

ANALISIS DAMPAK AKUISISI TERHADAP RETURN SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN (Studi pada *Multinational Company* yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010-2012)

**Liliana
Suhadak
Raden Rustam Hidayat**
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
E-mail : kotaksuratlili@gmail.com

ABSTRACT

Business combination is one of the ways used by the company in order to be more developed. Forms of business combination that often do is acquisition. The impact of acquisition will be based on the amount of stock returns and trading volume received by the acquirer. The purpose of this research is to analyze the impact of the acquisition by multinational company in Indonesia which is listed on Indonesia Stock Exchange. This type of research is hypothesis testing using non-parametric test with quantitative approach secondary data. Sample selection is done by purposive sampling method. Samples are five multinational companies in Indonesia and listed on Indonesia Stock Exchange period 2010-2012. Data analysis technique used is based on the distribution data using the Kolmogorov-Smirnov Test. This research use Wilcoxon-Signed Ranks Test. The final results showed that there is no significant differences of stock returns and trading volume of the acquirers, both before and after the acquisition.

Keyword : Acquisition, Stock Return, Trading Volume, Multinational Company, BEI, Indonesia

ABSTRAK

Penggabungan usaha (business combination) merupakan salah satu cara yang digunakan perusahaan agar lebih berkembang. Bentuk penggabungan usaha yang kerap dilakukan adalah akuisisi. Dampak yang ditimbulkan dari tindakan akuisisi akan dilihat berdasarkan jumlah *return* saham dan volume perdagangan yang akan diterima perusahaan pengakuisisi. Tujuan penelitian ini adalah untuk melakukan analisis dampak dari akuisisi terhadap *multinational company* di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian uji hipotesis menggunakan metode *non-parametric test* dengan pendekatan kuantitatif data sekunder. Sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Sampel penelitian adalah lima *multinational company* yang berada di Indonesia dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012. Teknik analisis data yang digunakan berdasarkan distribusi data penelitian yang di uji adalah *Kolmogorov-Smirnov Test*. Penelitian ini menggunakan uji *Wilcoxon-Signed Ranks Test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *return* saham dan volume perdagangan kelima perusahaan pengakuisisi, baik sebelum dan sesudah dilakukan akuisisi.

Kata Kunci : Akuisisi, Return Saham, Volume Perdagangan, Multinational Company, BEI, Indonesia

PENDAHULUAN

Era pasar bebas yang ditunjang dengan kemudahan untuk melakukan transaksi lintas negara membuat persaingan usaha diantara perusahaan-perusahaan yang ada semakin ketat. Perusahaan dituntut selalu inovatif dalam mengembangkan strategi agar dapat bertahan di pasar domestik bahkan internasional. Strategi khusus diperlukan untuk menghasilkan tindakan yang tepat dalam mengembangkan eksistensi dan kinerja perusahaan. Salah satu strategi yang dilakukan dalam upaya pengembangan ini adalah dengan melakukan ekspansi baik dalam bentuk ekspansi internal maupun ekspansi eksternal.

Ekspansi perusahaan terbagi menjadi dua jenis, yaitu ekspansi internal dan ekspansi eksternal. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi di dalam perusahaan tumbuh secara normal melalui kegiatan *capital budgeting*. Ekspansi ini dilakukan dengan memperluas kegiatan perusahaan, misalnya penambahan kapasitas produksi pabrik, pengembangan variasi produk serta mencari pasar baru. Ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk penggabungan usaha. Penggabungan usaha (*business combination*) merupakan salah satu cara yang digunakan perusahaan agar lebih berkembang, terutama saat ini tantangan perusahaan tidak hanya datang dari pasar dalam negeri melainkan juga dari pasar luar negeri.

Bentuk penggabungan usaha yang kerap dilakukan oleh perusahaan untuk tetap mempertahankan eksistensinya adalah dengan melakukan akuisisi. Perusahaan diharapkan dapat melanjutkan kegiatan usahanya dengan dukungan dan kerjasama perusahaan lain setelah melakukan akuisisi untuk saling bersinergi mencapai tujuan.

