

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Teori

1. Teori Sinyal

Signaling theory/teori sinyal sebagai upaya suatu entitas bisnis menyampaikan informasi prospek masa depan perusahaan kepada pihak luar (Mellynia *et al.*, 2023). Pada penelitian Sofian & Utami (2023) disebutkan bahwa teori sinyal dikembangkan oleh Ros pada tahun 1997, teori ini memaparkan alasan yang mendasari perusahaan untuk memutuskan menyampaikan informasi laporan keuangan kepada pelaku pasar. Teori sinyal memberikan pemahaman kepada pihak eksternal melalui informasi laporan keuangan yang bisa digunakan untuk mengurangi informasi asimetri (Febriyanti, 2020). Pihak dalam perusahaan umumnya memiliki informasi yang lebih banyak dan detail akan kondisi perusahaan yang sebenarnya serta prospek ke depannya dibandingkan dengan pihak luar seperti kreditur, pemegang saham atau para investor. Kondisi tersebut menggambarkan adanya ketimpangan informasi, di mana satu pihak mempunyai jumlah informasi lebih besar dibanding pihak lainnya. Kondisi ini juga dikenal sebagai asimetri informasi.

Dalam penelitian Febriyanti (2020) disebutkan bahwa dalam teori sinyal, suatu entitas bisnis dengan kualitas baik akan sengaja memberikan sinyal pada pasar dan pasar diharapkan dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Sinyal yang diberikan hendaknya mudah ditangkap dan ditafsirkan dengan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan dengan kualitas yang lebih rendah. Informasi yang dipublikasikan melalui sebuah pengumuman akan menjadi sinyal bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi.

Teori sinyal dapat menjelaskan perilaku dua pihak, pihak pengirim dan penerima informasi, yang memiliki akses berbeda terhadap suatu informasi (Sofian & Utami, 2023). Hal ini berarti pihak pengirim harus memutuskan apakah dan bagaimana informasi akan dikomunikasikan dan pihak penerima harus menentukan bagaimana sinyal tersebut akan ditafsirkan (Sunarmi & Lestari, 2021). Perusahaan dapat dikeluarkan sinyal dalam berbagai bentuk, baik yang dapat langsung diamati dan dipahami, maupun wajib ditelaah lebih dalam untuk bisa menafsirkannya. Informasi oleh perusahaan tersebut bisa positif atau negatif, dan perusahaan memegang kendali atas keputusan untuk memberikan informasi tersebut kepada pihak luar atau tidak. Oleh karena nilai informatif bagi para investor yang terkandung dalam aktivitas *merger* dan akuisisi, hal tersebut dapat berdampak pada pilihan mereka melalui perubahan harga saham yang disebabkan oleh penurunan atau peningkatan transaksi (Ikriyah *et al.*, 2017).

2. Akuisisi

Aksi korporasi adalah tindakan yang cukup material dan berpotensi memengaruhi harga saham perusahaan bersangkutan dalam pasar modal (Aziz, 2020). Tidak jarang harga saham dari perusahaan yang melakukan aksi korporasi mengalami peningkatan. Alhasil, informasi mengenai aksi korporasi menjadi salah satu informasi penting yang cukup berpengaruh bagi pelaku pasar. Jenis aksi korporasi diantaranya ada *Initial Public Offering (IPO)*, *Dividen*, *Right Issue*, *Private Placement*, Saham Bonus, *Stock Split*, *Reverse Stock Split*, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), *Tender Offer*, serta *Merger* dan Akuisisi (Nober & Puspitasari, 2020).

Merger dan akuisisi adalah cara yang paling populer untuk restrukturisasi perusahaan atau konsolidasi bisnis, dan merupakan bagian penting dari ekonomi yang kompetitif saat ini. Merger dan akuisisi dianggap sebagai salah satu strategi bisnis untuk meningkatkan kinerja keuangan dan pertumbuhan perusahaan (Hossain, 2021). Akuisisi merupakan kegiatan hukum untuk mengambil alih perusahaan, dengan kondisi perusahaan akuisitor ataupun perusahaan yang diambilalih keduanya masih berdiri sebagai badan hukum masing-masing dan tetap menjalankan usahanya (Nurillah, 2022). Menurut Bohalima *et al.* (2024) aksi korporasi yang disebut sebagai akuisisi mencakup pembelian sebagian besar atau seluruh saham perusahaan target oleh entitas lain, dengan tujuan untuk mengambil kendali. Merger dan akuisisi adalah strategi untuk mendapatkan kembali atau mempertahankan atau

meningkatkan pangsa pasar perusahaan dalam industri. Proses M&A dimulai dengan mengidentifikasi risiko dan peluang pasar, karakteristik industri, dan kekuatan posisi kompetitif target (Aggarwal & Garg, 2022).

Transaksi *M&A* memungkinkan perusahaan untuk tumbuh lebih cepat dibandingkan perusahaan yang mengandalkan pertumbuhan organik, memungkinkan mereka untuk menembus pasar baru dan melakukan penjualan silang ke basis pelanggan baru, mengurangi pajak melalui anak perusahaan baru yang berlokasi di negara-negara ramah pajak, mewujudkan sinergi biaya dengan menghilangkan kelebihan fasilitas dan biaya overhead, mengurangi persaingan, meningkatkan akses terhadap modal, dan lain-lain (Renneboog & Vansteenkiste, 2019). Perusahaan besar sering kali dibentuk menjadi beberapa anak perusahaan di bawah satu perusahaan induk (Demirer & Karaduman, 2024).

