah (2023), ekspansi berarti usaha yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan dan memperluas target pasar. Menurut Pratiwi *et al.* (2021), ekspansi perusahaan dapat dilakukan baik dalam ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. Ekspansi internal dapat dilakukan dengan cara meningkatkan dan memperbaiki kualitas aset perusahaan yang ada. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dengan cara melakukan penggabungan usaha atau *bussines combination*. Merger merupakan salah satu tindakan dari ekspansi eksternal.

Selama beberapa tahun terakhir, pasar modal Indonesia menunjukkan tren yang cukup signifikan baik dari segi jumlah investor maupun strategi perusahaan dari perusahaan yang terdaftar. Salah satu strategi yang dilakukan perusahaan

adalah merger, yaitu dengan menggabungkan dua atau lebih perusahaan menjadi satu entitas besar. Merger merupakan strategi korporasi yang kerap digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan sinergi dan efisiensi perusahaan, serta menjadi strategi ekspansi tanpa harus membangun dari awal (Agustin & Widhiastuti, 2021). Di Indonesia, strategi ini mengalami perkembangan yang cukup signifikan dalam rentang waktu 2018 hingga 2023, seiring dengan dinamika pasar dan kebutuhan restrukturisasi korporasi di tengah tantangan global.



**Gambar 1. 1 Notifikasi Merger & Akuisisi Tahun 2018-2023**

Sumber: [www.kppu.go.id](http://www.kppu.go.id)

Berdasarkan Gambar 1.1, dapat diketahui bahwa tingkat pelaksanaan merger dan akuisisi dari tahun 2018 hingga 2023 terus meningkat. Hal tersebut menunjukkan semakin banyak perusahaan di Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi sebagai strategi bisnis mereka. Peningkatan notifikasi merger dan akuisisi dapat dinilai menguntungkan bagi perusahaan karena berpotensi

memberikan peningkatan nilai perusahaan. Namun, sebagai aktivitas yang kompleks, merger dan akuisisi dapat menimbulkan resiko yang signifikan (Vertakova *et al.*, 2021).

Meninjau dari banyaknya notifikasi merger yang terdata, merger yang dilakukan oleh Bank Syariah Indonesia (BSI) merupakan salah satunya. Merger yang dilakukan antara tiga bank syariah milik BUMN, yakni Bank Syariah Mandiri, BNI Syariah, dan BRI Syariah, resmi tergabung menjadi Bank Syariah Indonesia (BSI). Tanggal 1 Februari 2021, BSI resmi berdiri sebagai hasil penggabungan, dengan BRI Syariah sebagai entitas yang menerima penggabungan (*surviving entity*) yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 9 Mei 2018. Langkah ini menjadikan BSI sebagai bank syariah terbesar di Indonesia, dengan aset awal sekitar Rp214 triliun, lebih dari 1.200 kantor layanan, dan potensi nasabah yang berasal dari gabungan tiga institusi besar (Tempo.co, 2024). Proses merger yang membentuk Bank Syariah Indonesia (BSI) merupakan langkah strategis pemerintah Indonesia melalui Kementerian BUMN dalam rangka penguatan industri perbankan syariah nasional. Penggabungan tersebut menjelaskan bahwa memiliki visi untuk menjadi salah satu dari 10 bank syariah terbesar berdasarkan kapitalisasi pasar global, menjadikan merger sebagai industri perbankan syariah nasional untuk lima tahun ke depan (Ramadhan *et al.*, 2022).

Perusahaan yang melakukan merger di Indonesia cenderung didominasi oleh perusahaan yang telah masuk di Bursa Efek Indonesia. Salah satu alasan utama banyak perusahaan di Indonesia menggabungkan usahanya adalah untuk menghemat pajak, selain *back door listing* yaitu pendaftaran saham tanpa

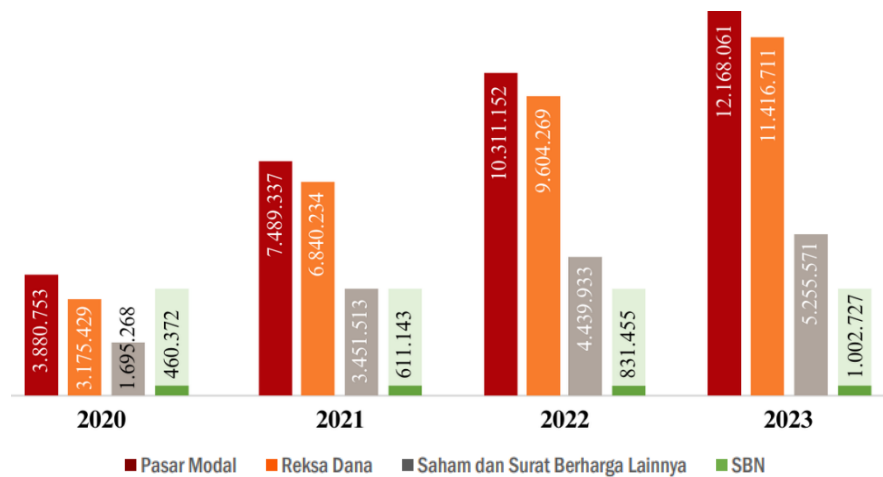
melakukan IPO dari anak perusahaan yang menerima penggabungan dari perusahaan publik. Selain Bank Syariah Indonesia (BSI), berikut daftar perusahaan yang mengumumkan pelaksanaan rencana merger yang terdata dan *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018-2023.

**Tabel 1. 1 Perusahaan Merger yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2023**

| No. | Kode | Nama Perusahaan                       | Nama Perusahaan Target                                          |
|-----|------|---------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| 1.  | JARR | PT Jhonlin Agro Raya Tbk.             | PT Jhonlin Agro Lestari (JAL)                                   |
| 2.  | BRAM | PT Indo Kordsa Tbk                    | PT Indo Kordsa Polyester                                        |
| 3.  | ISAT | PT Indosat Tbk                        | Hutchison 3 Indonesia                                           |
| 4.  | GOTO | PT Aplikasi Karya Anak Bangsa         | PT Tokopedia                                                    |
| 5.  | TPIA | PT Chandra Asri Petrochemical Tbk     | PT Styrimo Mono Indonesia                                       |
| 6.  | BRIS | PT Bank Syariah Indonesia Tbk         | Bank BRI Syariah<br>Bank Syariah Mandiri<br>PT Bank BNI Syariah |
| 7.  | BTPN | PT Bank Tabungan Pensiun Nasional Tbk | PT Bank Sumitomo Mitsui Indonesia                               |
| 8.  | PGUN | PT Pradiksi Gunatama Tbk              | PT Senabangun Anekapertiwi                                      |
| 9.  | SMSM | PT Selamat Sempurna Tbk               | PT Selamat Sempurna Perkasa                                     |
| 10. | BDMN | PT Bank Danamon Indonesia Tbk         | PT Bank Nusantara Parahyangan Tbk                               |
| 11. | DNAR | PT Bank Dinar Indonesia               | PT Bank Oke Indonesia Tbk                                       |
| 12. | VRNA | PT Verena Multi Finance Tbk           | PT IBJ Finance                                                  |
| 13. | AGRS | PT IBK Indonesia Tbk                  | PT Bank Mitra Niaga Tbk                                         |
| 14. | SRAJ | PT Sejahteraya Anugrahjaya Tbk        | PT Bogor Medical Center                                         |
| 15. | GDST | PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk         | PT Jaya Pari Steel Tbk                                          |

Sumber: Data Diolah Penulis (2025)

Beriringan dengan penggabungan usaha yang terjadi selama periode 2018-2023, tren pertumbuhan jumlah investor di pasar modal Indonesia pada periode tersebut juga meningkat. Menurut Sumantri & Agustianti (2017), keputusan manajemen perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi tentu akan menjadi sebuah sinyal untuk para *stakeholder* perusahaan.

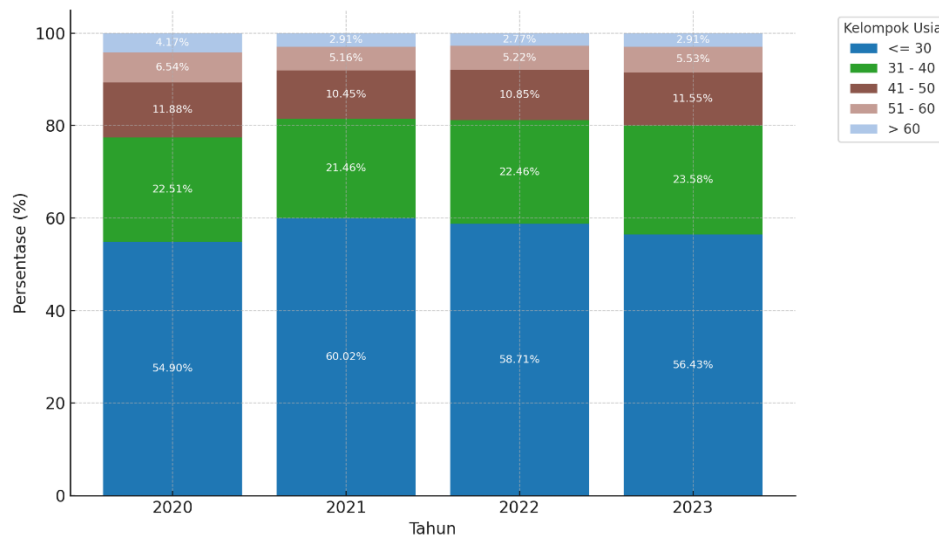


**Gambar 1. 2 Grafik Peningkatan Jumlah Investor Tahun 2020-2023**

Sumber: [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id)

Berdasarkan Gambar 1.2, data dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia menjelaskan bahwa jumlah investor pasar modal di Indonesia mengalami kenaikan tren yang positif di tiap tahunnya. Pertumbuhan jumlah investor tersebut beriringan dengan meningkatnya notifikasi merger dan akuisisi yang ada. Hal tersebut dapat dinilai bahwa merger turut berdampak pada pertumbuhan jumlah investor di pasar modal Indonesia. Pada lonjakan pertumbuhan jumlah investor yang terjadi, generasi muda menjadi investor terbanyak dari tahun ke tahun. Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menyebutkan bahwa mayoritas investor baru di rentang usia 18-30 tahun menunjukkan minat yang tinggi terhadap saham, terutama yang berkaitan dengan aksi korporasi seperti merger (Zadrak *et al.*, 2024).

Berdasarkan Gambar 1.3, data yang diperoleh dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan bahwa investor dengan usia <30 tahun memberikan dominasi yang kuat di tiap tahunnya. Hal tersebut menyatakan generasi muda Indonesia memiliki antusiasme tinggi terhadap investasi di pasar modal.



**Gambar 1. 3 Jumlah Investor Berdasarkan Usia Tahun 2020-2023**

Sumber: [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id)

Data dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) per Desember 2023 mencatat bahwa 56,43% investor pasar modal berusia di bawah 30 tahun, dengan total aset mencapai Rp50,03 triliun. Secara keseluruhan, jumlah investor pasar modal meningkat 18,01% pada tahun 2023, dari 10,31 juta pada tahun 2022 menjadi 12,16 juta di tahun 2023.