Aktivitas akuisisi di Indonesia sudah mulai berlangsung pada tahun 1990 seiring dengan majunya pasar modal Indonesia. Hal ini dilakukan dengan harapan untuk memperkuat struktur pasar modal dan memperoleh keringan pajak. Para pengamat ekonomi, ilmuwan, maupun praktisi mulai marak membicarakan isu mengenai akuisisi. Kegiatan akuisisi yang berkembang secara signifikan di Indonesia memberikan sebuah alternatif strategi yang menarik bagi banyak perusahaan domestik maupun asing.

Pengumuman dilakukannya akuisisi merupakan informasi yang sangat penting dalam suatu industri karena kegiatan ini adalah penggabungan kekuatan dua perusahaan. Perusahaan akan melakukan transfer teknologi, informasi dan keahlian sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan

diharapkan dapat memenangkan persaingan pasar melalui strategi tersebut.

Pemegang saham memiliki hak dan kepentingan atas segala keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan, dalam hal ini adalah keputusan perusahaan dalam melakukan akuisisi. Tujuan umum dilakukannya keputusan ini adalah untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham atau pemilik, dengan harapan adalah memberikan kemakmuran bagi pemegang saham yang ditunjukkan dalam *return* yang akan diterima investor menjadi lebih baik setelah dilakukannya penggabungan usaha. Diperlukan tindakan yang bersifat informatif dan ekonomis bagi investor, karena hal tersebut akan mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan sahamnya. Informasi tersebut dianggap memiliki nilai apabila menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal. Transaksi ini tercermin dari perubahan yang terjadi pada harga saham, *return* saham dan volume perdagangan.

Saat terjadi kenaikan *return*, maka hal ini menunjukkan meningkatnya kepercayaan investor terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan akuisisi. Reaksi pasar akan diketahui menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return*, sedangkan pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Penelitian ini akan berfokus pada perusahaan pengakuisisi (akuisitor), sebagai pihak yang mengeluarkan dana lebih banyak untuk menjalankan strategi tersebut tentu diharapkan untuk mendapatkan imbal hasil yang seimbang.

Berdasarkan latar belakang tersebut diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan menganalisis dampak akuisisi terhadap *return* saham dan volume perdagangan. Dari pertimbangan tersebut, maka penelitian ini berjudul “**Analisis Dampak Akuisisi terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan (Studi pada Multinational Company yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010-2012)**”.

KAJIAN PUSTAKA

1. Bisnis Internasional

Definisi Bisnis Internasional

Bisnis Internasional definisikan sebagai semua transaksi yang melewati garis batas entitas yang berdaulat. Baik dilakukan oleh antar negara, antar perusahaan atau keduanya. Perusahaan Swasta melibatkan diri dalam transaksi tersebut untuk

mendapatkan pendapatan, keuntungan dan kemakmuran. Transaksi ini meliputi investasi, pergerakan barang dan jasa, transfer teknologi dan manufaktur. Saat ini setiap perusahaan baik kecil maupun besar, kesatuan atau kerjasama diharapkan untuk memperluas jaringan secara internasional. Bisnis internasional memiliki aktivitas yang luas tidak hanya sekedar ekspor. (Chandran, 2012:1).

Alasan Melakukan Perdagangan Internasional

Chandran (2012:5) membagi alasan dilakukannya bisnis internasional melalui dua pandangan yakni dari sudut pandang perusahaan individu dan sudut pandang pemerintah. Sudut pandang tersebut dijelaskan sebagai berikut:

Sudut pandang perusahaan: Manajemen siklus hidup produk; Perluasan geografis sebagai strategi pertumbuhan; Keinginan perusahaan; Membangun *image* perusahaan; Insentif dan dampak bisnis. Sudut Pandang Pemerintah: Pendapatan valuta asing; Ketergantungan antara bangsa; Teori perdagangan dan dampaknya. Hubungan diplomatik; Kompetensi inti sebuah negara.