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan pengambilalihan (akuisisi) sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh ataupun sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut (dilansir dalam laman Direktorat Utama Pembinaan dan Pengembangan Hukum Pemeriksaan Keuangan Negara Badan Pemeriksa Keuangan). Pengertian sebagian besar dalam hal ini meliputi baik lebih dari 50% maupun suatu jumlah tertentu yang menunjukkan bahwa jumlah tersebut

lebih besar daripada kepentingan kepemilikan saham dari pemegang saham lainnya (<https://peraturan.bpk.go.id/details/54837/pp-no-27-tahun-1998>).

Menurut PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No. 22 tahun 1999, akuisisi (*acquisition*) adalah penggabungan perusahaan di mana perusahaan akuisitor mendapat kontrol atas perusahaan yang diakuisisi atas aset, kewajiban, dan modal yang dimiliki perusahaan (Nober & Puspitasari, 2020). Akuisisi dapat membantu membangun skala perusahaan dan memasuki berbagai pasar geografis yang berbeda. Dalam lingkungan perusahaan saat ini, akuisisi dianggap sebagai salah satu metode restrukturisasi perusahaan terbaik dan memiliki relevansi yang signifikan (Srivastava *et al.*, 2021).

Menurut Aziz (2020), terdapat empat jenis akuisisi berdasarkan objek yang diambil alih, yaitu:

1. Akuisisi terhadap saham perusahaan

Tindakan mengakuisisi saham mayoritas di suatu perusahaan untuk mengalihkan kepemilikan kepada entitas yang mengakuisisi dikenal sebagai akuisisi saham.

2. Akuisisi aset atau aktiva perusahaan

Pengambilalihan suatu bisnis dengan membeli seluruh atau separuh asetnya dikenal sebagai akuisisi aset. Uang tunai atau saham perusahaan yang diakuisisi yang ditukar dengan saham yang dimiliki

oleh perusahaan yang mengakuisisi dapat digunakan untuk membayar akuisisi aset.

3. Akuisisi kombinasi (saham dan aset)

Akuisisi kombinasi mencakup pembelian aset dan saham perusahaan target untuk mengambil alih kepemilikan bisnis.

4. Akuisisi bertahap

Pengambilalihan suatu bisnis secara tidak langsung atau bertahap dikenal sebagai pembelian bertahap.

3. Harga Saham

Harga suatu surat berharga yang dipengaruhi oleh keputusan pelaku pasar berdasarkan penawaran dan permintaan saham usaha disebut dengan harga saham (Erawati *et al.*, 2022). Harga penutupan setiap jenis saham yang diperdagangkan oleh investor di pasar modal disebut harga saham. Harga saham berfluktuasi secara positif dan negatif berdasarkan penawaran dan permintaan investor di pasar modal. Menurut Fatoni & Soleh (2022), memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu gagasan mendasar manajemen keuangan. Perusahaan yang *go public* dapat mencapai tujuan tersebut dengan meningkatkan nilai pasar dari harga sahamnya. Semakin besar harga saham suatu perusahaan, maka semakin bernilai bisnis tersebut. Begitu pula sebaliknya, semakin rendah harga saham suatu perusahaan, maka semakin bernilai rendah bisnis tersebut.

Menurut Widoatmojo dalam Nober & Puspitasari (2020) harga saham bisa dibedakan dalam beberapa macam di antaranya:

1. Harga Nominal

Harga yang tertera pada surat saham dan tertulis dalam modal ekuitas perusahaan, yang disebut harga nominal, ditentukan oleh penilaian dan pertimbangan perusahaan yang menerbitkannya.

2. Harga Perdana

Harga yang ditetapkan ketika pertama kali perusahaan mencatatkan sahamnya dan melakukan penawaran umum di Bursa Efek Indonesia disebut sebagai harga perdana.

3. Harga Pasar

Harga jual saham biasa yang terbentuk melalui permintaan dan penawaran saham oleh para investor di Bursa Efek Indonesia disebut dengan harga pasar. Tingginya aksi beli dapat meningkatkan harga pasar saham, tetapi akan berpotensi menurunkan harga pasar saham ketika aksi jual lebih dominan.

4. Harga Pembukaan

Harga yang berlaku pada awal perdagangan saham pada hari tertentu disebut harga pembukaan.

5. Harga Penutupan

Harga yang ditetapkan di pasar saham pada akhir jam perdagangan dikenal sebagai harga penutupan.

6. Harga Tertinggi

Harga yang mengalami kenaikan paling besar pada perdagangan hari itu adalah harga tertinggi.

7. Harga Terendah

Harga yang mengalami kenaikan paling kecil pada perdagangan hari itu adalah harga terendah.

8. Harga Rata-rata

Rata-rata antara harga terendah dan tertinggi disebut sebagai harga rata-rata.

4. *Return Saham*

Return sebagai hasil suatu investasi. Hal ini dapat berupa pengembalian atas realisasi yang telah terjadi atau pengembalian atas harapan yang belum terjadi namun diperkirakan akan terjadi di masa depan (Mellynia *et al.*, 2023). Pergerakan naik turunnya harga saham yang disebabkan oleh reaksi pasar terhadap tindakan bisnis yang dilakukan suatu perusahaan –dalam hal ini akuisisi– akan berdampak pada *return* saham.

