

Analisis Perbedaan Sebelum Dan Sesudah Dilakukan Merger Dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Go Public

Umi Fadilah Fatoni

Politeknik Stibisnis Tegal

Email: umifadilahfatoni@politeknikstibisnis.ac.id

Amir Soleh

Politeknik Stibisnis Tegal

Email: amirsoleh@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of mergers and acquisitions on stock prices carried out by publicly traded banking companies in 2015-2021. The research method used includes the type of event study research. Data obtained by conducting secondary data search. The analytical method used is a quantitative method, with the data analysis technique used is the paired sample t-test. The results showed a decrease in the average change in stock prices after the announcement of mergers and acquisitions was made. From these results, it has not shown any positive influence from mergers and acquisitions. It can be seen that between 10 days before and 10 days after the announcement of the merger, the results are 0,0000611 and - 0,00129. By using a significant level of 5%, the t-count value in the merger and acquisition is $0,561 < 2,110$ or by looking at the probability shows that $0,562 > 0,05$. Thus, there is no Significant Different between 10 days before and 10 days after the announcement of the merger and acquisition. Suggestions that can be given are to add a longer period of research so that a larger sample allows for better results and it is necessary to consider other variables that affect stock prices, such as interest rates, inflation rates, and other macro influences, and in the end will affect research results.

Keywords: mergers and acquisitions, event study, and stock prices.

ABSTRAK

Tujuan dari analisis ini adalah untuk mengetahui perbedaan harga saham sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan perbankan go public tahun 2015 - 2021. Penelitian ini merupakan penelitian event study dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder dan teknik analisis data melalui uji paired sample t-test. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa publikasi merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan perbankan publik belum menunjukkan adanya perbedaan terhadap harga saham pada sampel penelitian ini. Hal ini ditunjukkan dengan hasil yang diperoleh bahwa t hitung $< t$ tabel, yaitu t hitung sebesar $0,561 < t$ -tabelnya sebesar $2,110$, atau dengan melihat probabilitas menunjukkan bahwa $0,582 > 0,05$ sehingga pengujian hipotesis yang diajukan diterima. Maka dapat diartikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam rata-rata perubahan harga saham antara periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal publikasi merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan karena dampak penggabungan usaha belum dirasakan dalam jangka pendek

Kata Kunci: merger dan akuisisi, harga saham, event study

Diterima Redaksi: Maret 2022, Selesai Revisi: Juni 2022, diterbitkan: Juni 2022

DOI: <https://doi.org/10.28918/jaais.v3i1.4728>

PENDAHULUAN

Merger ialah penggabungan dua perusahaan menjadi satu, di mana perusahaan mengambil atau membeli semua *assets* dan *liabilities* perusahaan yang dimerger dengan begitu perusahaan yang me-merger memiliki paling tidak 50% saham dan perusahaan yang digabung berhenti beroperasi dan pemegang sahamnya menerima sejumlah uang tunai atau saham di perusahaan yang baru (Sundari, 2017). Sedangkan akuisisi merupakan keputusan dalam rangka pengambilalihan satu perusahaan oleh perusahaan lain dengan mempertahankan identitas perusahaan yang diambilalih.

Aktivitas penggabungan ini diharapkan tidak sekedar menggabungkan dua atau lebih perusahaan akan tetapi bisa membentuk suatu perusahaan baru dengan kemampuan dan kinerja yang lebih baik dibandingkan jika perusahaan tersebut melakukan usahanya sendiri-sendiri. Perbaikan kinerja tersebut dapat berupa perluasan usaha, perluasan jaringan pemasaran, meningkatkan volume penjualan, dan lain sebagainya. Data merger terbaru di tahun 2022 adalah PT Bank Syariah Indonesia Tbk baru saja menyelesaikan semua rangkaian merger, secara legal maupun operasional pada 1 November 2021. Saat ini, BSI sudah mendeklarasi hidup dengan sistem core banking yang menjadi satu. PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BSI) di tahun pertama sejak merger, sukses menorehkan kinerja positif. Hal ini terlihat dari laba bersih yang mencapai Rp3,03 triliun, atau naik 38,42% secara tahunan (yoy) pada 2021.