2. Akuisisi

Definisi Akuisisi

Akuisisi merupakan sebuah cara yang dilakukan untuk tujuan pengembangan dan pertumbuhan suatu perusahaan. Akuisisi merupakan tindakan pengambilalihan saham perusahaan, baik sebagian maupun seluruhnya. Pengambilalihan ini akan menjadikan perusahaan pengambilalih mendapatkan kontrol manajemen terhadap perusahaan yang diakuisisi. “Akuisisi biasanya akan menjadikan salah satu perusahaan menjadi hilang dan menjadi satu di bawah nama perusahaan yang lebih besar” (Basu 2006 dalam Thorbjornsen 2011).

Akuisisi Sebagai Salah Satu Strategi Bisnis

Gaughan (2007:117-154) menjelaskan bahwa strategi akuisisi dilakukan berdasarkan beberapa motif sebagai berikut: 1) *Growth* (Pertumbuhan). Pertumbuhan melalui M&A menjadi proses yang lebih cepat walaupun membawa ketidakpastian. Salah satu solusinya adalah dengan akuisisi perusahaan yang memiliki sumber daya yang akan meningkatkan imbal hasil (*return*) pemegang saham dan pertumbuhan melalui *cross-border acquisition*. 2) *Synergy* (Sinergi). Sinergi dicapai untuk peningkatan pendapatan, penurunan biaya operasi. 3) *Diversification* (Diversifikasi). Diversifikasi dilakukan untuk mengarah pada posisi industri yang lebih baik serta untuk memasuki industri yang lebih menguntungkan. 4) *Integration* (Integrasi). Integrasi dilakukan secara horizontal

(*horizontal integration*) dan vertikal (*vertical integration*).

Resiko Akuisisi

Resiko yang akan muncul yang akan muncul sebagai hasil dari terjadinya akuisisi menurut Nugroho (2010) dalam Fransiscus (2014:27) antara lain:

- a) Seluruh kewajiban masing-masing perusahaan akan menjadi tanggungan perusahaan hasil merger atau akuisisi, termasuk kewajiban pembayaran dan penyerahan produk kepada vendor yang masih terhutang.
- b) Beban operasional, terutama dalam jangka pendek, akan semakin meningkat sebagai akibat dari proses penggabungan usaha.
- c) Perbedaan budaya, sistem dan prosedur yang ditetapkan masing-masing perusahaan selama ini akan memerlukan penyesuaian dengan waktu yang relatif lama.

Langkah-Langkah Akuisisi

Merger dan Akuisisi terjadi dalam tiga fase: perencanaan, implementasi dan integrasi. Perencanaan meliputi operasional, manajerial dan teknik legal dan dan optimalisasi yang menunjang kedua fase lainnya. Fase implementasi meliputi kegiatan mulai dari perjanjian yang tidak diungkapkan, surat pernyataan, dan berakhir dengan kesimpulan dari kontrak M&A dan pengungkapan perjanjian. Fase terakhir berhubungan dengan integrasi yang terjadi setelah perjanjian dilakukan. (Picot dalam Hoang *et al*: 2008).

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Akuisisi

Papadakis (2005) dalam Papanicolaou (2007) menyatakan “bahwa yang mempengaruhi keberhasilan akuisisi dilihat dari baik faktor eksternal dan internal, keberadaan dari program komunikasi merupakan faktor yang paling mempengaruhi dalam keberhasilan implemetasi M&A”. Faktor yang menentukan lainnya adalah lingkungan eksternal perusahaan, formalisasi proses pembuatan keputusan dan analisa hasil M&A. Hasil menunjukkan bahwa strategi komunikasi yang bagus merupakan area yang secara signifikan dapat meningkatkan kesuksesan integrasi setelah akuisisi.

3. Pasar Modal

Situs *Indonesia Stock Exchange* (IDX) menjelaskan bahwa “pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya”. Pasar modal merupakan sarana

pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksadana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain.

Fungsi Pasar Modal

Pengusaha memerlukan modal untuk jangka panjang dimana investor meminta likuiditas, sebagai bentuk modal yang dapat dicairkan kapanpun. Pasar modal juga menjadi tempat menabung yang lebih baik. Pasar modal dijadikan tempat penyimpanan, dimana secara berkelanjutan mengalokasikan sejumlah besar aliran dana kepada perusahaan yang diindikasikan melalui *return* dan tingkat resiko. Signifikansi fungsi tersebut adalah dimana sumber daya modal berhubungan dengan dorongan permintaan dan penyediaan pada perusahaan dengan produktivitas yang relatif tinggi, hal tersebut mendorong perluasan dan pertumbuhan usaha.