Tingkat pengembalian dibagi menjadi dua bagian, yaitu tingkat pengembalian yang direalisasikan, yang mewakili jumlah pengembalian yang sebenarnya diterima investor, dan tingkat pengembalian yang diharapkan, yang mewakili tingkat ekspektasi investor terhadap tindakan investasi mereka di masa depan (Nober & Puspitasari, 2020). *Return* yang baik akan dihasilkan apabila pasar memberikan respon positif terhadap

aktivitas korporasi berupa akuisisi dan menghasilkan aksi beli yang lebih besar dibandingkan aksi jual. Sebaliknya, reaksi negatif pasar yang mengakibatkan aktivitas jual melebihi aksi beli akan menghasilkan *return* negatif (Erawati *et al.*, 2022).

5. *Abnormal Return Saham*

Kelebihan *return* aktual dibandingkan *return* yang diharapkan disebut dengan *abnormal return* atau *excess return* (Permana, 2023). *Abnormal return* adalah ketidaksesuaian antara *return* aktual dan ekspektasi (Aziz, 2020). Tujuan penggunaan *abnormal return* untuk menguji kandungan informasi adalah untuk menentukan apakah pasar telah merespons pengumuman suatu peristiwa. Suatu pengumuman yang mengandung informasi biasanya akan memberikan keuntungan (*return*) kepada pasar jika reaksi pasar diukur dengan menggunakan *abnormal return*, dan sebaliknya jika pengumuman tersebut tidak mengandung informasi yang signifikan maka biasanya tidak akan memberikan *return* atau keuntungan (Syamsuddin & Pratama, 2021).

Brown dan Warner dalam Hartono (2003:610) mengestimasi *return* ekspektasian menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*. Pada penelitian ini peneliti menggunakan model estimasi *market-adjusted model*. *Market-adjusted model* estimasi *market-adjusted model*. *Market-adjusted model* mengasumsikan bahwa *return* indeks pasar pada saat tertentu berfungsi sebagai penduga paling akurat atas *return* suatu sekuritas. Model ini

menghilangkan kebutuhan akan periode estimasi ketika membentuk model estimasi, karena prediksi imbal hasil sekuritas sama dengan imbal hasil indeks pasar,.

6. Volume Perdagangan Saham

Pergerakan aktivitas volume perdagangan di bursa atau disebut juga dengan volume perdagangan saham atau *trading volume activity*, berfungsi sebagai tolak ukur respon pasar terhadap suatu informasi (Sapari, 2022). Jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada suatu periode tertentu dan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada periode yang sama dibandingkan untuk menentukan volume perdagangan saham (Maiyaliza *et al.*, 2021). Jumlah nilai saham yang diperjualbelikan di pasar dalam hal ini digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham, *trend* jumlah nilai saham beredar di pasar digunakan untuk mengukur kapitalisasi sebuah saham (Sofian & Utami, 2023). Saham yang aktif dan sering diperdagangkan di pasar modal ditandai dengan volume perdagangan yang semakin tinggi.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu yang memiliki topik pembahasan serupa. Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam melakukan penelitian:

Tabel 2.1 Penelitian-penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Nama Jurnal	Judul	Variabel	Hasil
1.	Erawati <i>et al.</i> (2022) <i>Proceeding of National Conference on Accounting & Finance, Volume 4, 2022 Hal. 356-361</i>	Analisis Harga Saham, Saham dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada PT. Semen Indonesia	Independen: akuisisi Dependen: harga saham, <i>return</i> saham, likuiditas saham (TVA)	Terdapat perbedaan signifikan pada harga saham dan likuiditas SMGR sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi serta tidak terdapat perbedaan signifikan pada <i>return</i> saham SMGR sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi.

Lanjutan

No	Penulis dan Nama Jurnal	Judul	Variabel	Hasil
2.	Nober & Puspitasari (2020) Jurnal Pasar Modal dan Bisnis, Vol 2, No.2	Analisis Harga Saham dan <i>Return</i> Saham pada Anak Perusahaan PT Indonesia Asahan Aluminium Sebelum dan Sesudah Akuisisi PT Freeport Indonesia	Independen: akuisisi Dependen: harga saham, <i>return</i> saham	Terdapat perbedaan signifikan pada harga saham ANTM, PTBA, dan TINS sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi dan tidak terdapat perbedaan signifikan pada <i>return</i> saham ANTM, PTBA, dan TINS sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi.
3.	Santoso & Utami (2020) Jurnal Manajemen dan Bisnis, Volume 1, No. 1	Analisis Perbedaan Akuisisi terhadap <i>Return</i> Saham dan Volume Perdagangan (Studi pada <i>Multinational Company</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2019)	Independen: akuisisi Dependen: <i>return</i> saham, volume perdagangan	Tidak ada perbedaan <i>return</i> saham dan volume perdagangan perusahaan <i>multinational company</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019 sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi.

Lanjutan

No	Penulis dan Nama Jurnal	Judul	Variabel	Hasil
4.	Aziz (2020)	Analisis Perbandingan <i>Return Saham, Abnormal Return, dan Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011-2015	Independen: akuisisi Dependen: <i>return saham, abnormal return, TVA</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>return</i> saham perusahaan serta tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> saham dan <i>trading volume activity</i> perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi.
5.	Sofian & Utami (2023) <i>Journal of Young Entrepreneur s, Vol 2, No 3, 1-15</i>	Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman <i>Merger</i> dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia (Periode 2017-2021)	Independen: <i>merger</i> dan akuisisi Dependen: harga saham, <i>abnormal return, TVA</i>	Tidak terjadi perbedaan harga saham, <i>abnormal return</i> , dan volume perdagangan saham perusahaan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengumumkan keputusan aksi korporasi <i>merger</i> dan akuisisi.