Meningkatnya investor harus beriringan dengan meningkatnya pemahaman yang memadai mengenai investasi agar dapat mengelola resiko pasar. Hal tersebut dapat disorot melalui fenomena besarnya reaksi pasar saat GOTO melakukan IPO. Fenomena merger dan aksi korporasi besar seringkali menimbulkan reaksi pasar yang signifikan, terutama ketika melibatkan perusahaan-perusahaan dengan eksposur publik yang tinggi. Salah satu kasus yang menonjol dalam beberapa tahun terakhir adalah merger antara Gojek dan Tokopedia yang menghasilkan entitas baru bernama PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. (GOTO). Saat melakukan penawaran

umum perdana (IPO) pada April 2022, saham GOTO mendapat antusiasme tinggi dari masyarakat, khususnya generasi muda. Fenomena ini mencerminkan gejala *Fear of Missing Out (FOMO)*, di mana banyak investor ritel, yang sebagian besar berasal dari kalangan milenial dan Gen Z, terdorong untuk membeli saham hanya karena popularitas perusahaan, tanpa pertimbangan analitis yang matang. Berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), hingga akhir 2022 tercatat bahwa lebih dari 80% investor pasar modal Indonesia berasal dari generasi milenial dan Gen Z, dengan mayoritas berperan sebagai investor ritel (Kontan, 2022). Namun, euforia tersebut tidak berlangsung lama. Saham GOTO mengalami penurunan tajam lebih dari 70% dalam kurun waktu kurang dari satu tahun, dari harga penawaran sebesar Rp338 per saham menjadi di bawah Rp100 pada akhir 2022 (CNBC Indonesia, 2022). Fenomena ini menunjukkan bahwa pengumuman merger dan aksi korporasi lainnya memang dapat memicu reaksi positif jangka pendek di pasar, namun apabila tidak diiringi oleh ekspektasi yang realistis dan pemahaman terhadap nilai intrinsik perusahaan, maka dapat menimbulkan kekecewaan di kemudian hari.

Kebutuhan akan pemahaman investasi yang memadai menjadi semakin krusial, terutama dalam menghadapi dinamika aksi korporasi seperti merger. Salah satu pendekatan untuk mengukur dampak tersebut adalah melalui analisis volume perdagangan saham, harga saham, dan *abnormal return*. Ketiga indikator ini sering digunakan untuk mengukur bagaimana informasi merger memengaruhi nilai pasar suatu perusahaan (Defriani *et al.*, 2024; Rooroh & Dewi, 2024). Volume perdagangan saham mencerminkan aktivitas pasar dan antusiasme investor

terhadap saham tertentu. Harga saham menunjukkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan, sedangkan *abnormal return* mengindikasikan apakah informasi merger membawa dampak di luar ekspektasi pasar (Susilawaty *et al.*, 2024). Ketiganya sangat relevan untuk menilai efisiensi pasar dan reaksi investor terhadap informasi merger.

Volume perdagangan saham merupakan indikator penting yang menunjukkan respons pasar terhadap informasi yang diterima, termasuk aksi korporasi seperti merger. Merger yang dilakukan oleh PT. Indosat Tbk. menunjukkan adanya perbedaan tingkat volume perdagangan saham selama periode disekitar pengumuman mergernya, dimana dinyatakan oleh Cung & Rakhmat (2022). Berdasarkan penelitian yang mereka lakukan menggunakan *event study* dengan periode *event window* selama 30 hari sebelum merger dan 30 hari sesudah merger sejak 24 November 2021 sampai 14 Februari 2022, hasilnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan terhadap pengumuman merger yang dilakukan PT. Indosat Tbk. Hal yang sama juga dikemukakan oleh Wairooy (2019), bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*) sebelum dan sesudah pengumuman merger.

Wairooy (2019) meneliti pada perusahaan sektor perbankan dan Indeks LQ-45 dengan pertimbangan bahwa saham-saham tersebut merupakan saham-saham yang dapat mewakili populasi sektor perbankan, dilihat dari sudut pandang jumlah saham yang dapat diperdagangkan dan nilai kapitalisasi pasarnya. Hasil dari

penelitian Wairooy (2019), dinyatakan bahwa pasar modal Indonesia bereaksi terhadap peristiwa pengumuman merger, dilihat dari adanya perbedaan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman merger dengan tingkat signifikansi 99%. Temuan tersebut sejalan dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa pengumuman merger merupakan bentuk penyampaian informasi dari perusahaan kepada investor, dengan tujuan memberikan gambaran positif mengenai prospek perusahaan. Diharapkan, informasi ini dapat membentuk persepsi pasar yang lebih baik terhadap perusahaan, sehingga saham menjadi lebih menarik untuk diperdagangkan dan tingkat likuiditas meningkat.

Namun, hasil penelitian oleh Sofian & Utami (2023) menunjukkan temuan yang bertolak belakang. Pada hasil studi terhadap 37 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan aksi merger dan akuisisi selama periode 2017–2021, tidak ditemukan perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman merger. Hasil serupa juga dikemukakan oleh Pratiwi *et al.* (2021), yang meneliti volume perdagangan saham PT Bank Syariah Indonesia Tbk. di sekitar periode pengumuman merger. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perubahan signifikan dalam volume perdagangan saham selama satu minggu sebelum dan satu minggu sesudah pengumuman merger.

Perbedaan hasil antar penelitian ini mencerminkan adanya kesenjangan dalam literatur, khususnya yang berkaitan dengan sektor industri, skala perusahaan, dan durasi *event window* yang digunakan. Oleh karena itu, diperlukan studi

komparatif lanjutan dengan pendekatan yang lebih terfokus untuk menguji konsistensi temuan tersebut dalam konteks waktu dan sampel yang berbeda. Harga saham merupakan refleksi langsung dari ekspektasi investor terhadap kinerja dan prospek suatu perusahaan. Semakin baik kinerja suatu perusahaan, maka prospek perusahaan akan semakin baik dan investor akan lebih antusias untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, sehingga saham perusahaan akan semakin tinggi. Salah satu merger yang memiliki refleksi peningkatan kinerja melalui harga saham adalah merger oleh PT Bank Syariah Indonesia Tbk.

Berdasarkan hasil penelitian oleh Ramadhan (2022), terdapat kenaikan harga saham yang signifikan, dimana rata-rata harga saham PT Bank Syariah Indonesia Tbk. sebelum merger sebesar Rp1,785.38 naik menjadi Rp2,067.19 sesudah merger. Pelaksanaan merger oleh ketiga bank, yaitu Bank Syariah Mandiri, BRI Syariah, dan BNI Syariah, memberikan dampak positif terhadap performa keuangan, dibuktikan dengan peningkatan harga saham setelah proses merger. Penelitian tersebut dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi kepada perusahaan yang melakukan merger. Sehingga pada penelitian Muchlis (2022), menunjukkan adanya fluktuasi harga saham yang melonjak pada emiten BRIS (BRI Syariah sebagai *surviving entity*) sebelum adanya pengumuman merger. Hal tersebut diteliti selama 71 hari sebelum adanya pengumuman merger, dimana dapat dinyatakan bahwa investor cukup bersemangat mengantisipasi adanya kenaikan kinerja yang akan terjadi akibat merger. Harga saham yang diteliti oleh Cung & Rakhmat (2022) terhadap pengumuman merger PT Indosat Tbk memberikan hasil adanya perbedaan signifikan antara sebelum pengumuman dan sesudah

pengumuman dilakukan. Hasil penelitian yang sama juga dinyatakan oleh Nurafriza *et al.* (2024), dimana terdapat perbedaan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang dilakukan oleh 11 perbankan. Hal tersebut dapat direfleksikan sebagai reaksi pasar yang berlebih terhadap suatu sinyal. Namun, penelitian oleh Salsabilla & Nurcholisah (2024) menemukan bahwa pengumuman merger tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan yang melakukan aksi merger, yang menunjukkan bahwa pasar bersifat efisien dalam memproses informasi tersebut. Begitu pula dengan hasil penelitian oleh Sofian & Utami (2023) yang menyatakan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada harga saham 37 perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman merger. Perbedaan hasil ini menimbulkan *research gap* terkait variabel harga saham, terutama dalam konteks jenis industri, kondisi pasar saat merger dilakukan, dan strategi komunikasi merger, sehingga dibutuhkan penelitian lebih lanjut yang dapat memberikan pemahaman komparatif yang lebih luas.

*Abnormal return* merepresentasikan keuntungan yang diperoleh di luar perkiraan pasar sebagai dampak dari peristiwa tertentu, seperti merger. Perusahaan pada dasarnya beroperasi dengan tujuan untuk memaksimalkan keuntungan bagi para pemegang saham, sehingga berbagai strategi akan ditempuh guna meningkatkan nilai tersebut, salah satunya melalui kegiatan merger. Merger dapat menjadi sarana untuk meningkatkan kinerja dan memperluas pangsa pasar perusahaan. Peningkatan kinerja ini akan berimplikasi pada kenaikan harga saham di bursa, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan return yang diterima oleh pemegang saham. Penelitian oleh Mellynia *et al.* (2023), terhadap tiga

perusahaan jasa dalam subsektor telekomunikasi menunjukkan bahwa terdapat abnormal return positif yang signifikan setelah pengumuman merger, dengan adanya perbedaan yang jelas antara periode sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil serupa juga ditemukan dalam studi yang dilakukan oleh Selcuk (2015), yang meneliti 67 pengumuman transaksi merger dan akuisisi (M&A) terhadap 52 saham perusahaan target di Turki. Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa pemegang saham perusahaan target yang terlibat dalam M&A memperoleh *abnormal return* kumulatif yang positif dan signifikan, dengan kisaran antara 5,25% hingga 8,53%, bergantung pada *event window* yang digunakan dalam analisis.

Namun, penelitian oleh Sofian & Utami (2023) menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) setelah pengumuman merger dan akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi merger tidak memberikan dampak terhadap peningkatan kinerja perusahaan yang tercermin dalam kenaikan return saham. Temuan serupa juga disampaikan oleh Chhetri & Baral (2018), yang meneliti 15 perusahaan sektor keuangan di Nepal dan menemukan bahwa tidak terdapat abnormal return yang signifikan pada saat pengumuman merger. Dalam studi tersebut, *abnormal return* yang dihasilkan masing-masing perusahaan tidak berbeda secara signifikan dari nol, yang berarti bahwa pengumuman merger tidak memengaruhi return saham. Hal ini juga berlaku baik untuk perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target, yang menunjukkan bahwa pengumuman merger tidak memberikan dampak terhadap kesejahteraan pemegang saham di pasar modal Nepal. Selain itu, perbandingan *abnormal return* sebelum dan sesudah

merger, baik pada level individual perusahaan maupun pada sektor perbankan secara keseluruhan, juga tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Ketidakkonsistenan temuan ini menandakan adanya kesenjangan penelitian (*research gap*), terutama terkait dengan variasi metode pengukuran return, perbedaan periode pengamatan, serta jenis industri yang diteliti. Oleh karena itu, diperlukan studi komparatif dengan pendekatan yang lebih terfokus untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh pengumuman merger terhadap *abnormal return*.

Berdasarkan uraian fenomena dan hasil penelitian terdahulu yang telah dikaji, dapat disimpulkan bahwa terdapat *research gap* yang perlu diteliti lebih lanjut. Oleh karena itu, penulis tertarik melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Komparatif Harga Saham, *Abnormal Return*, dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Sebelum dan Setelah Pengumuman Merger (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023)”. Periode 2018–2023 dipilih karena dalam rentang waktu tersebut terjadi peningkatan aktivitas merger dan akuisisi di Indonesia. Selain itu, periode ini juga mencakup masa sebelum, selama, dan sesudah pandemi COVID-19, yang memungkinkan peneliti untuk mengevaluasi bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman merger dalam kondisi ekonomi yang dinamis dan tidak stabil.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah diatas, maka rumusan masalah yang akan diteliti adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2023?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2023?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2023?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2023.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2023.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2023.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

1. Kegunaan Praktis
  - a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian tentang bagaimana perbandingan volume perdagangan saham, harga saham, dan *abnormal return* pada perusahaan sebelum dan sesudah merger akan membantu manajemen dalam mengelola risiko dengan lebih efektif. Informasi ini tidak hanya berguna untuk merancang strategi keuangan yang lebih adaptif, tetapi juga memberikan wawasan yang dalam bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih cerdas dan terinformasi.

#### b. Bagi Investor

Hasil penelitian mengenai perbandingan volume perdagangan saham, harga saham, dan *abnormal return* pada perusahaan sebelum dan sesudah merger akan memungkinkan investor untuk lebih baik menilai dan mengelola risiko investasi mereka. Informasi ini juga dapat digunakan untuk merancang strategi investasi yang lebih tepat, dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang berkontribusi terhadap fluktuasi harga saham, serta untuk merencanakan portofolio yang lebih diversifikasi dan dapat mengurangi eksposur terhadap perubahan harga saham yang besar.