Manfaat Pasar Modal

Putra (2010:24) berpendapat secara umum manfaat dari keberadaan pasar modal adalah:

- Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi dana secara optimal.
- Memberikan wahana investasi yang beragam bagi investor sehingga memungkinkan untuk melakukan diversifikasi.
- Menyediakan *leading indicator* bagi perkembangan perekonomian suatu Negara. Maksud dari pernyataan tersebut adalah apabila pasar modal berkembang maka diharapkan perekonomian juga akan berkembang.
- Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai pada lapisan masyarakat menengah.
- Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme menciptakan iklim berusaha yang sehat serta mendorong pemanfaatan manajemen profesional.

4. Efisiensi Pasar

Definisi Efisiensi Pasar

Pasar efisiensi adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (misal, jika banyak

investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik). (Tandelilin, 2010:219)

Jenis-Jenis Hipotesis Pasar Efisiensi

Fama dalam Bodie *et al.* (2014:364) memudahkan penelitian tentang efisiensi pasar dengan mengklasifikasikan *efficient market hypothesis* (EMH) ke dalam tiga jenis: a) Hipotesis **bentuk lemah** (*weak form*) menyatakan bahwa harga saham sudah mencerminkan seluruh informasi yang dapat diperoleh dengan memeriksa data perdagangan pasar semisal riwayat harga di masa lalu, volume perdagangan, atau suku bunga jangka pendek; b) Hipotesis **bentuk agak kuat** (*semistrong-form*) menyatakan bahwa seluruh informasi yang tersedia secara umum mengenai prospek perusahaan harus sudah tercermin dalam harga saham; c) Hipotesis **bentuk kuat** (*strong-form*) menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang relevan pada perusahaan, bahkan termasuk informasi yang hanya tersedia bagi orang dalam perusahaan.

5. Return Saham

Definisi Return Saham

Return merupakan laba yang didapatkan oleh investor dari investasinya. Secara umum *return* merupakan hasil dari *return* yang dikumpulkan dari dana atau modal yang diinvestasikan dalam sebuah investasi, baik dalam bentuk aset nyata maupun aset keuangan. (Lasmanah, 2014:568)

$$r_t = a + br_{Mt} + e_t$$

Sumber : Bodie *et al.* (2014:370)

Abnormal Return

Lasmanah (2014:568) menjelaskan *Abnormal Return* adalah perbedaan antara *return* yang aktual dengan *return* harapan. *Abnormal return* secara umum fokus pada studi yang meneliti reaksi harga atau efisiensi pasar. *Abnormal return* yang terkait dengan kejadian ditaksir sebagai selisih antar imbal hasil aktual saham dan tolak ukurnya. Beberapa metodologi yang menaksir imbal hasil tolak ukur digunakan pada praktiknya. Penghitungan dilakukan dengan membandingkan imbal hasil saham terhadap saham lain yang dipasangkan menurut kriteria seperti ukuran perusahaan, beta, kinerja saat ini, atau rasio harga terhadap nilai buku tiap andil. (Bodie *et al.*, 2014:370)

a) *Return Aktual (Actual Return)*

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

Sumber: Muharam (2006:36)

b) *Return Pasar Harian*

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

Sumber: Muharam (2006:36)

c) *Abnormal Return*

$$AR_{i,t} = (R_{i,t}) - (R_{m,t})$$

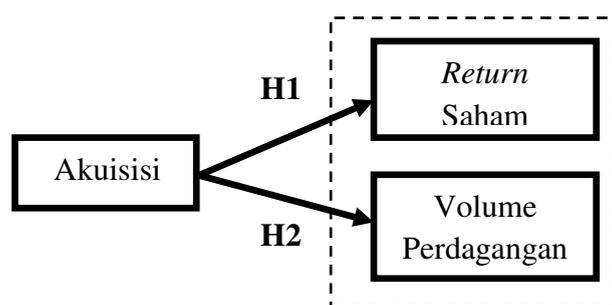
Sumber: Junaedi (2005:14)