Lanjutan

No	Penulis dan Nama Jurnal	Judul	Variabel	Hasil
6.	Fatoni & Soleh (2022) Jurnal Akuntansi dan Audit Syariah: Vol. 3 No. 1	Analisis Perbedaan Sebelum dan Sesudah Dilakukan <i>Merger</i> dan Akuisisi terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan Go Public	Independen: <i>merger</i> dan akuisisi Dependen: harga saham	Publikasi <i>merger</i> dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan perbankan publik, belum menunjukkan adanya perbedaan terhadap harga saham
7.	Sapari (2022)	Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (pada Perusahaan Pengakuisisi Tahun 2017-2018 yang Terdaftar di BEI)	Independen: akuisisi Dependen: kinerja keuangan, volume saham	Semua kinerja keuangan (kecuali <i>return on asset</i>) dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah akuisisi tidak terdapat perbedaan secara signifikan.

Lanjutan

No	Penulis dan Nama Jurnal	Judul	Variabel	Hasil
8.	Mellynia <i>et al.</i> (2023) <i>SINOMIKA</i> Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi dan Akuntansi Volume 1 No.5	Pengaruh <i>Merger</i> dan Akuisisi terhadap <i>Return Saham, Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume</i> Activity pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Independen: <i>merger</i> dan akuisisi Dependen: <i>return saham, abnormal return, TVA</i>	Terdapat perbedaan <i>return saham, abnormal return</i> perusahaan sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI sebelum dan sesudah <i>merger</i> dan akuisisi.
9.	Sunarmi & Lestari (2021) Jurnal Akuntansi Aisyah Vol. 3(1) 25-36	Analisis Informasi <i>Merger</i> dan Akuisisi terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020	Independen: <i>merger</i> dan akuisisi Dependen: harga saham	Terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah informasi akuisisi. Tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah informasi <i>merger</i> .

Lanjutan

No	Penulis dan Nama Jurnal	Judul	Variabel	Hasil
10.	Dhiya (2021) Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Vol 9, No 2	Pengaruh Pengumuman <i>Merger</i> dan Akuisisi terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015 – 2020	Independen: <i>merger</i> dan akuisisi Dependen: harga saham	Terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah informasi akuisisi serta tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah informasi <i>merger</i> .
11.	Rifqi (2021)	Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman <i>Merger</i> dan Akuisisi pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2016-2020)	Independen: <i>merger</i> dan akuisisi Dependen: <i>abnormal return</i> saham, <i>TVA</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi pada perusahaan-perusahaan akuisitor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
12.	Nisa <i>et al.</i> (2019) Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol 10, No. 1	Dampak Merjer dan Akuisisi terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan di Indonesia Periode 2016-2018	Independen: <i>merger</i> dan akuisisi Dependen: <i>abnormal return</i> saham	Terdapat peningkatan <i>abnormal return</i> sebelum pengumuman M&A. Selain itu, hasil uji beda menunjukkan ada perbedaan <i>return</i> yang signifikan

Lanjutan

No	Penulis dan Nama Jurnal	Judul	Variabel	Hasil
13.	Nurillah (2022) Ulil Albab: Jurnal Ilmiah Multidisiplin Vol.1, No.12	Dampak Analisis Strategi Akuisisi terhadap Reaksi Pasar pada Industri Properti yang Terdaftar di BEI Selama Tahun 2017-2021	Independen: akuisisi Dependen: <i>abnormal return</i> saham, rata-rata <i>abnormal return</i>	Tidak terdapat perbedaan nilai <i>abnormal return</i> dan nilai rata-rata <i>abnormal return</i> yang signifikan atas adanya pengumuman strategi <i>merger</i> dan akuisisi dengan metode pendekatan <i>Market Model</i> .
14.	Anggraeni (2020)	Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018	Independen: akuisisi Dependen: <i>abnormal return</i> saham	Tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap <i>abnormal return</i> saham
15.	Tinika <i>et al.</i> (2022) <i>Account:</i> Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, Vol 9 No 1	Dampak Akuisisi terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham pada PT. Samudera Indonesia Tbk	Independen: akuisisi Dependen: <i>abnormal return</i> saham	Tidak terdapat perubahan terhadap <i>abnormal return</i> saham SMDR, baik yang dilihat pada hari estimasi H21, H31, maupun H61 sebelum dan sesudah akuisisi.

Lanjutan

No	Penulis dan Nama Jurnal	Judul	Variabel	Hasil
16.	Ariyani & Pratama (2022) <i>Velocity: Journal of Sharia Finance and Banking</i> Volume 2, Number 2, 2022	Reaksi Pasar atas Peristiwa <i>Merger</i> Bank Syariah BUMN (Studi Peristiwa BRI Syariah)	Independen: <i>merger</i> Dependen: <i>abnormal return, TVA, security return variability</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa <i>merger</i> bank syariah. Di lain sisi, terdapat perbedaan pada <i>security return variability</i> .
17.	L. S. R. A. Putri <i>et al.</i> (2022) <i>EXERO Journal of Research in Business and Economics</i> Vol 3, No 2, Hal. 242-267	Analisis <i>Abnormal Return</i> Saham pada Peristiwa <i>Merger</i> dan Akuisisi di Indonesia	Independen: <i>merger</i> dan akuisisi Dependen: <i>abnormal return</i> saham	Terdapat <i>abnormal return</i> negatif dan positif yang tidak signifikan, nilai <i>abnormal return</i> yang negatif selama 7 hari, nilai <i>abnormal return</i> yang positif selama 4 hari
18.	Irawan & Candraningrat (2020) E-Jurnal Manajemen, Vol. 9, No. 2, 2020: 699-717	Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Independen: akuisisi Dependen: <i>abnormal return</i>	Hasil yang ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