### 2. Kegunaan Teoritis

#### a. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini berpotensi memberikan kontribusi dalam mengisi kekosongan pengetahuan pada literatur akademik yang berkaitan. Dengan mengkaji secara mendalam perbandingan harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah merger, penelitian ini dapat memperkaya pengembangan teori-teori dalam bidang ekonomi dan keuangan. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat berfungsi untuk menguji kembali atau menguatkan temuan

dari studi sebelumnya, sehingga mampu memperkuat fondasi pengetahuan yang telah ada sekaligus memperluas pemahaman terhadap dinamika pasar modal. Oleh karena itu, penelitian ini tidak hanya memiliki signifikansi praktis, tetapi juga memberikan kontribusi akademik yang berarti dalam pengembangan teori ekonomi keuangan secara lebih mendalam dan berkesinambungan, serta berpotensi menjadi referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

## **1.5 Kerangka Teori**

Teori merupakan hasil dari pemikiran dan pengalaman yang telah terbukti secara empiris, sehingga dapat dimanfaatkan untuk menjelaskan, memprediksi, serta mengendalikan suatu fenomena (Sugiyono, 2020). Penetapan landasan teori menjadi penting agar penelitian memiliki pijakan yang kuat. Keberadaan dasar teoritis ini juga menjadi indikator bahwa penelitian dilakukan dengan pendekatan ilmiah dalam rangka memperoleh data yang valid.

### **1.5.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Menurut Gustanto & Iswari (2023), *signaling theory* didasarkan pada asumsi bahwa informasi tentang kondisi perusahaan tidak simetris antara manajemen dan investor. Manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap tentang perusahaan, sedangkan investor hanya memiliki informasi yang terbatas. Hal ini dapat menimbulkan asimetri informasi (*information asymmetry*) yang dapat merugikan investor. Untuk mengatasi asimetri informasi, manajemen perusahaan dapat menggunakan sinyal (*signal*) untuk menyampaikan informasi tentang kondisi perusahaan kepada investor.

Penggunaan *signalling theory* dalam penelitian ini menjadi relevan karena pengumuman merger merupakan salah satu bentuk sinyal strategis yang dikeluarkan oleh manajemen kepada pasar. Dalam konteks merger, manajemen perusahaan yang memiliki informasi lebih lengkap mengenai kondisi internal dan prospek sinergi pascamerger memiliki insentif untuk menyampaikan sinyal positif kepada publik guna meningkatkan kepercayaan investor.

Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian isyarat dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Informasi yang lengkap, akurat, relevan, dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Menurut Mardiyati *et. al.* (2018), “*signaling theory is a form of policy carried out by companies to reduce asymmetric information through the publication of information perceived as a signal by market participants*”. Dengan kata lain, pengumuman merger berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, dengan harapan dapat menciptakan reaksi pasar yang menguntungkan seperti peningkatan volume perdagangan saham, kenaikan harga saham, dan terbentuknya *abnormal return*.

### **1.5.2 Teori Asimetri Informasi**

Menurut Gustanto & Iswari (2023) asimetri informasi adalah suatu keadaan di mana salah satu pihak dalam suatu transaksi memiliki informasi yang lebih lengkap atau lebih akurat dibandingkan pihak lainnya. Dalam konteks ini, manajemen perusahaan umumnya memiliki akses terhadap informasi internal yang lebih mendalam dibandingkan pihak eksternal seperti investor. Oleh karena itu,

dapat disimpulkan bahwa terdapat ketidakseimbangan informasi antara manajer dan investor.

Myers & Majluf (1984) juga menjelaskan bahwa "*We assume the firm (i.e., its managers) has information that investors do not have, and that both managers and investors realize this. We take this information asymmetry as given—a fact of life. [...] Our problem disappears if managers can costlessly convey their special information to the market.*", dimana Myers & Majluf berpendapat bahwa manajemen perusahaan memiliki informasi internal (misalnya nilai sebenarnya dari aset dan peluang investasi) yang tidak dimiliki oleh investor luar. Ketidakseimbangan ini berdampak pada keputusan pendanaan dan investasi, karena investor akan menafsirkan tindakan perusahaan berdasarkan asumsi rasional yang mungkin tidak sepenuhnya akurat, akibat keterbatasan informasi.

Penggunaan teori asimetri informasi dalam penelitian ini menjadi relevan karena berdasarkan teori asimetri informasi oleh Myers & Majluf (1984), terdapat ketimpangan informasi yang menyebabkan munculnya perilaku sinyal (*signaling*), di mana pelaku pasar mencoba menyimpulkan informasi berdasarkan tindakan korporasi seperti pengumuman merger, yang sering kali diinterpretasikan dengan penuh ketidakpastian. Oleh karena itu, harga saham, volume perdagangan, dan *abnormal return* cenderung bereaksi di sekitar waktu pengumuman, seiring pasar menyerap dan menafsirkan sinyal-sinyal baru dalam kondisi ketidakpastian tersebut.

### 1.5.3 Teori Efisiensi Pasar

Menurut Hanafi (2020), efisiensi pasar berangkat dari investor yang rasional, yang selalu berusaha mencari informasi baru, dan mengkalkulasi dampak informasi tersebut terhadap harga. Hanafi (2020) juga menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga mencerminkan semua informasi yang relevan. Implikasinya adalah investor tidak bisa memperoleh keuntungan abnormal yang konsisten. Jika ingin memperoleh keuntungan abnormal yang konsisten, maka investor harus menggunakan informasi yang belum tercermin dalam harga.

Hanafi (2020) memberikan alasan mengapa efisiensi pasar dapat terjadi ke dalam 2 poin:

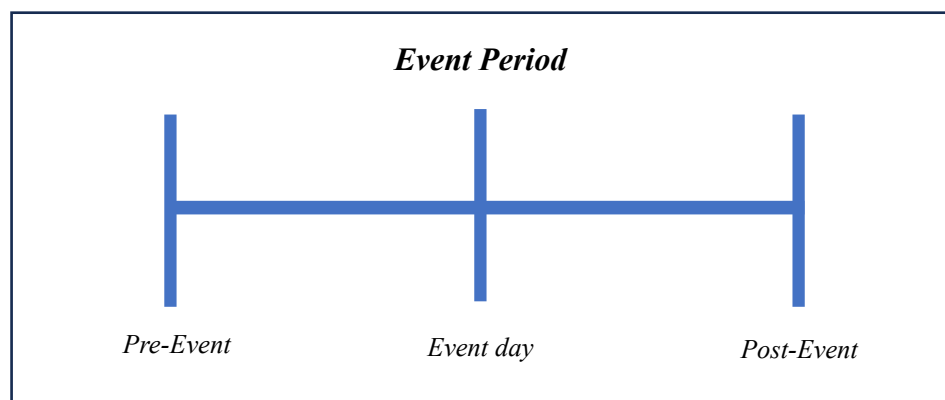
- (1) Analis yang banyak dan pandai. Pasar keuangan (dan juga pasar modal) telah menarik banyak orang yang pandai dan bekerja di pasar tersebut. Sebagian menjadi analis, yang pekerjaannya adalah mencari dan menganalisis informasi yang berkaitan dengan saham/sekuritas. Analis yang banyak dan pandai tersebut membuat semua informasi yang relevan akan dijamin mengalir ke pasar keuangan.
- (2) Ada kompetisi antaranalis. Kompetisi tersebut membuat para analis berusaha sebaik-baiknya agar mereka bisa bertahan. Para analis yang tidak mampu menganalisis dengan baik dan akurat tidak akan bisa bertahan.

Kedua hal tersebut akan menjamin informasi selalu mengalir ke pasar keuangan dan dengan demikian pasar menjadiselalu efisien. Jika pasar efisien, maka harga mencerminkan semua informasi yang relevan, terutama informasi di

masa mendatang. Jika pasar efisien, maka yang terjadi adalah pelaku pasar mencoba mengantisipasi situasi di masa mendatang. Dalam penelitian ini, pengumuman merger merupakan informasi yang diterima oleh investor sebagai topik perkiraan untuk menganalisis perubahan harga. Investor maupun analis akan berkompetisi dalam memahami dampak dari pengumuman merger. Sehingga teori ini relevan untuk digunakan dalam penelitian ini.

#### 1.5.4 *Event Study* (Studi Peristiwa)

Menurut Jogiyanto (2017), metode studi peristiwa ialah metode dalam penelitian yang mempunyai tujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap kejadian mengenai pengumuman yang dipublikasikan di media massa. Pengumuman mempunyai informasi dan diharapkan harga saham akan bereaksi.



**Gambar 1. 4** Periode *Event study*

Sumber: Chhetri & Baral (2018)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan metode penelitian yang digunakan untuk menganalisis dampak suatu peristiwa tertentu terhadap perubahan nilai suatu variabel, serta mengamati reaksi pasar terhadap informasi yang diumumkan secara publik. Pendekatan ini bertujuan untuk mengkaji bagaimana pergerakan harga

saham di pasar modal merespons suatu peristiwa, serta apakah peristiwa tersebut menghasilkan *abnormal return* atau peningkatan volume perdagangan saham. Selain itu, studi peristiwa juga dimanfaatkan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari sebuah pengumuman serta untuk menguji efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat. Umumnya, studi peristiwa dikaitkan dengan kejadian-kejadian ekonomi atau bisnis, seperti perubahan tingkat suku bunga, kebijakan dividen, penerbitan saham baru, atau pengumuman terkait merger dan akuisisi (Wairooy, 2019).

Penelitian ini menggunakan jangka waktu *event window* selama 11 hari yang terdiri dari 5 hari sebelum pengumuman ( $t-5$ ), hari pengumuman ( $t_0$ ), dan 5 hari sesudah pengumuman ( $t+5$ ). Data harga saham yang dianalisis adalah harga penutupan harian (*daily closing price*). Pemilihan *event window* selama 11 hari merujuk pada penelitian sebelumnya oleh Pratiwi *et. al.* (2021), Mellynia *et al.* (2023), dan Salsabilla & Nurcholisah (2024).

Sumantri & Agustianti (2017) menyatakan bahwa *event window* yang terlalu panjang dapat menimbulkan dua masalah utama: pertama, berkurangnya kekuatan uji statistik yang dapat menyebabkan kesalahan dalam menarik kesimpulan mengenai signifikansi suatu peristiwa; dan kedua, semakin panjangnya jangka waktu *event window* akan memperbesar kemungkinan terjadinya *confounding effects* atau gangguan dari faktor eksternal lainnya. Pratiwi *et al.* (2021) juga menambahkan bahwa pemilihan lima hari perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa bertujuan untuk meminimalkan pengaruh variabel lain di luar

merger itu sendiri. Oleh karena itu, periode jendela 11 hari dipilih sebagai batas pengamatan dalam studi ini.

### **1.5.5 Corporate Action**

Menurut Mellynia *et al.* (2023), aksi korporasi merupakan serangkaian tindakan strategis yang diambil oleh perusahaan yang berpotensi memengaruhi jumlah dan harga saham yang beredar, serta menimbulkan reaksi dari pasar. Pelaksanaan aksi korporasi oleh suatu perusahaan umumnya bertujuan untuk mencapai berbagai kepentingan, seperti ekspansi usaha, penghimpunan dana, peningkatan likuiditas, pengelolaan strategi keuangan, dan tujuan strategis lainnya. Jenis-jenis aksi korporasi yang umum dilakukan antara lain *Initial Public Offering* (IPO), pembagian dividen, *right issue*, *private placement*, penerbitan saham bonus, *stock split*, *reverse stock split*, penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), tender offer, serta kegiatan merger dan akuisisi (Nober & Puspitasari, 2020)

Sedangkan menurut Ahmad & Biyani (2022), aksi korporasi adalah inisiatif yang diambil oleh badan hukum yang membawa perubahan pada nilai sahamnya dan diprakarsai oleh dewan direksi atas persetujuan pemegang saham perusahaan. Aksi korporasi mencakup berbagai tindakan seperti masalah keuangan yang mendesak, mengubah nama perusahaan atau simbol dagang, dan lain-lain.