6. Volume Perdagangan Saham

Lasmanah (2014:568-569) menjelaskan bahwa volume perdagangan mengukur volume saham tertentu yang diperdagangkan, menunjukkan kemudahan dalam perdagangan saham. Jumlah dari variabel volume perdagangan ditentukan dengan menganalisa aktivitas perdagangan saham yang dapat dilihat dari indikator *Trading Volume Activity (TVA)*. Volume perdagangan dalam penelitian ini akan dianalisis menggunakan nominal yang telah dipublikasikan oleh BEI.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Penelitian ini menggunakan hipotesis sebagai berikut:



Gambar 1. Model Hipotesis

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2016

- Hipotesis 1 (H1) : Terdapat perbedaan antara *return* saham sebelum dan sesudah dilakukan akuisisi.
- Hipotesis 2 (H2) : Terdapat perbedaan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah akuisisi.

METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian uji hipotesis dengan menggunakan metode *non-parametric test*. Data pada penelitian ini akan diolah menggunakan uji peringkat tanda *Wilcoxon (Wilcoxon-Signed Ranks Test)*. Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif data sekunder dengan metode *event study*.

2. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian adalah Bursa Efek Indonesia melalui website resmi www.idx.co.id, disertai dengan pengambilan data secara langsung di Galeri Bursa Efek Indonesia di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.

3. Populasi dan Sampel

a. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan aktivitas penggabungan usaha berupa akuisisi pada periode tahun 2010-2012. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan multinasional (*multinational company*) yang berada di Indonesia dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

b. Sampel

Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*. Menurut Hadi dalam Kasiram (2010:263-265), pada *purposive sampling* penunjukkan sampel didasarkan atas ciri-ciri atau sifat-sifat tertentu yang dipandang mempunyai sangkut paut yang erat dengan ciri-ciri atau sifat-sifat populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Kriteria tersebut kemudian mendapatkan jumlah sampel sebanyak 5 *multinational company*.

4. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi dengan menelusuri data historis berupa harga penutupan saham, harga penutupan IHSG dan volume perdagangan pada Bursa Efek Indonesia.

5. Operasionalisasi Variabel dan Pengukuran

a. Return Saham

Menghitung *return* aktual dan *return* pasar harian untuk mendapatkan *abnormal return*.

b. Volume Perdagangan

Menggunakan nilai transaksi yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

6. Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial. Pengujian hipotesis menggunakan uji *Wilcoxon-Signed Ranks Test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Mini mum	Maxi mum	Mean	Std. Deviation
Abnormal Return Sebelum Akuisisi	100	-0,041	0,068	0,00196	0,017910
Abnormal Return Sesudah Akuisisi	100	-0,044	0,103	0,00108	0,020557
Volume Perdagangan Sebelum Akuisisi	100	3,96	7,12	5,0974	0,75124
Volume Perdagangan Sesudah Akuisisi	100	3,69	7,00	5,0545	0,80790

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2016

1. Nilai *return* sebelum akuisisi yang terkecil adalah -0,041 dan nilai terbesar adalah 0,068 dengan rata-rata sebesar 0,00196. Standar deviasi sebesar 0,017910.
2. Nilai *return* sesudah akuisisi yang terkecil adalah -0,044 dan nilai terbesar adalah 0,103 dengan rata-rata sebesar 0,00108. Standar deviasi sebesar 0,020557.
3. Nilai volume perdagangan sebelum akuisisi yang terkecil adalah 3,96 dan nilai terbesar adalah 7,12 dengan rata-rata sebesar 5,0974. Standar deviasi sebesar 0,75124.
4. Nilai volume perdagangan sesudah akuisisi yang terkecil adalah 3,69 dan nilai terbesar adalah 7 dengan rata-rata sebesar 5,0545. Standar deviasi sebesar 0,80790.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Berikut ini merupakan hasil uji normalitas *return* saham dan volume perdagangan.