Peristiwa merger dan akuisisi serta pemilihan metode akuntansi merger dan akuisisi yang bersifat informatif, akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini akan menimbulkan suatu reaksi

pasar berupa peningkatan atau penurunan harga saham, yang dimana didasarkan pada studi atau penelitian yang dilakukan oleh (Andriana, 2017) yang mengatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan harga saham sebelum dan sesudah publikasi merger dan akuisisi. Namun pada penelitian ini, peneliti akan melakukan penelitian pada perusahaan perbankan publik di Indonesia yang dimana akan menjadi pembeda dalam penelitian sebelumnya. Dalam (Wairooy, 2019) disebutkan bahwa Langkah penggabungan usaha melalui merger dan akuisisi perbankan diawali terlebih dahulu oleh bank pemerintah melalui Keputusan Menteri Keuangan tanggal 31 Desember 1997, tentang merger empat bank BUMN (Badan Usaha Milik Negara) yaitu Bank Pembangunan Indonesia (Bapindo), Bank Ekspor Impor (Bank Exim), Bank Bumi Daya (BBD) dan Bank Dagang Negara (BDN) serta diakuisisinya Bank Tabungan Negara (BTN) oleh Bank Negara Indonesia (BNI). Langkah tersebut membawa dorongan kuat terhadap bank swasta untuk melakukan upaya serupa sebagai salah satu langkah restrukturisasi perbankan yang memang harus dilakukan.

Permasalahan berikutnya dengan dilakukannya merger dan akuisisi adalah kemungkinan adanya corporate culture, sehingga berpengaruh kepada sumber daya manusia yang akan digunakan. Apabila tujuan merger dan akuisisi ini dapat terwujud maka secara otomatis akan berpengaruh terhadap harga perolehan saham, yang pada akhirnya akan menaikkan kesejahteraan para pemilik saham.

TINJAUAN TEORETIS

Signalling Theory

Signalling Theory merupakan dorongan faktor ekonomi dari satu unit usaha untuk mengungkapkan satu kejadian secara sukarela. Aktivitas Merger dan Akuisisi mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya transaksi yang meningkat atau menurun (Ikriyah et al., 2017).

Signalling Theory juga menunjukkan adanya informasi asimetris antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain (investor, broker, dan lainnya), sehingga Merger dan Akuisisi yang akan dilakukan oleh perusahaan diharapkan dapat direspon secara positif dalam bentuk investasi pada perusahaan yang akan melakukan Merger dan Akuisisi, atau tidak melakukan investasi (respon negatif).

Merger dan Akuisisi

Penggabungan usaha dapat dilakukan melalui merger dan akuisisi. Merger atau penggabungan usaha adalah tindakan menyatukan dua perusahaan dari industri yang sejenis menjadi satu perusahaan (Widyaputra, 2006). Dalam hal ini salah satu perusahaan akan tetap ada, sedangkan yang satunya lagi menjadi hilang. Akuisisi adalah kegiatan pengambilalihan sebagian atau keseluruhan saham atau asset perusahaan lain sehingga perusahaan pengambilalih mempunyai hak kontrol atas perusahaan target (Sundari, 2017). Dalam proses Merger dan akuisisi harus mempertimbangkan kinerja perusahaan yang akan di merger maupun di

akuisisi. Karena dari kinerja perusahaan dapat menilai pantas tidaknya calon perusahaan yang diakuisisi.