Ahmad & Biyani (2022) mengklasifikasikan aksi korporasi menjadi tiga kategori penting:

(1) *Mandatory Corporate Actions,*

Dalam tindakan korporasi wajib, para pemegang saham tidak memiliki pilihan mengenai partisipasi mereka. Tindakan korporasi wajib meliputi Dividen Tunai, Pemecahan Saham, *Bonus Issue*, M&A, dan *Spin-off*.

(2) *Mandatory Corporate Actions with Choice,*

Dalam tindakan korporasi wajib dengan pilihan, pemegang saham diberi pilihan dengan salah satu opsi tersebut sebagai default. Tindakan korporasi wajib dengan pilihan meliputi opsi dividen tunai atau saham dengan salah satu opsi sebagai *default*.

(3) *Voluntary Corporate Action,*

Dalam tindakan korporasi sukarela mereka memiliki pilihan untuk berpartisipasi atau tidak berpartisipasi dalam tindakan korporasi. Tindakan korporasi sukarela meliputi Penawaran Tender, Pembelian Kembali, dan Penerbitan Hak.

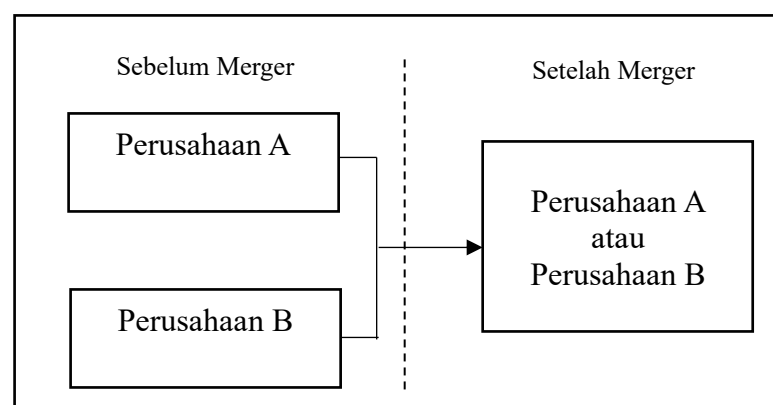
Berdasarkan klasifikasi yang telah dijelaskan Ahmad & Biyani (2022), pembahasan merger pada penelitian ini masuk ke dalam klasifikasi *mandatory corporate actions*, dimana para pemegang saham tidak memiliki pilihan mengenai partisipasi mereka.

#### **1.5.5.1 Merger**

Merger merupakan salah satu bentuk aksi korporasi yang dapat dijalankan oleh suatu entitas sebagai strategi untuk memenangkan persaingan dalam dunia usaha (Sofian & Utami, 2023). Langkah ini dipandang sebagai upaya strategis bagi emiten untuk memperkuat posisi kompetitifnya di tengah dinamika persaingan

bisnis. Menurut Utomo (2020), merger adalah proses penggabungan antara dua atau lebih perusahaan, di mana salah satu perusahaan bertindak sebagai pihak pengakuisisi yang membeli aset serta kewajiban perusahaan target, sehingga perusahaan pengambil alih tersebut setidaknya menguasai 50% kepemilikan saham dari entitas yang diambil alih. Terdapat berbagai alasan yang mendorong suatu entitas melakukan merger dan akuisisi, antara lain untuk tujuan diversifikasi, pencapaian sinergi, penguatan struktur permodalan, peningkatan kapasitas sumber daya manusia atau teknologi, efisiensi pajak, peningkatan likuiditas pemilik, serta untuk menghindari kemungkinan diambil alih oleh entitas lain (Untung, 2020).

Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 (IAI, 2015) merger diartikan sebagai proses penggabungan usaha melalui pengambilalihan satu atau lebih perusahaan lain. Setelah pengambilalihan dilakukan, entitas yang diambil alih akan dibubarkan atau dilikuidasi, sehingga eksistensinya sebagai badan hukum berakhir dan seluruh kegiatan usahanya dilanjutkan oleh perusahaan pengakuisisi.



**Gambar 1. 5 Ilustrasi Merger**

Sumber : Tarigan *et al.* (2016)

Jika dipraktikkan, apabila dua perusahaan (misalnya perusahaan A dan perusahaan B) melakukan merger, maka hanya satu perusahaan yang akan tetap beroperasi, yaitu perusahaan yang bertindak sebagai *surviving entity*, sementara perusahaan lainnya menjadi merged entity yang dibubarkan. Dengan demikian, *surviving entity* akan mengalami peningkatan ukuran (*size*) karena seluruh aset dan liabilitas *merged entity* dialihkan kepadanya. Perusahaan yang dimerger secara otomatis kehilangan status hukumnya sebagai entitas independen dan tidak lagi memiliki kewenangan untuk melakukan tindakan hukum atas namanya sendiri.

#### **1.5.5.2 Tujuan Merger**

Merger dilakukan dengan tujuan utama untuk mendorong pertumbuhan perusahaan, memperluas aset, meningkatkan volume penjualan, serta memperbesar pangsa pasar dari pihak yang melakukan akuisisi. Namun, tujuan-tujuan tersebut bersifat jangka menengah. Tujuan yang lebih fundamental dari merger adalah peningkatan nilai kekayaan para pemegang saham. Dalam beberapa kasus, merger juga dapat dipengaruhi oleh kepentingan manajerial yang berkaitan dengan keinginan untuk memperoleh kekuasaan atau fasilitas tertentu yang berkorelasi dengan besarnya ukuran perusahaan. Akibatnya, tujuan merger bisa mengalami pergeseran karena adanya konflik kepentingan (*agency conflict*) antara manajemen dan pemegang saham.

Secara umum, terdapat empat sasaran utama dari pelaksanaan merger sebagaimana dikemukakan oleh Kamaludin & Usman (2015) yaitu:

- a. Mentransfer keunggulan kompetitif dan keahlian manajerial ke perusahaan target.
- b. Mendukung strategi perusahaan dalam membentuk portofolio usaha dari berbagai sektor yang tidak saling berkaitan.
- c. Mengurangi ketergantungan terhadap bahan baku serta sebagai strategi penetrasi pasar.
- d. Mengurangi tingkat persaingan melalui penggabungan dengan pesaing.

#### **1.5.5.3 Klasifikasi Merger**

Berdasarkan jenis aktivitas ekonominya, merger dan akuisisi dapat dikategorikan ke dalam lima tipe utama sebagaimana dijelaskan oleh (Moin, 2007):

##### **1. Merger Horizontal**

Merger horizontal terjadi ketika dua atau lebih perusahaan yang beroperasi dalam industri yang sama bergabung. Sebelum penggabungan, perusahaan-perusahaan ini merupakan pesaing di pasar yang sama. Tujuan utama dari jenis merger ini adalah untuk mengurangi tingkat persaingan dan meningkatkan efisiensi operasional melalui penggabungan proses produksi, distribusi, pemasaran, riset dan pengembangan, serta sistem administrasi. Dampak dari merger horizontal adalah meningkatnya konsentrasi pasar dalam industri tersebut. Jika jumlah pelaku usaha menjadi sangat terbatas, struktur pasar bisa berubah menjadi oligopoli atau bahkan mendekati monopoli.

## 2. Merger Vertikal

Merger vertikal melibatkan integrasi antara perusahaan-perusahaan yang beroperasi pada tahapan berbeda dalam rantai produksi atau proses operasional. Tujuan dari merger ini adalah untuk menciptakan kesinambungan pasokan dan penggunaan produk dengan menggabungkan perusahaan dengan pemasok atau pelanggan mereka. Tidak semua perusahaan mengelola seluruh rantai bisnisnya, mulai dari penyediaan bahan baku hingga penyaluran produk akhir. Oleh karena itu, merger vertikal dapat berbentuk integrasi ke belakang (*backward integration*) dengan pemasok atau ke depan (*forward integration*) dengan distributor.

## 3. Merger Konglomerat

Merger konglomerat melibatkan penggabungan perusahaan-perusahaan dari industri yang tidak saling berkaitan. Jenis merger ini dilakukan sebagai strategi diversifikasi usaha, yaitu ketika sebuah perusahaan memperluas cakupan bisnisnya ke sektor yang berbeda dari bisnis intinya. Jika merger jenis ini dilakukan secara berkelanjutan, maka perusahaan dapat membentuk suatu konglomerasi, yaitu entitas bisnis yang memiliki lini usaha beragam di berbagai sektor industri.

## 4. Merger Ekstensi Pasar

Merger ekstensi pasar bertujuan untuk memperluas jangkauan geografis dari produk atau jasa perusahaan melalui penggabungan dengan perusahaan lain. Strategi ini umumnya dilakukan oleh perusahaan lintas negara untuk mempercepat penetrasi pasar global tanpa harus membangun fasilitas produksi di negara tujuan. Merger ini menjadi solusi atas keterbatasan dalam kegiatan ekspor, karena

memberikan fleksibilitas yang lebih besar dalam menjangkau dan melayani konsumen di pasar luar negeri.

## 5. Merger Ekstensi Produk

Merger ekstensi produk dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang ingin memperluas variasi atau lini produk mereka. Melalui merger ini, entitas gabungan dapat menawarkan produk yang lebih beragam dan menjangkau konsumen yang lebih luas. Penggabungan ini juga memungkinkan sinergi dalam bidang riset dan pengembangan (R&D), sehingga dapat meningkatkan efisiensi inovasi dan mendorong produktivitas dalam menciptakan produk baru.

### 1.5.6 Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan wadah yang mempertemukan pihak-pihak yang membutuhkan dana jangka panjang dengan pihak yang memiliki kelebihan dana, melalui instrumen keuangan seperti surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, derivatif, dan instrumen keuangan lainnya (Halim, 2018). Pasar ini berfungsi sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan dan lembaga lainnya, sekaligus sebagai media investasi bagi para investor. Aktivitas perdagangan efek di pasar modal dilakukan secara terorganisir dalam suatu sistem yang mempertemukan penjual dan pembeli, baik melalui perantara maupun secara langsung, dengan mekanisme yang mengikuti hukum permintaan dan penawaran di bursa efek.

Pasar modal memiliki peranan strategis dan dampak signifikan terhadap perekonomian suatu negara. Dalam konteks ekonomi, pasar modal berkontribusi

terhadap pertumbuhan ekonomi nasional melalui dua fungsi utama, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi pasar modal tercermin dari kemampuannya menyediakan platform yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten). Sementara itu, fungsi keuangan terlihat dari peluang yang ditawarkan kepada pemilik dana untuk memperoleh imbal hasil (*return*), sesuai dengan karakteristik investasi yang mereka pilih.

### **1.5.7 Saham**

Menurut Budiman (2020), saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Jika seseorang membeli saham perusahaan X, maka seseorang tersebut menjadi salah satu pemilik perusahaan X. Ketika perusahaan mendapatkan keuntungan atau profit dari hasil operasinya, maka profit akan dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan presentase kepemilikan di perusahaan tersebut. Profit yang dibagikan dikenal dengan istilah *dividen*.

#### **1.5.7.1 Jenis Saham**

Menurut Halim (2018), terdapat berbagai jenis instrumen keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar modal, yang secara umum disebut sebagai surat berharga. Surat berharga ini mencakup saham, obligasi, *right*, waran, dan reksa dana. Beberapa instrumen utama yang diperdagangkan di pasar modal antara lain:

##### **(1) Saham Biasa (*common stocks*)**

Saham merupakan bukti kepemilikan atau partisipasi seseorang atau suatu badan dalam suatu perusahaan. Saham biasanya berbentuk lembaran kertas yang

menyatakan bahwa pemiliknya adalah bagian dari pemilik perusahaan penerbit saham tersebut. Di antara berbagai surat berharga yang beredar di pasar modal, saham biasa merupakan yang paling umum dan sering digunakan sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat.