Tabel 2. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Return Saham

	Kolmogorov-Smirnov			Keterangan
	Statis tic	df	Sig.	
Abnormal Return Sebelum	0,099	100	0,017	Tidak Berdistribusi normal
Abnormal Return Sesudah	0,122	100	0,001	Tidak Berdistribusi normal

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2016

Tabel menunjukkan hasil signifikansi *abnormal return* sebelum akuisisi sebesar 0,017, diartikan bahwa data tidak berdistribusi normal. *Abnormal return* sesudah akuisisi sebesar 0,001, diartikan bahwa data tidak berdistribusi normal, sehingga dapat disimpulkan bahwa *return* saham yang diteliti keduanya tidak berdistribusi normal karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05.

Tabel 3. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Volume Perdagangan

	Kolmogorov-Smirnov			Keterangan
	Statistic	df	Sig.	
Volume Perdagangan Sebelum	0,169	100	0,000	Tidak berdistribusi normal
Volume Perdagangan Sesudah	0,178	100	0,000	Tidak berdistribusi normal

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2016

Tabel menunjukkan hasil signifikansi volume perdagangan sebelum akuisisi sebesar 0,000, diartikan bahwa data tidak berdistribusi normal. Volume perdagangan sesudah akuisisi sebesar 0,000, diartikan bahwa data tidak berdistribusi normal, sehingga dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan yang diteliti keduanya tidak berdistribusi normal karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05.

HASIL UJI HIPOTESIS

Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan *wilcoxon-signed ranks test* (*uji tanda wilcoxon*)

Tabel 4. Uji Hipotesis Return Saham Wilcoxon-Signed Ranks Test

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Return Sesudah	Negative Ranks	47	54,34
Return Sebelum	Positive Ranks	53	47,09
	Ties	0	
	Total	100	

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2016

1. Hasil uji menunjukkan 47 *return* saham bersifat negatif (*negative ranks*), hal ini berarti terdapat 47 *return* saham sesudah akuisisi lebih kecil nilainya dibandingkan dengan *return* saham sebelum akuisisi (*return* sesudah > *return* sebelum).
2. Sebanyak 53 *return* saham bersifat positif (*positive ranks*), yang berarti terdapat 53 *return*

saham sesudah akuisisi lebih besar dibandingkan dengan *return* saham sebelum akuisisi (*return* sesudah > *return* sebelum).

3. Nilai sesudah dan sebelum perlakuan yang memiliki nilai sama (*ties*) ditunjukkan dengan angka nol.

Tabel 5. Hasil Uji Signifikansi Wilcoxon-Signed Ranks Test Return Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi

	Return Sesudah – Return Sebelum
Z	-0.100
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.921

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2016

Hasil uji menunjukkan angka *Asymp. Sig* sebesar 0,921, hal ini berarti tingkat signifikansi lebih besar dari angka yang telah ditetapkan yakni $\alpha=5\%$ (0,05), didapatkan bahwa rata-rata *return* saham perusahaan sebelum melakukan akuisisi tidak berbeda secara signifikan dengan setelah melakukan akuisisi, maka dapat dikatakan bahwa Hipotesis 1 (H1) ditolak.

Tabel 6. Uji Hipotesis Volume Perdagangan Wilcoxon-Signed Ranks Test

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Volume Sesudah – Volume Sebelum	Negative Ranks	58	50.84	2949
	Positive Ranks	42	50.02	2101
Ties		0		
Total		100		

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2016

1. Hasil uji menunjukkan 58 volume perdagangan bersifat negatif (*negative ranks*), hal ini berarti terdapat 58 volume perdagangan sesudah akuisisi lebih kecil nilainya dibandingkan dengan volume perdagangan sebelum akuisisi (*volume* sesudah < *volume* sebelum).
2. Sebanyak 42 volume perdagangan bersifat positif (*positive ranks*), yang berarti 42 volume perdagangan sesudah akuisisi lebih besar dibandingkan dengan volume perdagangan sebelum akuisisi (*volume* sesudah > *volume* sebelum).
3. Nilai sesudah dan sebelum perlakuan yang memiliki nilai sama (*ties*) ditunjukkan dengan angka nol.