Lanjutan

No	Penulis dan Nama Jurnal	Judul	Variabel	Hasil
19.	Permana (2023)	<i>The Impact of Merger and Acquisition's Announcement Which Stock Return of the Company Which Carries Out the Acquisition in the Indonesia Stock Exchange</i>	Independen: merger dan akuisisi Dependen: abnormal return	Terjadi perbedaan <i>abnormal return</i> pada perusahaan sebelum dan sesudah terjadinya merger dan akuisisi
20.	Astricia et al. (2020) Jembatan: Jurnal Ilmiah Manajemen Vol. 17, No.1	<i>Banking Stock Abnormal Return Analysis of Pre and Post Merger and Acquisition in Indonesia</i>	Independen: merger dan akuisisi Dependen: abnormal return	Hanya bank Danamon yang memiliki perbedaan <i>abnormal</i> yang signifikan sebelum dan setelah merger sedangkan bank yang melakukan akuisisi tidak memiliki perbedaan yang signifikan
21.	Syamsuddin & Pratama (2021) <i>Journal of Business and Management Review</i> Vol. 2 No. 2 2021 Page 136-146	<i>the Announcement of Sharia Bank's Conditional Merger Agreement. How Investor Reacted? (Event Study at BRI Syariah)</i>	Independen: conditional merger agreement Dependen: abnormal return saham	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara <i>average abnormal return</i> saham BRI Syariah sebelum dan sesudah peristiwa penandatanganan <i>Conditional Merger Agreement (CMA)</i> Bank Syariah BUMN

Lanjutan

No	Penulis dan Nama Jurnal	Judul	Variabel	Hasil
22.	I. A. Putri <i>et al.</i> (2021) <i>Al-Arbah: Journal of Islamic Finance and Banking</i> Vol. 3 No. 2, 111-126	<i>Analysis of Abnormal Returns Before and After the Announcement of the Merger of State-Owned Sharia Banks</i>	Independen: <i>merger</i> Dependen: <i>abnormal return</i> saham	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan terhadap pengumuman penandatanganan merger bank syariah BUMN pada saham BRIS sebelum dan sesudah penandatanganan merger
23.	Suci (2021) Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Sosial (EMBISS) Vol 1, (4), 2021, 340-352	Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pengumuman Merger Bank Syariah (Event Study pada Saham BRI Syariah)	Independen: <i>merger</i> Dependen: <i>abnormal return, ATVA</i>	Tidak ada perbedaan rata-rata <i>ATVA</i> sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan BUMN syariah pada 12 Oktober 2020. Namun, ada perbedaan pada <i>abnormal</i> dalam pengembalian.
24.	Damanik <i>et al.</i> (2023) <i>Proceedings Conference on Economics and Business Innovation</i> Volume 3, Issue 1	<i>The Impact of Merger and Acquisition Announcements on Trading Volume Activity and Abnormal Stock Returns in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange</i>	Independen: <i>merger</i> dan akuisisi Dependen: <i>abnormal return</i> saham, <i>TVA</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>trading volume activity</i> dan <i>abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021