#### (2) Saham Preferen (*preferred stocks*)

Saham preferen adalah jenis saham yang menggabungkan karakteristik saham biasa dan obligasi. Kesamaannya dengan saham biasa terletak pada sifatnya yang mewakili kepemilikan ekuitas dan tidak memiliki tanggal jatuh tempo, serta memberikan pembayaran dividen. Sementara itu, kesamaan dengan obligasi meliputi: adanya prioritas klaim atas laba dan aset, pembayaran dividen yang bersifat tetap selama masa berlaku saham, serta adanya hak penebusan (*redeemable*) dan kemampuan untuk dikonversi menjadi saham biasa. Karena saham preferen diperdagangkan berdasarkan imbal hasil yang ditawarkan kepada investor, maka secara umum saham ini dianggap sebagai instrumen pendapatan tetap (*fixed income security*).

#### 1.5.7.2 Nilai Saham

Menurut Poppy & Indrawati (2010), ada beberapa nilai yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsic (*intrinsic value*). Pemahaman ketiga konsep nilai ini berguna untuk mengetahui saham-saham mana yang tumbuh (*growth*) dan yang murah (*undervalued*). Melalui pemahaman tentang nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan

perusahaan dapat diketahui. Berikut penjelasan mengenai ketiga konsep nilai saham:

### 1. Nilai Buku (*Book Value*)

Untuk menghitung nilai buku suatu saham, beberapa nilai nominal, agio saham,, nilai modal yang disetor (*paid in capital*), laba ditahan (*retained earnings*), dan nilai buku per lembar saham juga perlu diketahui.

- Nilai nominal adalah nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham, dimana berkaitan dengan penetapan nilai berdasarkan hukum.
- Agio saham adalah selisih yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan dengan nilai nominal sahamnya.
- Nilai modal yang disetor merupakan nilai total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk ditukarkan dengan saham preferen atau dengan saham biasa.
- Laba ditahan adalah laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham, biasanya diinvestasikan Kembali ke perusahaan sebagai sumber dana internal.
- Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.

### 2. Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Nilai intrinsik suatu saham berkaitan erat dengan harga pasar saham tersebut dan digunakan sebagai acuan dalam perhitungan indeks harga saham. Untuk saham baru, harga dasarnya biasanya adalah harga perdana. Seiring waktu, harga dasar ini

dapat berubah akibat tindakan korporasi seperti *rights issue*, *stock split*, atau *warrant redemption*. Oleh karena itu, penyesuaian terhadap harga dasar dilakukan berdasarkan perhitungan harga teoritis dari aksi korporasi yang terjadi.

### 3. Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar merupakan nilai saham yang berlaku di pasar saat transaksi berlangsung. Apabila pasar telah ditutup, maka harga pasar merujuk pada harga penutupan (*closing price*). Harga pasar mencerminkan fluktuasi nilai saham yang terjadi. Bila harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*), maka diperoleh nilai pasar perusahaan atau yang biasa disebut kapitalisasi pasar (*market capitalization*).

#### 1.5.7.3 Harga Saham

Harga saham merupakan nilai dalam satuan mata uang rupiah yang terbentuk melalui proses interaksi antara permintaan dan penawaran jual beli saham oleh Anggota Bursa di Bursa Efek Indonesia ([idx.co.id](http://idx.co.id)). Menurut Jogiyanto (2017), harga saham adalah nilai suatu saham yang terbentuk di pasar bursa pada waktu tertentu, yang ditentukan oleh aktivitas pelaku pasar berdasarkan mekanisme permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar modal. Secara umum, harga saham dapat diartikan sebagai hasil dari interaksi antara investor yang menjual dan membeli saham, yang didorong oleh ekspektasi terhadap potensi keuntungan perusahaan di masa mendatang. Salah satu prinsip utama dalam manajemen keuangan adalah bahwa tujuan utama manajemen keuangan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang telah go public, hal ini dapat dicapai dengan

cara mengoptimalkan nilai pasar sahamnya. Oleh karena itu, setiap keputusan strategis dalam perusahaan idealnya didasarkan pada upaya untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham.

Seperti halnya dalam pasar pada umumnya, pergerakan harga saham di pasar modal juga ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran. Fluktuasi harga saham ini dapat menghasilkan keuntungan maupun risiko bagi investor. Oleh karena itu, investor dituntut untuk bersikap cermat dan mempertimbangkan secara matang setiap keputusan investasi guna meminimalkan potensi kerugian dan memaksimalkan keuntungan.

Menurut Widoatmodjo (2015) terdapat beberapa jenis harga saham, yaitu:

- a) Harga Nominal, adalah nilai yang tercantum pada sertifikat saham dan ditentukan oleh emiten sebagai penilaian atas setiap lembar saham yang diterbitkan.
- b) Harga Perdana, adalah harga saham saat pertama kali dicatatkan di bursa efek.
- c) Harga Pasar, adalah harga jual saham yang terbentuk dari transaksi antara investor satu dengan yang lainnya.
- d) Harga Pembukaan, adalah harga yang muncul pada awal sesi perdagangan, ditentukan oleh permintaan dan penawaran ketika bursa dibuka.
- e) Harga Penutupan, adalah harga terakhir yang terbentuk pada akhir jam perdagangan bursa.

- f) Harga Tertinggi, adalah harga tertinggi suatu saham adalah harga yang paling tinggi terjadi pada hari bursa.
- g) Harga Terendah, adalah harga terendah suatu saham adalah harga yang paling rendah yang terjadi pada hari bursa.
- h) Harga Rata-Rata, adalah harga rata-rata merupakan perataan dari harga tertinggi dan terendah.

Perubahan harga saham selalu memiliki penyebab atau faktor yang memengaruhinya, faktor yang memengaruhi fluktuasi harga saham menurut Brigham & Houston (2018) yang dapat memengaruhi harga saham yaitu:

#### 1) Faktor Internal

Faktor internal yang memengaruhi harga saham adalah keputusan dividend, struktur permodalan, risiko dan pertumbuhan laba. Faktor internal ini juga merupakan hasil dari analisis fundamental.

#### 2) Faktor Eksternal

Sedangkan faktor eksternal yang memengaruhi harga saham adalah peraturan yang ada, resesi ekonomi, sentimen pasar, dan lainnya. Faktor eksternal juga merupakan hasil dari sebuah analisis yaitu analisis teknikal dalam mengetahui situasi dan perkembangan industri maupun keadaan pasar.

### **1.5.8 Return Saham**

Menurut Halim (2018), return atau imbal hasil merupakan kompensasi yang diterima investor atas dana yang diinvestasikan. *Return* dibedakan menjadi dua

jenis, yaitu: pertama, *actual return* atau imbal hasil yang telah terjadi, yang dihitung berdasarkan data historis; dan kedua, *expected return* atau imbal hasil yang diharapkan, yaitu proyeksi pengembalian yang diantisipasi akan diterima investor di masa mendatang. Halim juga menguraikan bahwa return terdiri dari beberapa komponen, antara lain:

- (1) *Capital gain* atau *capital loss*, yaitu keuntungan atau kerugian yang timbul dari selisih antara harga jual dan harga beli suatu aset di pasar sekunder.
- (2) *Yield*, yaitu pendapatan atau arus kas yang diterima secara berkala oleh investor, seperti dividen atau bunga, yang umumnya dinyatakan dalam persentase terhadap jumlah investasi awal.

Secara sistematis, perhitungan return dari suatu investasi dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (lost)}$$

#### **1.5.8.1 Abnormal Return**

*Abnormal return* merujuk pada kelebihan return aktual dibandingkan dengan return normal yang seharusnya terjadi (Jogiyanto, 2017). Konsep ini sering menjadi fokus utama dalam penelitian yang menganalisis reaksi harga saham maupun efisiensi pasar. Abnormal return dihitung sebagai selisih antara return aktual yang direalisasikan dan return yang diharapkan (*expected return*). Evaluasi terhadap kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan mengamati abnormal return, khususnya untuk mengidentifikasi adanya perubahan performa perusahaan dalam

hal pengembalian (*return*). Dengan demikian, abnormal return mencerminkan perbedaan antara return yang terjadi secara nyata dan return yang diperkirakan.

*Abnormal return* saham dapat bernilai positif maupun negatif. Abnormal return yang bersifat positif menunjukkan bahwa investor memperoleh pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan return pasar pada hari tersebut. Sebaliknya, abnormal return negatif mengindikasikan bahwa return yang diperoleh lebih rendah dari return pasar. Menurut Milanda & Kurniawan (2020), dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

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

$R_{it}$  = *Return* sesungguhnya (*actual return*) saham i pada hari ke t

$E(R_{it})$  = *Return* ekspektasi (*expected return*) pada hari ke t

### 1.5.9 Volume Perdagangan Saham

Menurut Suganda (2018) *Trading Volume Activity (TVA)* merupakan indikator yang dapat digunakan untuk menggambarkan respons pasar terhadap informasi yang beredar, dengan menggunakan volume perdagangan saham sebagai alat ukur. Nilai TVA diperoleh dengan membandingkan total saham yang diperdagangkan oleh emiten pada suatu periode tertentu terhadap jumlah saham yang beredar dalam periode yang sama. Semakin tinggi nilai TVA, maka semakin tinggi pula tingkat likuiditas saham tersebut.

Menurut Sinurat & Ilham (2021), menjelaskan bahwa volume perdagangan dapat diukur melalui tiga pendekatan, yaitu berdasarkan jumlah transaksi, jumlah saham yang diperjualbelikan, dan nilai transaksi saham yang terjadi. Namun demikian, aktivitas volume perdagangan lebih umum dianalisis melalui perbandingan antara nilai saham yang diperdagangkan dengan nilai saham yang beredar di pasar. Hal ini dikarenakan nilai saham yang diperdagangkan sering digunakan sebagai indikator untuk mengukur tingkat likuiditas, sedangkan nilai saham yang beredar lebih sering dijadikan dasar untuk mengukur kapitalisasi pasar suatu saham.

Peningkatan volume perdagangan mencerminkan adanya peningkatan aktivitas jual beli oleh investor di pasar modal. Meningkatnya volume permintaan dan penawaran suatu saham dapat memengaruhi fluktuasi harga saham di bursa. Selain itu, lonjakan volume perdagangan juga mengindikasikan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh investor, yang pada akhirnya dapat berdampak pada kenaikan harga maupun return saham. Penghitungan Trading Volume Activity dilakukan dengan cara membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah total saham yang beredar pada periode yang sama. Menurut Milanda & Kurniawan (2020), indikator TVA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan saat periode } j}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada periode } j}$$

## 1.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya digunakan sebagai referensi dan pembanding selama penelitian. Oleh karena itu, penggunaan penelitian terdahulu dapat melengkapi dan mengembangkan teori dalam pelaksanaan penelitian. Selain itu, penelitian sebelumnya juga digunakan untuk melihat perbedaan antara penelitian saat ini dan penelitian yang sudah selesai.