Secara umum terdapat dua motif melakukan merger. Pertama, untuk meningkatkan profit aktual atau profit di masa depan dan dengan demikian pihak yang mencari keuntungan melalui merger adalah pemegang saham (*shareholder gains*). Kelompok kedua, merger merupakan untuk kepentingan manajer perusahaan (*managerial gains*) dan tidak selalu untuk kepentingan perusahaan. Dengan kata lain, tujuan merger adalah semata-mata untuk kepentingan manajemen perusahaan bukan pemilik. Menurut (Tarigan et al., 2017) tujuan tersebut adalah untuk *Shareholder gains* dan *Managerial gains*. Bentuk dari *Shareholder gains*, antanra lain: Motif Bertumbuh (*Growth*), Motif Sinergi Operasional (*Operating Sinergy*), Motif Sinergi Keuangan (*Financial Sinergy*), Motif Diversifikasi (*Difersification*), Motif Integrasi Horizontal, Perbaikan Manajemen (*Improved Management*) serta Motif Pajak. Sedangkam *Managerial Gains* dapat berupa *Hubris Motives* maupun *Discretion Motive*.

Harga Saham

Harga saham merupakan harga penutupan pasar saham selama periode pengamatan untuk tiap-tiap jenis saham yang dijadikan sampel dan pergerakannya senantiasa diamati oleh para investor. Salah satu konsep dasar dalam manajemen keuangan adalah bahwa tujuan yang ingin dicapai manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang telah *go public*, tujuan tersebut dapat dicapai dengan cara memaksimalkan nilai pasar harga saham yang bersangkutan. Dengan demikian pengambilan keputusan selalu didasarkan pada pertimbangan terhadap maksimalisasi kekayaan para pemegang saham (Khusnah, 2019).

Harga saham adalah harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan terhadap profit perusahaan (Susilawati, 2012). Dalam aktivitas di pasar modal, harga saham merupakan faktor yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh investor dalam melaksanakan investasi, karena harga saham menunjukkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan juga sebaliknya. Harga saham di bursa ditentukan oleh kekuatan pasar, yang berarti harga saham tergantung dari kekuatan permintaan dan penawaran.

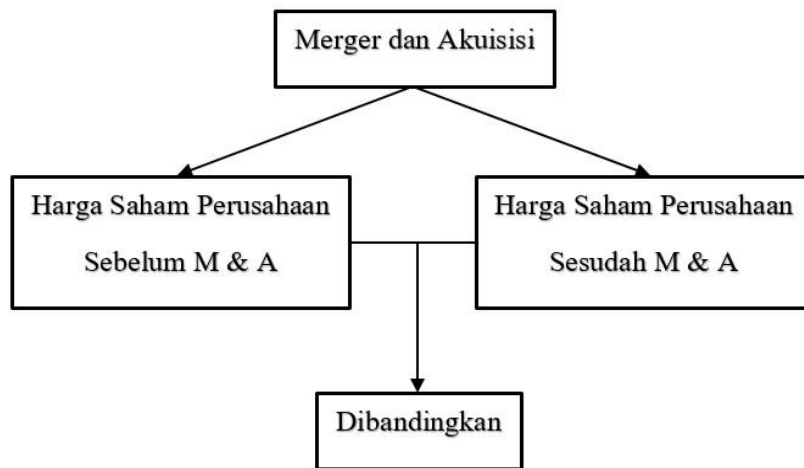
Pengembangan Hipotesis

Merger dan akuisisi merupakan salah satu *signal* yang dapat memberikan perubahan pada nilai harga saham. Menurut Ikriyah et al., (2017) menyatakan bahwa informasi tentang akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan PT. PP Properti Tbk. yang melakukan akuisisi mengakibatkan adanya perbedaan harga saham yang signifikan selama periode pengamatan yaitu periode 10 hari sebelum akuisisi dan 10 hari setelah akuisisi.

Dikutip dalam (Andini, 2015), terdapat perbedaan signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi sedangkan volume perdagangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Penilaian waktu 20 hari dipilih karena jika peristiwa diambil terlalu lama, dikhawatirkan adanya peristiwa lain yang cukup signifikan mempengaruhi hasilnya. Berdasarkan penjelasan serta argumentasi diatas, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut :

H₁ : terdapat perbedaan yang signifikan tingkat harga saham 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Tujuan dari analisis ini adalah untuk mengetahui perbedaan harga saham sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan perbankan go public tahun 2015 - 2021. Data yang digunakan menggunakan metode *purpose sampling* dengan kriteria sampel penelitian yang digunakan untuk memilih sampel didasarkan pada prosedur sebagai berikut:

- a. Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.
- b. Perusahaan melakukan merger dan akuisisi setelah perusahaan go public.
- c. Perusahaan melakukan merger dan akuisisi pada periode tahun 2015-2021.
- d. Mempunyai tanggal merger dan akuisisi yang jelas.
- e. Sahamnya aktif diperdagangkan.