Tabel 7. Hasil Uji Signifikansi Wilcoxon-Signed Ranks Test Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

	Volume Sesudah – Volume Sebelum
Z	-1.458
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.145

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2016

Hasil uji menunjukkan angka *Asymp. Sig* sebesar 0,145, hal ini berarti tingkat signifikansi lebih besar dari angka yang telah ditetapkan yakni $\alpha=5\%$ (0,05), didapatkan bahwa rata-rata volume perdagangan perusahaan sebelum melakukan akuisisi tidak berbeda secara signifikan dengan setelah melakukan akuisisi, maka dapat dikatakan bahwa Hipotesis 2 (H2) ditolak.

KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

- a. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak.
- b. Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa volume perdagangan saham perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak.

2. Saran

- a. Penelitian selanjutnya sebaiknya mengukur ukuran perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target. Ukuran perusahaan pengakuisisi yang sudah besar jika dibandingkan dengan perusahaan target, bisa kurang mendapatkan pengaruh terhadap akuisisi yang dilakukan karena pelaku pasar menganggap kurang adanya nilai ekonomis dalam keputusan tersebut.
- b. Penelitian selanjutnya mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi variabel di luar akuisisi di seputar periode jendela penelitian. Hal ini dilakukan untuk memastikan apakah akuisisi memang menjadi faktor terbesar yang mempengaruhi reaksi pasar selama periode jendela yang ditentukan.
- c. Jumlah sampel dapat diperbesar agar semakin banyak perusahaan yang diteliti sehingga mendapatkan gambaran yang cukup luas terhadap kejadian akuisisi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.
- d. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti dari kedua belah pihak, baik perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target sehingga

semakin jelas reaksi pasar yang terjadi. Hal ini dilakukan untuk mengetahui semakin jelas apakah kedua belah pihak mendapatkan pengaruh yang diinginkan atau tidak, apakah terdapat perbedaan yang berarti atau tidak.

Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta. Universitas Indonesia, Jakarta.

DAFTAR PUSTAKA

Bodie, Z. Kane, A. Marcus, A.J. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi, Investments*. Edisi Kesembilan. Diterjemahkan oleh: Romi Bhakti Hartanto dan Zuliani Dalimunthe. Jakarta: Salemba Empat.

Bursa Efek Indonesia. 2015. *Mengenal Pasar Modal*, diakses pada tanggal 20 Nopember 2015 dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/pengantarparasarmodal.aspx>.

Chandran, R. *International Business Only for Private Circulation*. Manhattan College, New York.

Thorbjornsen, H. Dahlen, M. 2011. *Customer Reaction to Acquirer-Dominant Mergers and Acquisition*.

Fransiscus, P. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Multinational Pasca Akuisisi (Studi pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012)*. Universitas Brawijaya, Malang.

Gaughan, P.A. 2007. *Merger, Acquisition, and Corporate Restructurings*. Edisi Keempat. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Hoang, T.V.N. Lapumnuaypon, K. 2007. *Critical Success Factors in Merger & Acquisition Projects*.

Junaedi, D. 2005. *Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan Terhadap Volume Perdagangan dan Return Saham: Penelitian Empiris Terhadap Perusahaan-*

Kasiram, M. 2010. *Metodologi Penelitian Kualitatif-Kuantitatif*. Edisi Pertama. Malang: UIN-Maliki Press.

Lasmanah. Bagja, B. 2014. *Abnormal Return and Stock Trading Volume Analysis on the Company Taking Stock Split at Indonesia Stock Exchange Period 2010-2013*. Universitas Widyatama, Bandung.

Muharam, H. Widati, R.R. 2014. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Investasi Teknologi Informasi: Studi Kasus Pada Perusahaan yang Listing di BEJ Periode 2002-2005*. Universitas Diponegoro, Semarang.

Petsa-Papanicolaou, L. 2007. *Success Factors in Mergers and Acquisitions: Complexity Theory and Content Analysis Perspectives*. University of San Fransisco, San Fransisco.

Putra, C. E. S. 2010. *Dampak Publikasi Merger dan Akuisisi Perusahaan yang Termasuk Dalam LQ 45 Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan (Event Study pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI)*. Universitas Brawijaya, Malang.

Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.