**Tabel 1. 2 Penelitian Terdahulu**

| No. | Peneliti dan Judul Penelitian                                                                                                                                              | Metode Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1.  | Nurafriza <i>et al.</i> (2024)<br>“Perbandingan <i>Abnormal return</i> , <i>Trading Volume Activity</i> dan Harga Saham Perbankan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi” | <u>Sampel:</u><br>11 perbankan go public yang terdaftar di BEI yang melakukan merger dan akuisisi pada rentang waktu 2018-2022.<br><u>Event window:</u><br>61 hari terdiri dari t-0, t-30 dan t+30<br><u>Teknik Analisis:</u><br>Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> | 1 bank memiliki perbedaan signifikan pada variable <i>abnormal return</i> dan 6 bank memiliki perbedaan signifikan pada variable <i>trading volume activity</i> , serta keseluruhan bank memiliki perbedaan yang signifikan pada variable harga saham. |
| 2.  | Salsabila & Nurcholisah (2024)<br>“Analisis Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Dilakukan Merger dan Akuisisi”                                                       | <u>Sampel:</u><br>52 perusahaan, yang terdiri atas 4 perusahaan merger dan 48 perusahaan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022.<br><u>Event window:</u><br>11 hari terdiri dari t-0, t-5 dan t+5<br><u>Teknik Analisis:</u>          | Tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah dilakukan merger. Tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah dilakukan akuisisi.                                                                                                |

| No. | Peneliti dan Judul Penelitian                                                                                                                                                                                                          | Metode Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                         |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     |                                                                                                                                                                                                                                        | Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> dan Uji <i>Paired Sample T-Test</i>                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                          |
| 3.  | Mellynia <i>et al.</i> (2023)<br>“Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham, <i>Abnormal return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” | <u>Sampel:</u><br>3 perusahaan jasa sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.<br><u>Event window:</u><br>11 hari terdiri dari t-0, t-5 dan t+5<br><u>Teknik Analisis:</u><br>Uji <i>Paired Sample T-Test</i>                                                                         | Terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>return</i> saham, <i>abnormal return</i> , dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.                                            |
| 4.  | Sofian & Utami (2023)<br>“Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia”                                                                                                                       | <u>Sampel:</u><br>37 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2017-2021.<br><u>Event window:</u><br>21 hari terdiri dari t-0, t-10 dan t+10<br><u>Teknik Analisis:</u><br><i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> dengan bantuan program IBM SPSS versi 25 | Pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman merger dan akuisisi, dimana tidak terjadinya perbedaan harga saham, <i>abnormal return</i> , dan TVA yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. |
| 5.  | Ramadhan (2022)<br>“Analisis Perbandingan Harga Saham PT. Bank Syariah Indonesia Tbk Sebelum dan Sesudah Merger”                                                                                                                       | <u>Sampel:</u><br>PT Bank Syariah Indonesia Tbk.<br><u>Event window:</u><br>61 hari terdiri dari t-0, t-30 dan t+30<br><u>Teknik Analisis:</u><br>Uji <i>Paired Sample T-Test</i>                                                                                                                            | Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham PT. Bank Syariah Indonesia Tbk sebelum dan merger.                                                                                                       |
| 6.  | Pratiwi <i>et al.</i> (2021)<br>“Analisis Perbandingan Return Saham dan Volume Perdagangan                                                                                                                                             | <u>Sampel:</u><br>PT Bank Syariah Indonesia Tbk.<br><u>Event window:</u>                                                                                                                                                                                                                                     | Tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara return saham dan volume                                                                                                                                 |

| No. | Peneliti dan Judul Penelitian                                                                                                                                  | Metode Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                             | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                     |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | Saham Sebelum dan Sesudah Merger (Studi Kasus pada PT. Bank Syariah Indonesia Tbk.)”                                                                           | 11 hari terdiri dari t-0, t-5 dan t+5<br><u>Teknik Analisis:</u><br>Uji <i>independent sample t-test</i>                                                                                                                                                                      | perdagangan sebelum dan sesudah merger. Namun, secara rata-rata nilai return dan volume perdagangan meningkat setelah merger.                                                                        |
| 7.  | Astricia <i>et al.</i> (2020)<br><br>“ <i>Banking Stock Abnormal Return Analysis of Pre and Post Merger and Acquisition in Indonesia</i> ”                     | <u>Sampel:</u><br>7 perbankan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2018 sampai 2019.<br><u>Event window:</u><br>61 hari terdiri dari t-0, t-30 dan t+30<br><u>Teknik Analisis:</u><br>Uji <i>Paired Sample T-Test</i>                                                | 7 perbankan yang diteliti diketahui hanya satu perbankan yang memiliki perbedaan yang signifikan sedangkan sisanya tidak memiliki perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. |
| 8.  | Cung & Rakhmat (2020)<br><br>“Apakah Terdapat Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan, <i>Abnormal return</i> Antara Sebelum dan Sesudah Merger PT Indosat?” | <u>Sampel:</u><br>PT Indosat Tbk.<br><u>Event window:</u><br>61 hari terdiri dari t-0, t-30 dan t+30<br><u>Teknik Analisis:</u><br>Uji <i>Paired Sample T-Test</i>                                                                                                            | Terdapat perbedaan harga saham dan volume perdagangan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger. Akan tetapi tidak dapat mengungkapkan perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan.     |
| 9.  | Chhetri & Baral (2018)<br><br>“ <i>Event study of Effect of Merger Announcement on Stock Price in Nepal</i> ”                                                  | <u>Sampel:</u><br>15 <i>financial institutions which entered into merger between years 2010-2012</i><br><u>Event window:</u><br>31 hari terdiri dari t-0, t-15 dan t+15<br><u>Teknik Analisis:</u><br><i>Different t-tests (one sample t-test, independent sample t-test)</i> | <i>Abnormal return</i> menunjukkan hasil yang sama, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada return sebelum dan sesudah pengumuman merger.                                                      |
| 10. | Selcuk (2015)                                                                                                                                                  | <u>Sampel:</u>                                                                                                                                                                                                                                                                | Terdapat <i>abnormal return</i> positif dan                                                                                                                                                          |

| No. | Peneliti dan Judul Penelitian                                                                                               | Metode Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                           |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | “Do mergers and acquisitions create value for Turkish target firms? An event study analysis”                                | 67 transaksi M&A yang terjadi pada 52 perusahaan selama tahun 2000 – 2014.<br><u>Event window:</u><br>21 hari terdiri dari t-0, t-10 dan t+10<br><u>Teknik Analisis:</u><br><i>Event study classic</i> , model pasar, uji signifikansi AAR/CAR                                                                     | signifikan di sekitar tanggal pengumuman akuisisi. Pasar bereaksi positif terhadap akuisisi di Turki.                                                                                                      |
| 11. | Gopalaswamy <i>et al.</i> (2008)<br><br>“Stock price reaction to merger announcements: an empirical note on Indian markets” | <u>Sampel:</u><br>25 perusahaan yang terdaftar di Bombay Stock Exchange (BSE) atau Bursa Efek Nasional (NSE) periode 2000-2007.<br><u>Event window:</u><br>Menggunakan 3 periode pertimbangan, terdiri dari [t-10, t+5], [t-15, t+10], [t-25, t+15].<br><u>Teknik Analisis:</u><br>Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> | Adanya tren kenaikan pada <i>abnormal return</i> kumulatif sebelum pengumuman merger. Pada periode pasca penggabungan terdapat tren penurunan return kumulatif yang menunjukkan hasil merger yang negatif. |

### 1.7 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah dalam penelitian (Sugiyono, 2020). Kebenaran dari hipotesis harus dibuktikan melalui data yang terkumpul. Secara statistik, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan mengenai keadaan populasi yang akan diuji kebenarannya berdasarkan data yang diperoleh dari sampel penelitian (Sugiyono, 2020). Hipotesis seringkali merupakan asumsi awal yang dirumuskan berdasarkan pemahaman awal peneliti tentang topik

penelitian. Dalam merumuskan hipotesis, peneliti menyatakan hubungan yang mungkin terjadi antara variabel yang sedang diteliti. Variabel dapat berupa kondisi, peristiwa, atau karakteristik yang dapat diukur atau diamati.

### **1.7.1 Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger**

Informasi yang disampaikan oleh perusahaan emiten kepada publik dapat dijadikan acuan untuk menilai respons pasar. Salah satu bentuk informasi tersebut adalah pengumuman merger yang dilakukan oleh perusahaan. Kandungan informasi dalam pengumuman tersebut berpotensi memicu reaksi dari pasar. Selain tercermin dari pergerakan harga saham, reaksi pasar juga dapat diamati melalui volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham berfungsi sebagai indikator yang mencerminkan perubahan harga, di mana harga dianggap sebagai representasi dari tingkat informasi yang tersedia.

Berdasarkan hasil penelitian Mellynia *et. al.* (2023), pengujian terhadap rata-rata kumulatif aktivitas volume perdagangan (Trading Volume Activity/TVA) dalam event window selama 11 hari menunjukkan bahwa rata-rata kumulatif TVA setelah pengumuman lebih tinggi dibandingkan sebelum pengumuman, serta terdapat pengaruh signifikan dari pengumuman merger terhadap volume perdagangan saham. Temuan serupa juga disampaikan oleh Cung & Rakhmat (2022), yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan dalam volume perdagangan saham pada perusahaan yang melakukan merger, mencerminkan

adanya respons aktif dari pasar terhadap pengumuman tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman merger.

### **1.7.2 Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger**

Respon pasar terkait informasi dalam pengumuman merger dan akuisisi ditunjukkan dari perubahan harga saham perusahaan (Tarigan, 2015). Selain itu, merger dianggap dapat menambah sinergi, dimana dapat ditandai dengan naiknya harga saham. Aktivitas merger dan akuisisi ini akan menimbulkan reaksi pasar mengenai harga saham, yang dapat berupa peningkatan atau penurunan harga saham.

Hasil penelitian oleh Muchlis (2022) pada kasus merger Bank Syariah Indonesia (BRIS) menunjukkan bahwa harga saham mengalami peningkatan signifikan pasca pengumuman merger, yang mengindikasikan adanya reaksi positif dari pasar. Begitu pula hasil penelitian oleh Nurafriza *et. al.* (2024) dan Ramadhan (2022) juga menemukan adanya perbedaan signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah pengumuman merger. Berdasarkan pernyataan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Terdapat perbedaan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman merger.

### 1.7.3 *Abnormal return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger

Berdasarkan teori yang telah diuraikan sebelumnya, suatu aksi korporasi seperti merger yang dilakukan oleh perusahaan berpotensi memengaruhi harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Tindakan yang diambil oleh emiten memiliki hubungan, baik secara langsung maupun tidak langsung, dengan kinerja keuangan, keberlanjutan usaha, pertumbuhan perusahaan, serta manajemen internal, yang pada akhirnya berdampak terhadap pergerakan harga saham. Perubahan harga saham ini dapat mencerminkan tingkat kesejahteraan pemegang saham, yang diukur melalui besarnya abnormal return yang diterima. Abnormal return merepresentasikan keuntungan yang diperoleh di luar ekspektasi pasar sebagai dampak dari suatu peristiwa, seperti merger.

Temuan dari Mellynia *et. al.* (2023) menunjukkan bahwa merger menghasilkan abnormal return positif selama periode jendela pengumuman, yang mengindikasikan respons pasar yang signifikan terhadap informasi merger. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Selcuk (2015), yang menemukan adanya perbedaan signifikan pada abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger. Berdasarkan landasan tersebut, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman merger.

## **1.8 Definisi Konsep**

Dalam sebuah penelitian membutuhkan adanya pendefinisian konsep untuk menghindari ambiguitas dan menjadi terbatas pada variabel penelitian. Sehingga dapat didefinisikan sebagai berikut:

### **1.8.1 Volume Perdagangan Saham**

Volume perdagangan saham yaitu jumlah lembar saham yang diperdagangkan di pasar modal yang dapat menunjukkan reaksi pasar dari respon investor terhadap informasi yang masuk ke bursa (Septyadi & Bwarleling, 2020).

### **1.8.2 Harga Saham**

Harga saham adalah nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima pemegang saham di masa yang akan datang (Cung & Rakhmat, 2022). Harga saham juga merupakan nilai saham yang dihasilkan dari perdagangan saham tersebut di pasar sekunder.

### **1.8.3 *Abnormal return***

*Abnormal return* adalah selisih positif antara return aktual yang diperoleh investor dengan return yang secara teoritis diharapkan. Menurut (Jogiyanto, 2017), *abnormal return* merujuk pada kelebihan return aktual dibandingkan dengan return normal yang seharusnya terjadi dalam kondisi pasar yang efisien.