Dari kriteria diatas maka data yang digunakan dalam penelitian ini terdapat 18 perusahaan perbankan yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi selama tahun 2015-2021. Penelitian ini menggunakan uji beda rata-rata untuk menganalisis perbedaan sebelum dan sesudah dilakukan merger dan akuisisi.

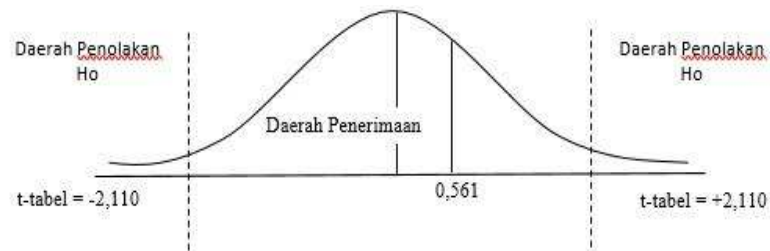
HASIL DAN PEMBAHASAN
Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Penjumlahan Perubahan Harga Saham Untuk Seluruh Sampel Periode 10 Hari Sebelum Dan 10 Hari Sesudah Tanggal Publikasi Merger dan Akuisisi

No	Kode	Nama Perusahaan	$\Sigma \Delta X$	$\Sigma \Delta X$ Sesudah
1	SDRA	PT. Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk.	-0,01346	0,00507
2	BBKP	PT. Bank Bukopin Tbk.	0,00358	-0,00562
3	BEKS	PT. Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk.	0,01174	0,00120
4	BBRI 01	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	0,00210	0,00205
5	BDMN 01	PT. Bank Danamon Indonesia Tbk	0,00776	-0,00299
6	DNAR 01	PT. Bank Oke Indonesia Tbk.	0,00212	-0,00800
7	BTPN	PT. Bank BPTN Tbk.	-0,00126	-0,00242
8	BBRI 02	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	0,00245	0,00400
9	BDMN 02	PT. Bank Danamon Indonesia Tbk	-0,00563	-0,03611
10	DNAR 02	PT. Bank Oke Indonesia Tbk.	-0,00032	0,00034
11	DNAR 03	PT. Bank Oke Indonesia Tbk.	-0,00127	0,00760
12	AGRS	PT. Bank IBK Indonesia Tbk.	0,01933	-0,02055
13	BBRI 03	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	0,00550	0,00019
14	BBCA 01	PT. Bank Central Asia Tbk.	0,00085	-0,00030
15	BBCA 02	PT. Bank Central Asia Tbk.	0,00130	0,00495
16	BNLI	PT. Bank Permata Tbk.	0,00002	0,00120
17	BBCA 03	PT. Bank Central Asia Tbk.	0,00434	0,00474
18	BRIS	PT. Bank Syariah Indonesia Tbk.	-0,03805	0,00444
Rata- Rata			0,000061	-0,0022339

Sumber: Data di olah dengan SPSS (2021)

Berdasarkan tabel 1, dapat ditarik kesimpulan bahwa bahwa rata-rata 10 hari sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,0000611 dan hasil rata-rata 10 hari sesudah merger dan akuisisi sebesar -0,0022339, maka terdapat perbedaan sebesar 0,002295. Perubahan harga saham setelah terjadinya Merger dan Akuisisi belum menunjukkan perbedaan yang signifikan.



Gambar 2. Grafik hasil Uji t Harga Saham
Sumber: Data di olah dengan SPSS (2021)

Dari hasil perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} dapat diketahui $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu t_{hitung} sebesar 0,561 sedangkan t_{tabel} nya sebesar 2,110. Dengan demikian H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata perubahan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Hasil ini juga mengandung arti bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan perbankan publik di pasar modal.