Lanjutan

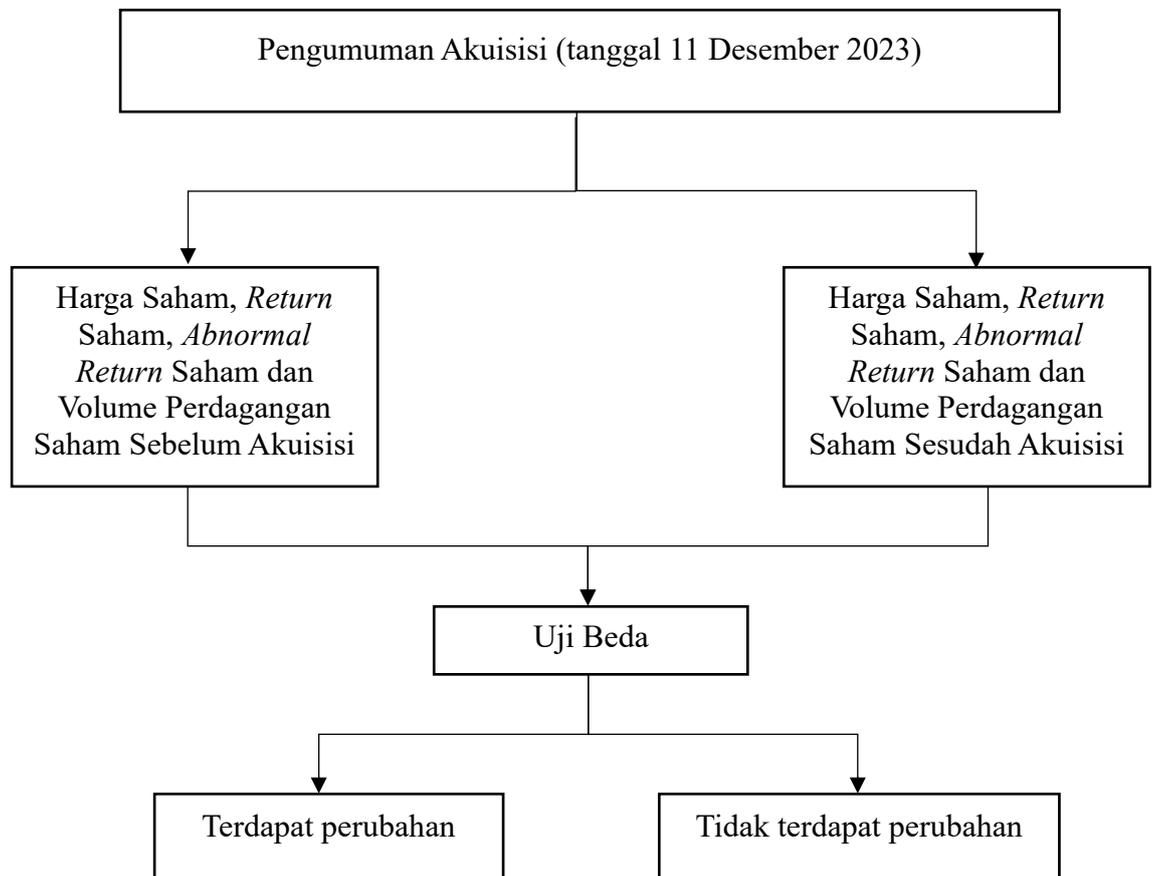
No	Penulis dan Nama Jurnal	Judul	Variabel	Hasil
25.	Pandey & Kumari (2020) <i>The Review of Finance and Banking</i> Volume 12, Issue 1	<i>Effects of Merger and Acquisition Announcements on Stock Returns: an Empirical Study of Banks Listed on NSE and NYSE</i>	Independen: <i>merger and acquisition</i> Dependen: <i>cumulative average abnormal returns (CAARs)</i>	<i>Abnormal return</i> rata-rata kumulatif (CAAR) signifikan untuk saham bank-bank yang mengakuisisi pasar India
26.	Kumalasari (2019)	Pengaruh <i>Merger dan Akuisisi</i> terhadap Kinerja Keuangan dan Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Independen: <i>merger dan akuisisi</i> Dependen: <i>abnormal return</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas. Sementara untuk rasio keuangan yang lain dan <i>abnormal return</i> tidak terdapat perbedaan yang signifikan setelah <i>merger</i> dan akuisisi dilakukan.
27.	Kiesel <i>et al.</i> (2023) <i>European Financial Management</i> Volume 29, Issue 2, 399–420	<i>SPAC merger announcement returns and subsequent performance</i>	Independen: <i>merger</i> Dependen: <i>cumulative average abnormal returns (CAARs)</i>	SPAC menunjukkan rata-rata <i>abnormal return</i> yang positif di sekitar pengumuman merger, sementara SPAC berkinerja buruk terhadap pasar dalam jangka panjang.

C. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir merupakan model konseptual hubungan suatu teori dengan beberapa aspek penting dari suatu permasalahan. Keterkaitan antarvariabel yang akan diteliti secara teoritis dapat dijelaskan menggunakan kerangka kerja yang dirancang dengan baik. Sebuah kerangka harus ditunjukkan sebelum hipotesis penelitian (hubungan maupun komparasi) dapat dirumuskan (Sugiyono, 2013:60). Lima karakteristik telah diidentifikasi sebagai masalah penting dalam penelitian ini. Lima variabel yang digunakan adalah satu variabel independen yaitu akuisisi dan empat variabel dependen yaitu harga saham, *return* saham, *abnormal return* saham, dan volume perdagangan saham.

Salah satu taktik yang digunakan perusahaan untuk tetap bertahan dalam menghadapi persaingan industri yang ketat adalah dengan melakukan akuisisi. Merger dan akuisisi (M&A) adalah strategi yang berguna dalam pasar global yang dinamis saat ini untuk mempertahankan daya saing, meningkatkan pangsa pasar, dan meningkatkan profitabilitas (Reddy *et al.*, 2019). Pasar modal mungkin merespon ketika suatu bisnis mengumumkan langkah korporasi, seperti akuisisi. Perubahan harga saham yang mewakili besarnya *return* dan *abnormal return* dapat digunakan untuk mengamati reaksi pasar yang dihasilkan. Selain itu, pergeseran volume aktivitas perdagangan saham juga dapat memberikan gambaran reaksi pasar.

Dari uraian di atas kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

D. Hipotesisi Penelitian

1. Harga Saham dan Akuisisi

Aktivitas perusahaan akuisisi merupakan salah satu elemen yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Membeli suatu perusahaan adalah salah satu cara bagi perusahaan untuk menunjukkan niatnya di masa depan. Reaksi pasar yang dilihat dari harga saham perusahaan dipengaruhi oleh sinyal tersebut. Kekuatan pasar yang lebih besar, melalui akuisisi dan/atau merger secara individual atau berulang, memungkinkan pihak pengakuisisi memperoleh lebih banyak nilai dari pelanggan dengan mengendalikan harga, volume, atau kualitas produk atau layanannya dengan lebih baik, dan dengan menghalangi pesaing baru di pasar (Junni & Teerikangas, 2019). Salah satu instrumen yang sering diperdagangkan di pasar modal adalah saham. Penting bagi investor untuk mempertimbangkan berbagai faktor internal dan eksternal yang mungkin berkontribusi terhadap fluktuasi harga saham ketika mengambil keputusan berinvestasi.