## **1.9 Definisi Operasional**

Definisi operasional adalah elemen atau nilai yang berasal dari objek atau kegiatan yang memiliki ragam variasi tertentu yang kemudian akan ditetapkan

peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2020). Tujuan dari pendefinisian variabel secara operasional adalah untuk memberikan gambaran bagaimana suatu variabel akan diukur sehingga variabel harus memiliki pengertian yang spesifik dan terukur. Dengan demikian, definisi operasional dari variabel penelitian sebagai berikut:

### 1.9.1 Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham bisa diartikan sebagai jumlah transaksi saham oleh perusahaan yang terdaftar di BEI dengan jangka waktu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman merger yang diperdagangkan di bursa saham. Guna mengukur volume perdagangan saham secara matematis, menurut Milanda & Kurniawan (2020), indikator *trading volume activity* dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan saat periode } j}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada periode } j}$$

### 1.9.2 Harga Saham

Harga saham merupakan nilai suatu saham yang terbentuk di pasar bursa pada waktu tertentu, yang ditentukan oleh mekanisme pasar melalui interaksi antara permintaan dan penawaran. Data mengenai harga saham diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan situs Yahoo Finance ([www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)). Indikator untuk variabel harga saham diukur melalui harga penutupan (*closing price*) dari perusahaan yang terdaftar di BEI, dengan rentang waktu pengamatan selama 5 hari sebelum pengumuman, pada hari pengumuman, dan 5 hari setelah pengumuman merger dalam periode 2018–2023.

### 1.9.3 *Abnormal return*

*Abnormal return* merujuk pada perbedaan antara tingkat pengembalian saham yang direalisasikan (*actual return*) dengan tingkat pengembalian yang diperkirakan (*expected return*) atas saham yang diperdagangkan oleh perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018–2023, dalam rentang waktu 5 hari sebelum hingga 5 hari setelah pengumuman merger. Dengan kata lain, abnormal return mencerminkan deviasi antara return aktual dan return yang diharapkan dari suatu saham. Guna mengukur *abnormal return* secara matematis, menurut Milanda & Kurniawan (2020), indikator *abnormal return* dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

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

$R_{it}$  = *Return* sesungguhnya (*actual return*) saham i pada hari ke t

$E(R_{it})$  = *Return* ekspektasi (*expected return*) pada hari ke t

### 1.10 Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *event study* dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Jogiyanto (2017), *event study* merupakan suatu metode penelitian yang bertujuan untuk mengkaji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang diumumkan melalui media massa. Informasi dalam pengumuman tersebut diasumsikan memiliki kandungan informasi yang mampu memengaruhi harga saham.

Pada penelitian ini, digunakan periode jendela (*event window*) selama 11 hari yang mengelilingi tanggal pengumuman merger, terdiri atas 5 hari sebelum

pengumuman ( $t-5$ ), hari pengumuman ( $t_0$ ), dan 5 hari setelah pengumuman ( $t+5$ ). Pemilihan periode jendela selama 11 hari ini menggunakan acuan dari penelitian Pratiwi *et. al.* (2021), Mellynia *et. al.* (2023), dan Salsabilla & Nurcholisah (2024). Pratiwi *et. al.* (2021) menyebutkan alasan pengambilan periode 5 hari transaksi dagang saham adalah karena semakin besar jarak yang digunakan akan meningkatkan pengaruh faktor-faktor lain selain merger.

### 1.10.1 Tipe Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif, sesuai dengan definisi oleh Sinambela (2021) yang menyatakan bahwa penelitian kuantitatif menggunakan data berupa angka untuk mengolah informasi yang terstruktur. Karakteristik penelitian ini berfokus pada tujuan untuk memperoleh data yang dapat menggambarkan karakteristik objek, peristiwa, atau situasi, sejalan dengan pandangan (Sekaran & Bougie, 2016).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan volume perdagangan saham, harga saham, dan *abnormal return* pada perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman merger (studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2023). Melalui pendekatan kuantitatif, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris yang signifikan dalam memahami adanya perbedaan volume perdagangan saham, harga saham, serta abnormal return pada perusahaan sebelum dan setelah pelaksanaan merger.

## 1.10.2 Populasi dan Sampel Penelitian

### 1.10.2.1 Populasi Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan objek atau subjek yang berada dalam suatu wilayah generalisasi dan memiliki karakteristik serta sifat-sifat tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dianalisis guna menarik kesimpulan (Sugiyono, 2020). Dalam penelitian ini, populasi yang dikaji mencakup seluruh perusahaan yang melakukan aksi merger dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018 hingga 2023, dengan total sebanyak 15 perusahaan

**Tabel 1. 3 Populasi Penelitian**

| No. | Tanggal Pengumuman | Tanggal Efektif Merger | Kode | Nama Perusahaan                   | Nama Perusahaan Target                                          |
|-----|--------------------|------------------------|------|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| 1.  | 29 September 2023  | 6 Desember 2023        | JARR | PT Jhonlin Agro Raya Tbk.         | PT Jhonlin Agro Lestari (JAL)                                   |
| 2.  | 26 Oktober 2022    | 2 Januari 2023         | BRAM | PT Indo Kordsa Tbk                | PT Indo Kordsa Polyester                                        |
| 3.  | 28 Oktober 2022    | 29 Desember 2022       | PGUN | PT Pradiksi Gunatama Tbk          | PT Senabangun Anekapertiwi                                      |
| 4.  | 6 Juni 2022        | 1 Agustus 2022         | SMSM | PT Selamat Sempurna Tbk           | PT Selamat Sempurna Perkasa                                     |
| 5.  | 17 September 2021  | 4 Januari 2022         | ISAT | PT Indosat Tbk                    | Hutchison 3 Indonesia                                           |
| 6.  | 17 Mei 2021        | 17 Mei 2021            | GOTO | PT Aplikasi Karya Anak Bangsa     | PT Tokopedia                                                    |
| 7.  | 13 Oktober 2020    | 2 Februari 2021        | BRIS | PT Bank Syariah Indonesia Tbk     | Bank BRI Syariah<br>Bank Syariah Mandiri<br>PT Bank BNI Syariah |
| 8.  | 13 Oktober 2020    | 1 Januari 2021         | TPIA | PT Chandra Asri Petrochemical Tbk | PT Styrimdo Mono Indonesia                                      |
| 9.  | 9 April 2019       | 31 Juli 2019           | AGRS | PT IBK Indonesia Tbk              | PT Bank Mitra Niaga Tbk                                         |

| No. | Tanggal Pengumuman | Tanggal Efektif Merger | Kode | Nama Perusahaan                       | Nama Perusahaan Target            |
|-----|--------------------|------------------------|------|---------------------------------------|-----------------------------------|
| 10. | 2 Mei 2019         | 23 Juli 2019           | VRNA | PT Verena Multi Finance Tbk           | PT IBJ Finance                    |
| 11. | 11 Maret 2019      | 15 Juli 2019           | DNAR | PT Bank Dinar Indonesia               | PT Bank Oke Indonesia Tbk         |
| 12. | 22 Januari 2019    | 1 Mei 2019             | BDMN | PT Bank Danamon Indonesia Tbk         | PT Bank Nusantara Parahyangan Tbk |
| 13. | 2 Agustus 2018     | 18 Januari 2019        | BTPN | PT Bank Tabungan Pensiun Nasional Tbk | PT Bank Sumitomo Mitsui Indonesia |
| 14. | 7 Juni 2018        | 8 Oktober 2018         | GDST | PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk         | PT Jaya Pari Steel Tbk            |
| 15. | 13 Maret 2018      | 31 Mei 2018            | SRAJ | PT Sejahteraya Anugrahjaya Tbk        | PT Bogor Medical Center           |

Sumber: Data Diolah Penulis (2025)

#### 1.10.2.2 Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari populasi yang bisa dijangkau dan memiliki karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2020). Teknik yang dipakai untuk melakukan penentuan jenis sampel pada suatu penelitian adalah Teknik pengambilan sampel (Sugiyono, 2020). Penelitian ini menggunakan teknik non-probability sampling dengan pendekatan purposive sampling, yang bertujuan untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

- (1) Perusahaan yang menjadi entitas bertahan (surviving entity) merupakan perusahaan yang telah go public dan tetap terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018–2023.
- (2) Perusahaan tersebut telah go public dan tercatat di BEI sebelum pengumuman merger dilakukan.

- (3) Perusahaan publik yang melakukan aksi merger dalam rentang waktu 2018–2023 dan memiliki informasi yang jelas mengenai tanggal serta target merger.
- (4) Perusahaan memiliki data lengkap terkait harga penutupan saham dan volume perdagangan harian dalam periode  $[-5, +5]$  hari dari tanggal pengumuman merger, yang dapat diakses melalui Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat satu perusahaan yang tidak memenuhi syarat sebagai sampel penelitian, yaitu PT Aplikasi Karya Anak Bangsa, karena perusahaan tersebut belum melakukan IPO sebelum pengumuman merger, sehingga nilai sahamnya tidak dapat diperoleh secara terbuka. Berikut adalah tabel proses penyeleksian sampel penelitian.

**Tabel 1. 4 Proses Penyeleksian Sampel**

| No. | Kode | Nama Perusahaan                       | Nama Perusahaan Target            | Kriteria |   |   |   |
|-----|------|---------------------------------------|-----------------------------------|----------|---|---|---|
|     |      |                                       |                                   | 1        | 2 | 3 | 4 |
| 1.  | JARR | PT Jhonlin Agro Raya Tbk.             | PT Jhonlin Agro Lestari (JAL)     | ✓        | ✓ | ✓ | ✓ |
| 2.  | BRAM | PT Indo Kordsa Tbk                    | PT Indo Kordsa Polyester          | ✓        | ✓ | ✓ | ✓ |
| 3.  | ISAT | PT Indosat Tbk                        | Hutchison 3 Indonesia             | ✓        | ✓ | ✓ | ✓ |
| 4.  | GOTO | PT Aplikasi Karya Anak Bangsa         | PT Tokopedia                      | ✓        | ✓ | ✓ | - |
| 5.  | TPIA | PT Chandra Asri Petrochemical Tbk     | PT Styrimo Mono Indonesia         | ✓        | ✓ | ✓ | ✓ |
| 6.  | BRIS | PT Bank Syariah Indonesia Tbk         | Bank BRI Syariah                  | ✓        | ✓ | ✓ | ✓ |
|     |      |                                       | Bank Syariah Mandiri              |          |   |   |   |
|     |      |                                       | PT Bank BNI Syariah               |          |   |   |   |
| 7.  | BTPN | PT Bank Tabungan Pensiun Nasional Tbk | PT Bank Sumitomo Mitsui Indonesia | ✓        | ✓ | ✓ | ✓ |
| 8.  | PGUN | PT Pradiksi Gunatama Tbk              | PT Senabangun Anekapertiwi        | ✓        | ✓ | ✓ | ✓ |
| 9.  | SMSM | PT Selamat Sempurna Tbk               | PT Selamat Sempana Perkasa        | ✓        | ✓ | ✓ | ✓ |

| No. | Kode | Nama Perusahaan                  | Nama Perusahaan Target            | Kriteria |   |   |   |
|-----|------|----------------------------------|-----------------------------------|----------|---|---|---|
|     |      |                                  |                                   | 1        | 2 | 3 | 4 |
| 10. | BDMN | PT Bank Danamon Indonesia Tbk    | PT Bank Nusantara Parahyangan Tbk | ✓        | ✓ | ✓ | ✓ |
| 11. | DNAR | PT Bank Dinar Indonesia          | PT Bank Oke Indonesia Tbk         | ✓        | ✓ | ✓ | ✓ |
| 12. | VRNA | PT Verena Multi Finance Tbk      | PT IBJ Finance                    | ✓        | ✓ | ✓ | ✓ |
| 13. | AGRS | PT IBK Indonesia Tbk             | PT Bank Mitra Niaga Tbk           | ✓        | ✓ | ✓ | ✓ |
| 14. | SRAJ | PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk | PT Bogor Medical Center           | ✓        | ✓ | ✓ | ✓ |
| 15. | GDST | PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk    | PT Jaya Pari Steel Tbk            | ✓        | ✓ | ✓ | ✓ |

Sumber: Data Diolah Penulis (2025)

Berdasarkan pada proses penyeleksian sampel dengan menerapkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan tersebut, maka sampel dari penelitian ini sebanyak 14 perusahaan seperti pada tabel 1.5 berikut.