Hasil tersebut menunjukkan penurunan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan perbankan go public 2015-2021, namun hasil tersebut belum menunjukkan tingkat signifikasinya dimana pada nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yaitu sebesar $0,561 < 2,110$ dan pada nilai probabilitasnya menunjukkan lebih besar dari taraf signifikasinya yaitu sebesar $0,582 > 0,05$, maka hasil penelitian tersebut menyatakan menerima H_0 atau menghasilkan ketidaksignifikansian.

Tidak didukungnya hipotesis kemungkinan disebabkan karena dampak penggabungan usaha belum dirasakan dalam jangka pendek. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata perubahan harga saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang dimana belum ada peningkatan ataupun penurunan secara signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Safitri, 2019) yang menyatakan bahwa pengumuman merger dan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, yang diduga bahwa adanya orang internal yang mengetahui informasi tentang motivasi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi, sehingga investor hanya mencari keuntungan jangka pendek saja. Menurut penelitian (Faisal & Basid, 2019) juga menyatakan bahwa pengumuman merger dan akuisisi tidak menghasilkan perbedaan yang signifikan pada harga saham perusahaan pengakuisisi yang melakukan merger dan akuisisi, hal tersebut dikarenakan return abnormal sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi tidak berbeda atau sama secara statistik.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan terhadap perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan perbankan go public 2015-2021, dapat disimpulkan bahwa publikasi merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan perbankan publik, belum menunjukkan adanya perbedaan terhadap harga saham pada sampel penelitian ini. Hal ini ditunjukkan

dengan hasil yang diperoleh bahwa t hitung $< t$ tabel, yaitu t hitung sebesar 0,561 $< t$ -tabelnya sebesar 2,110, atau dengan melihat probabilitas menunjukkan bahwa 0,582 $> 0,05$ sehingga pengujian hipotesis yang diajukan diterima. Maka dapat diartikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam rata-rata perubahan harga saham antara periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal publikasi merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan karena dampak penggabungan usaha belum dirasakan dalam jangka pendek.

DAFTAR PUSTAKA

- Andini, D. A. (2015). Analisis Perbandingan Return on Investment (Roi), Earning Per Share (Eps), Dan Abnormal Return Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi Tahun 2010). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 27(2).
- Andriana, S. J. (2017). *Analisis pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap harga dan volume perdagangan saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014*.
- Faisal, S., & Basid, H. (2019). Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2016. *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 3(2), 116–130.
- Ikriyah, N., Mahsuni, A. W., & Mawardi, M. C. (2017). Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Harga Saham Perusahaan Pengakuisisi PT. Pp Properti Tbk. Pada PT. Wisma Seratus Sejahtera Tahun 2016. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 6(08).
- Khusnah, E. R. (2019). *Analisis Harga Saham pada Perusahaan Jasa Subsektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. UPN" Veteran" Jawa Timur.
- Safitri, R. A. (2019). *Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Islam Indonesia.
- Sundari, R. I. (2017). Kinerja Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Go Public. *Telaah Bisnis*, 17(1).
- Susilawati, C. D. K. (2012). Analisis Perbandingan Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ 45. *Jurnal Akuntansi*, 4(2), 165–174.
- Tarigan, J., Yenawan, S., & Wibisono, G. N. (2017). *Merger & Akuisi: Perspektif Strategis dan Kondisi Indonesia*. EKULIBRIA GRAHA ILMU.
- Wairooy, M. A. (2019). Pengaruh Pengumuman Merger Terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi pada Perusahaan Perbankan di Bank Indonesia). *Jurnal Ekonomi Balance Fakultas Ekonomi Dan Bisnis*, 15 (2).
- Widyaputra, D. (2006). *Analisis perbandingan kinerja perusahaan & abnormal return saham sebelum & sesudah merger dan akuisisi (Di bursa efek Jakarta periode 1998-2004)*. program Pascasarjana Universitas Diponegoro.