Mengacu pada landasan teori yang telah dijelaskan sebelumnya, bahwa berdasarkan teori sinyal adanya nilai informatif bagi para investor yang terkandung dalam aktivitas merger dan akuisisi akan memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pilihan investasi mereka melalui variasi harga saham yang disebabkan oleh penurunan atau kenaikan transaksi (Ikriyah *et al.*, 2017). Tingkat *supply* dan *demand*

antar pelaku pasar mempengaruhi seberapa besar kenaikan atau penurunan jumlah transaksi. Investor harus mewaspadai fluktuasi harga saham karena mencerminkan kinerja perusahaan. Pasar akan merespon setiap pengumuman yang memuat informasi. Harga saham yang relevan berubah, menunjukkan respon pasar (Dhiya, 2021).

Erawati *et al.*, (2022) yang menyatakan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada harga saham SMGR antara sebelum dan setelah peristiwa akuisisi. Hal ini disebabkan keoptimisan investor pada akuisisi yang dilakukan, yang diindikasikan dapat berpengaruh kinerja PT Semen Indonesia dan anak usahanya. Selaras dengan penelitian oleh Nober & Puspitasari (2020) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham ANTM, PTBA, dan TINS sebelum dan setelah pengumuman akuisisi. Hal ini disebabkan keoptimisan investor pada akuisisi yang diindikasikan dapat berpengaruh terhadap kinerja PT Indonesia Asahan Aluminium karena yang sebelumnya merupakan pesaing kini dapat bekerjasama untuk mengelola bersama tambang yang dimiliki.

Namun, penelitian milik Fatoni & Soleh (2022) menyatakan bahwa belum ada perbedaan terhadap harga saham perusahaan perbankan publik terhadap publikasi *M&A*. Hal ini disebabkan karena dampak penggabungan usaha belum dirasakan dalam jangka pendek. Sejalan dengan penelitian milik Sofian & Utami (2023) yang meneliti perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Pasar tidak bereaksi dikarenakan pelaku pasar belum mengetahui motif manajemen perusahaan melakukan aksi korporasi ini.

Berdasarkan pembahasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₁: terdapat perbedaan harga saham perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. sebelum dan sesudah Akuisisi oleh TikTok.

2. *Return* Saham dan Akuisisi

Pada awal kehidupannya, perusahaan cenderung kecil, sehingga harus berkembang. Awalnya, mereka memilih untuk bertumbuh secara organik, dengan meningkatkan penjualannya. Namun, ketika jenis pertumbuhan ini tidak mencukupi dan perusahaan mempunyai sumber daya dan keterampilan yang memadai, mereka mungkin mempertimbangkan pertumbuhan anorganik melalui merger dan akuisisi sebagai pilihan yang lebih memungkinkan (López-Delgado *et al.*, 2024). Aksi korporasi akuisisi memengaruhi harga saham perusahaan target dan perusahaan yang mengakuisisi (Sunarmi & Lestari, 2021). Perubahan harga saham terkait akuisisi dapat menghasilkan *return* saham positif atau negatif. Nilai positif menunjukkan volume pembelian lebih tinggi dibandingkan penjualan. Begitu pula sebaliknya, jika bernilai negatif, maka volume penjualan lebih besar dari volume pembelian. Tersedianya informasi bagi para investor serta persepsi pasar terhadap aksi akuisisi akan memengaruhi

harga saham perusahaan dan *return* saham yang didapat oleh para pemegang saham.

Variasi hasil analisis reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi telah ditunjukkan oleh beberapa penelitian sebelumnya. Pada penelitian Agus Santoso & Yuni Utami (2020) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan pada *return* saham dan *TVA* perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019 sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi. Hal ini karena investor sudah terbiasa menanggapi peristiwa merger dan akuisisi, sehingga para pelaku pasar tidak merespon. Nober & Puspitasari (2020) juga mengungkapkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham ANTM, PTBA, dan TINS sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi. Hal ini karena kondisi ekonomi global yang membuat investor cenderung lebih konservatif

Hasil yang berbeda diperoleh dalam penelitian Fakhtur Rokhman Aziz (2020) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2011-2015 antara sebelum dan sesudah akuisisi. Adanya penurunan signifikan kemungkinan disebabkan karena para investor tidak mau spekulatif dalam memegang/mendapatkan saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Mellynia *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham, *abnormal return* saham dan *TVA* sebelum

dan sesudah *merger* dan akuisisi perusahaan jasa sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini kemungkinan karena pasar menganggap pengumuman merger dan akuisisi mengandung informasi negatif.

Berdasarkan pembahasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₂: terdapat perbedaan *return* saham perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. sebelum dan sesudah Akuisisi oleh TikTok.

3. *Abnormal Return* Saham dan Akuisisi

Organisasi menggunakan merger dan akuisisi (M&A) sebagai alat strategis untuk menavigasi lingkungan yang terus berkembang (Clarke, 2023). Akuisisi ini diperkirakan akan berdampak pada respons pasar. Reaksi pasar saham dapat diamati dari perubahan harga saham yang nantinya bisa mengindikasikan besarnya *abnormal return* yang akan diterima oleh para pemegang saham (L. S. R. A. Putri *et al.*, 2022). *Abnormal return* yang diukur menggunakan *return* dapat dijadikan sebagai indikator untuk menunjukkan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman (Irawan & Candraningrat, 2020).