**Tabel 1. 5 Sampel Penelitian**

| No. | Tanggal Pengumuman | Tanggal Efektif Merger | Kode | Nama Perusahaan               | Nama Perusahaan Target                   |
|-----|--------------------|------------------------|------|-------------------------------|------------------------------------------|
| 1.  | 29 September 2023  | 6 Desember 2023        | JARR | PT Jhonlin Agro Raya Tbk.     | PT Jhonlin Agro Lestari (JAL)            |
| 2.  | 26 Oktober 2022    | 2 Januari 2023         | BRAM | PT Indo Kordsa Tbk            | PT Indo Kordsa Polyester                 |
| 3.  | 28 Oktober 2022    | 29 Desember 2022       | PGUN | PT Pradiksi Gunatama Tbk      | PT Senabangun Anekapertiwi               |
| 4.  | 6 Juni 2022        | 1 Agustus 2022         | SMSM | PT Selamat Sempurna Tbk       | PT Selamat Sempurna Perkasa              |
| 5.  | 17 September 2021  | 4 Januari 2022         | ISAT | PT Indosat Tbk                | Hutchison 3 Indonesia                    |
| 6.  | 13 Oktober 2020    | 2 Februari 2021        | BRIS | PT Bank Syariah Indonesia Tbk | Bank BRI Syariah<br>Bank Syariah Mandiri |

| No. | Tanggal Pengumuman | Tanggal Efektif Merger | Kode | Nama Perusahaan                       | Nama Perusahaan Target            |
|-----|--------------------|------------------------|------|---------------------------------------|-----------------------------------|
|     |                    |                        |      |                                       | PT Bank BNI Syariah               |
| 7.  | 13 Oktober 2020    | 1 Januari 2021         | TPIA | PT Chandra Asri Petrochemical Tbk     | PT Styrindo Mono Indonesia        |
| 8.  | 9 April 2019       | 31 Juli 2019           | AGRS | PT IBK Indonesia Tbk                  | PT Bank Mitra Niaga Tbk           |
| 9.  | 2 Mei 2019         | 23 Juli 2019           | VRNA | PT Verena Multi Finance Tbk           | PT IBJ Finance                    |
| 10. | 11 Maret 2019      | 15 Juli 2019           | DNAR | PT Bank Dinar Indonesia               | PT Bank Oke Indonesia Tbk         |
| 11. | 22 Januari 2019    | 1 Mei 2019             | BDMN | PT Bank Danamon Indonesia Tbk         | PT Bank Nusantara Parahyangan Tbk |
| 12. | 2 Agustus 2018     | 18 Januari 2019        | BTPN | PT Bank Tabungan Pensiun Nasional Tbk | PT Bank Sumitomo Mitsui Indonesia |
| 13. | 7 Juni 2018        | 8 Oktober 2018         | GDST | PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk         | PT Jaya Pari Steel Tbk            |
| 14. | 13 Maret 2018      | 31 Mei 2018            | SRAJ | PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk      | PT Bogor Medical Center           |

Sumber: Data Diolah Penulis (2025)

### 1.10.3 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi sebagai metode utama dalam pengumpulan data. Metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Sementara itu, data terkait harga penutupan saham (*closing price*) dan volume perdagangan saham masing-masing perusahaan diakses melalui situs [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) untuk periode penelitian tahun 2018 hingga 2023. Selain dokumentasi, data juga dikumpulkan melalui studi pustaka, yakni penelusuran dan pengumpulan informasi serta teori-teori yang relevan dengan permasalahan

penelitian, guna memperoleh pemahaman yang mendalam serta dasar teoritis yang kuat.

#### 1.10.4 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan proses yang meliputi pengelompokan data berdasarkan variabel dan jenis responden, penyusunan tabulasi sesuai dengan variabel yang diteliti, serta perhitungan yang bertujuan untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan (Sugiyono, 2020). Dalam penelitian ini, metode analisis data yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif, yang bertujuan untuk mengestimasi secara numerik perbedaan nilai antar variabel sebagai akibat dari suatu peristiwa. Teknik analisis yang diterapkan mencakup Analisis Statistik Deskriptif, Uji Normalitas, serta Uji Hipotesis *Paired Sample T-Test*. Namun, apabila data tidak berdistribusi normal atau tidak memenuhi asumsi berpasangan, maka digunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Seluruh proses pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan perangkat lunak IBM SPSS versi 27.

Sebelum melakukan uji hipotesis pada data, variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* harus dihitung terlebih dahulu dengan langkah-langkah sebagai berikut (Milanda & Kurniawan, 2020):

Data yang dibutuhkan adalah harga saham harian masing-masing sampel perusahaan, jumlah lembar saham beredar masing-masing perusahaan, jumlah lembar saham yang diperdagangkan harian masing-masing perusahaan, dan periode estimasi terhitung dari peristiwa yang terjadi.

(1) Menghitung *trading volume activity*. Menurut Milanda & Kurniawan (2020),

*trading volume activity* dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan saat periode } j}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada periode } j}$$

(2) Sebelum melakukan perhitungan abnormal return, langkah awal yang perlu dilakukan adalah menghitung actual return terlebih dahulu. *Actual return* saham diperoleh dengan cara menghitung selisih antara harga penutupan saham pada hari bersangkutan dengan harga penutupan pada hari sebelumnya, kemudian hasilnya dibagi dengan harga penutupan pada hari sebelumnya. Rumus perhitungan actual return adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

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

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

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

(3) Perhitungan *expected return* harian untuk masing-masing perusahaan dilakukan dengan menggunakan pendekatan market model, karena model ini mencerminkan tingkat pengembalian yang mengikuti pergerakan pasar pada periode tertentu. *Expected return* dihitung menggunakan rumus berikut:

$$E(R_i, t) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} A(R_i, j)}{T}$$

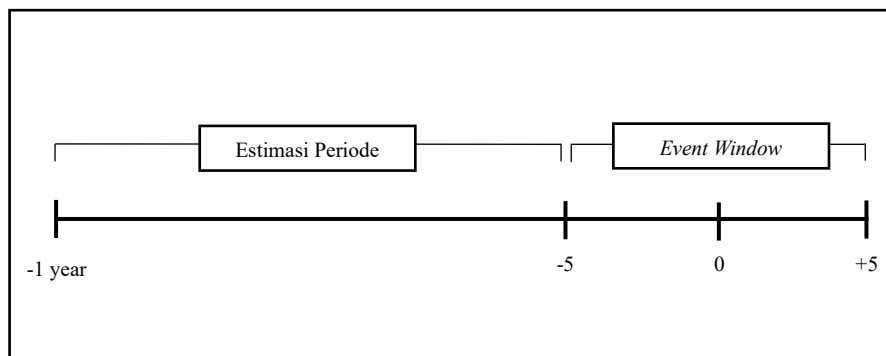
Keterangan:

$E(R_{i,t})$  = *return* yang diharapkan sekuritas *i* pada waktu ke *t*

$A(R_{i,t})$  = *return actual* sekuritas *i* pada waktu ke *t*

*T* = lamanya periode estimasi, yaitu dari *t1* s/d *t2*

Periode estimasi merupakan periode sebelum periode terjadinya suatu peristiwa (Halim, 2018). Periode peristiwa yang lazim digunakan biasanya mencakup satu tahun hari perdagangan, dengan pengurangan durasi jendela waktu sebelum terjadinya peristiwa dari keseluruhan periode tersebut.



**Gambar 1. 6 Ilustrasi Estimasi Periode dan *Event Window***

Sumber: (Halim, 2018)

(4) *Abnormal return* adalah perbedaan antara *return* aktual yang diperoleh dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). Perhitungan *abnormal return* dilakukan dengan rumus berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

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

$R_{it}$  = *Return* sesungguhnya (*actual return*) saham *i* pada hari ke *t*

$E(R_{it})$  = *Return* ekspektasi (*expected return*) pada hari ke *t*

#### 1.10.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran secara umum mengenai seluruh variabel yang terlibat dalam suatu penelitian. Selain itu, analisis ini berfungsi untuk menyajikan informasi mengenai karakteristik data yang dimiliki, tanpa dimaksudkan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari semua variabel-variabel tersebut (Ghozali & Ratmono, 2017).

#### 1.10.4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual dari variabel dependen memiliki distribusi normal. Distribusi terbaik adalah distribusi normal residual atau distribusi data yang mendekati distribusi normal (Ghozali & Ratmono, 2017). Normalitas dapat diuji melalui dua pendekatan, yaitu menggunakan analisis grafis dan analisis statistik.

Pada konteks ini, asumsi normalitas dievaluasi berdasarkan pola penyebaran titik terhadap garis diagonal pada grafik normal probability plot atau melalui bentuk histogram dari residual. Asumsi normal dilanggar ketika data mendekati distribusi normal dan tidak mencapai distribusi diagonal. Asumsi normal juga dilanggar ketika data mendekati distribusi normal dan tidak mencapai distribusi diagonal. Namun, jika data miring ke kanan diagonal dan distribusi kutub yang dihasilkan bukan distribusi normal, model regresi tidak dapat menghilangkan

asumsi normalitas. Karena fokusnya hanya pada histogram, hasil penelitian ini bila diterapkan pada sejumlah besar data dapat menyesatkan.

Analisis statistik, yaitu penggunaan uji *Kolmogorov-Smirnov* dan uji *Saphiro-Wilk*, dapat digunakan untuk menentukan normalitas suatu distribusi. Uji *Kolmogorov-Smirnov* dilakukan apabila pada suatu penelitian memiliki lebih dari 50 data, sedangkan uji *Saphiro-Wilk* dilakukan apabila suatu penelitian memiliki kurang dari 50 data. Menurut uji normalitas, suatu kumpulan data dianggap normal jika tingkat signifikansinya lebih besar atau sama dengan 0,05; jika tidak, itu dianggap bias. Sebagaimana disebutkan di atas, sarana utama untuk mencapai Berdasarkan kriteria yang dikemukakan oleh Ghozali & Ratmono (2017), keputusan pengujian ditentukan sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi (p-value) lebih besar dari 0,05, maka data dianggap berdistribusi normal
- b. Jika nilai signifikansi (p-value) kurang dari 0,05, maka data dianggap tidak berdistribusi normal

#### **1.10.4.2.1 Uji *Paired Sample T Test***

Uji t sampel berpasangan digunakan untuk melihat apakah terdapat perbedaan populasi pada rata-rata dua sampel yang sama namun mengalami perlakuan yang berbeda, yaitu sebelum dan sesudah merger. Inferensi secara statistik dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

1.  $H_0$ , rata-rata sampel sebelum dan sesudah merger berasal dari populasi yang sama, diterima bila  $t$ -hitung lebih kecil dari pada  $t$ -tabel dengan derajat keyakinan 95%, inferensi 1 sisi.
2.  $H_0$ , rata-rata sampel sebelum dan sesudah merger berasal dari populasi yang sama, ditolak bila  $t$ -hitung lebih besar daripada  $t$ -tabel
3. Taraf signifikan yang digunakan adalah 95% atau  $\alpha = 5\%$  (0,05)

#### 1.10.4.2.2 Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

*Wilcoxon signed rank test* merupakan uji *non-parametric* yang digunakan untuk uji beda terhadap dua kelompok sampel yang berhubungan (*dependen*), dan tidak menuntut sampel berdistribusi normal (Damayanti & Suhardiah, 2023). Uji hipotesis *Wilcoxon Signed Rank Test* digunakan untuk membandingkan dua set data berpasangan. Uji ini merupakan alternatif non-parametrik dari uji  $t$  berpasangan ketika asumsi normalitas tidak terdistribusi. Uji *Wilcoxon Signed Rank* mengukur perbedaan antara pasangan data, mengurutkan perbedaan absolut tersebut, dan kemudian menandai urutannya dengan tanda perbedaan aslinya.

Disebutkan oleh Maulida & Mahardhika (2021), bahwa dasar pengambilan keputusan dari uji *Wilcoxon Signed Rank test* ini adalah jika probabilitas (*Sig.*)  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima (atau dengan kata lain tidak terdapat perbedaan pada variabel yang diuji). Sedangkan jika probabilitas (*Sig.*)  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak (atau dengan kata lain terdapat perbedaan pada variabel yang diuji).