Dengan membandingkan *return* aktual dengan tingkat *return* yang diharapkan, maka *abnormal return* dapat ditentukan. Dapat terjadi *abnormal return* positif, jika *return* aktual melebihi tingkat *return* yang diharapkan. Sebaliknya, akan terjadi *abnormal return* negatif, jika *return* aktual lebih kecil dari tingkat *return* yang

diharapkan. Jika ada informasi dalam pengumuman tersebut, biasanya pasar akan memperoleh keuntungan darinya. Di sisi lain, pasar biasanya tidak mendapatkan keuntungan dari pengumuman yang tidak memberikan informasi penting. Menurut Yang *et al.* (2019) investor individu lokal cenderung melakukan penjualan yang lebih intens sebelum pengumuman untuk perusahaan target yang memiliki *wealth effect* yang lebih besar. Sebaliknya, investor asing cenderung membeli saham target dengan *wealth effect* yang lebih besar secara lebih intens sebelum tanggal pengumuman, dan kemudian menjualnya secara lebih intens pada periode setelah pengumuman.

Beberapa penelitian sebelumnya telah menunjukkan hasil yang berbeda-beda mengenai reaksi pasar atas pengumuman aksi korporasi (akuisisi). Penelitian Suci (2021) menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan pada *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman penggabungan BUMN syariah tanggal 12 Oktober 2020. Hal ini karena informasi penggabungan bank BUMN Syariah menyebar secara merata dan direspon positif oleh pasar. Hasil yang sama ditunjukkan dalam penelitian Nisa *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Hal ini karena akses informasi yang dimiliki *insider trading* memiliki peran besar dalam pergerakan harga saham.

Hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian oleh Damanik *et al.* (2023) yang menyebutkan bahwa tidak ada perbedaan pada *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini dapat disebabkan oleh pengaruh peristiwa-peristiwa non-ekonomi dan ekonomi yang terjadi seperti peristiwa politik, resesi ekonomi, dan kemungkinan simetri informasi. Sejalan dengan penelitian I. A. Putri *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada seputaran waktu pengumuman merger dan akuisisi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Hal ini karena informasi tentang merger dan akuisisi tersebut sudah mengejutkan dari jauh hari sebelum pengumuman.

Berdasarkan pembahasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₃: terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. sebelum dan sesudah Akuisisi oleh TikTok.

4. Volume Perdagangan Saham dan Akuisisi

Merger dan Akuisisi (M&A) telah lama menjadi strategi perusahaan yang penting dan strategis untuk pertumbuhan dan ekspansi global (Liu *et al.*, 2022). M&A memberikan solusi strategis dan finansial bagi perusahaan yang menghadapi tantangan yang belum pernah terjadi sebelumnya dan tidak dapat diprediksi. Hal ini karena

menciptakan kemungkinan bagi perusahaan untuk memasuki pasar baru, menjangkau konsumen baru, menciptakan sinergi finansial, dan memperoleh aset, *talent*, dan pengetahuan baru (Keenan & Wójcik, 2023). Volume perdagangan saham berfungsi sebagai ukuran aktivitas pasar saham dalam menanggapi pengumuman (Aziz, 2020). Maksud pengumuman dalam penelitian ini merujuk pada aksi korporasi akuisisi. Pilihan akuisisi memberikan informasi penting tentang prospek perusahaan di masa depan. Akuisisi dalam hal ini dilakukan untuk memastikan kelangsungan usaha dalam jangka panjang. Bisnis dengan masa depan yang menjanjikan akan menarik minat investor untuk berinvestasi di dalamnya. Besar kecilnya volume saham yang dijual suatu korporasi akan dipengaruhi secara positif oleh banyaknya investor yang berminat. Peningkatan volume saham yang diperdagangkan di pasar modal dapat diindikasikan dengan semakin banyaknya saham yang diperdagangkan di pasar modal. Volume perdagangan saham menunjukkan jumlah saham yang diperjualbelikan dalam pasar modal dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Oleh karena itu, volume perdagangan suatu saham yang lebih tinggi dapat digunakan untuk menyimpulkan bahwa saham tersebut sering dan aktif diperdagangkan di pasar modal.

Terdapat beberapa variasi hasil penelitian sebelumnya mengenai reaksi para pelaku pasar atas pengumuman aksi korporasi (akuisisi). Pada penelitian Rifqi (2021) tidak ditemukan perbedaan volume

perdagangan saham dan *abnormal return* yang signifikan pada pihak perusahaan akuisitor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Hal ini karena pasar beranggapan sinyal tersebut bersifat negatif sehingga pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Hasil yang sama diperoleh dalam penelitian Sofian & Utami (2023). Pasar tidak bereaksi dikarenakan pelaku pasar belum mengetahui motif manajemen perusahaan melakukan aksi korporasi ini.

Namun, hasil sebaliknya dinyatakan oleh Mellynia *et al.* (2023) yang meneliti perusahaan jasa sub sektor telekomunikasi. Pada hasil pembahasan disebutkan bahwa terdapat perbedaan *TVA* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini karena bagi investor pengumuman merger dan akuisisi menunjukkan sinyal positif bagi pendapatan saham perusahaan yang diharapkan meningkatkan *return* saham, sehingga mereka tertarik untuk berinvestasi.

Berdasarkan pembahasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H4: terdapat perbedaan volume perdagangan saham perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. sebelum dan sesudah Akuisisi oleh TikTok.