

BAB V
HASIL DAN PEMBAHASAN

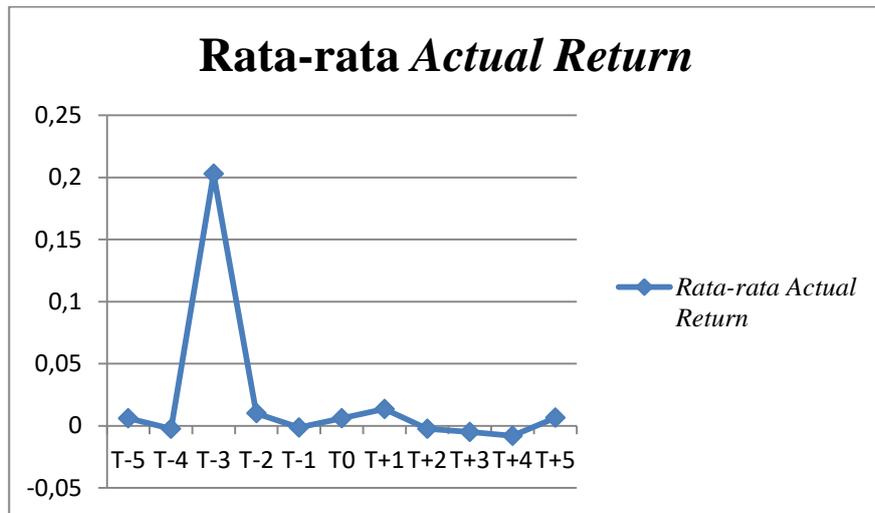
5.1 Rata-rata *Actual Return*

Tahap yang dilakukan sebelum memperoleh rata-rata *Abnormal Return* adalah menghitung *Actual Return*, *market return* atau *Expected Return*, *Abnormal Return* untuk setiap sekuritas selama *Event Window*. Perhitungan pertama dilakukan untuk mendapatkan *Actual Return* yaitu dengan menggunakan harga saham penutupan untuk setiap sekuritas selama *Event Window*.

Tabel 5.1 Rata-rata *Actual Return*

Hari Ke-	Rata-rata <i>Actual Return</i>
t-5	0,006035211
t-4	-0,002407592
t-3	0,202951496
t-2	0,010085678
t-1	-0,00137456
t0	0,006015861
t+1	0,013515051
t+2	-0,002364492
t+3	-0,004914781
t+4	-0,008090543
t+5	0,006475483

Tabel 5.1 dan Gambar 5.1 menjelaskan bahwa hari kelima (t-5) sebelum pengumuman akuisisi diperoleh nilai *Actual Return* yang positif hingga puncaknya (t-3). Penurunan kembali pada hari (t-2) hingga (t-1) dan mengalami peningkatan kembali pada hari pengumuman (t0) sehingga *Expected Return* bernilai positif. Hari pertama (t+1) sampai (t+4) mengalami penurunan dan sedikit peningkatan pada hari (t+5).



Grafik 5.1 Grafik Rata-rata Actual Return

5.2 Rata-rata *Expected Return*

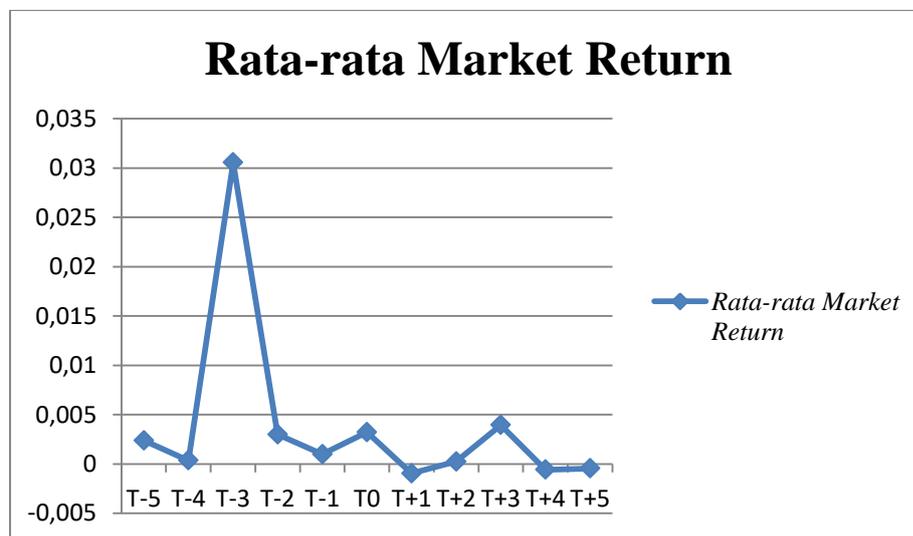
Setelah rata-rata *Actual Return* diketahui, maka selanjutnya dilakukan perhitungan *Expected Return* yang memakai metode market – adjusted *return* yang berarti bahwa untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas, penduga terbaiknya adalah dengan memakai market *return* di hari tersebut, sehingga *Expected Return* sama dengan market *return*-nya.

Tabel 5.2 Rata-rata *Expected Return*

Hari Ke-	Rata-rata <i>Expected Return</i>
t-5	0,002378957
t-4	0,000361918
t-3	0,030546522
t-2	0,002998808
t-1	0,000987752
t0	0,003214451
t+1	-0,000953817
t+2	0,000242732
t+3	0,003949377
t+4	-0,000586167

t+5	-0,000459055
-----	--------------

Tabel 5.2 dan Gambar 5.2 menjelaskan bahwa hari kelima (t-5) sebelum pengumuman akuisisi diperoleh nilai *Expected Return* yang positif hingga puncaknya (t-3). Penurunan kembali pada hari (t-2) hingga (t-1) dan mengalami peningkatan kembali pada hari pengumuman (t0) sehingga *Expected Return* bernilai positif. Hari pertama (t+1) dan kedua (t+2) mengalami penurunan kemudian meningkat kembali pada hari (t+3) hingga hari keempat (t+4) pergerakan yang cenderung mengalami penurunan dan sedikit peningkatan pada hari (t+5)



Grafik 5.2 Grafik Rata-rata Market Return

5.3 Rata-rata *Abnormal Return*

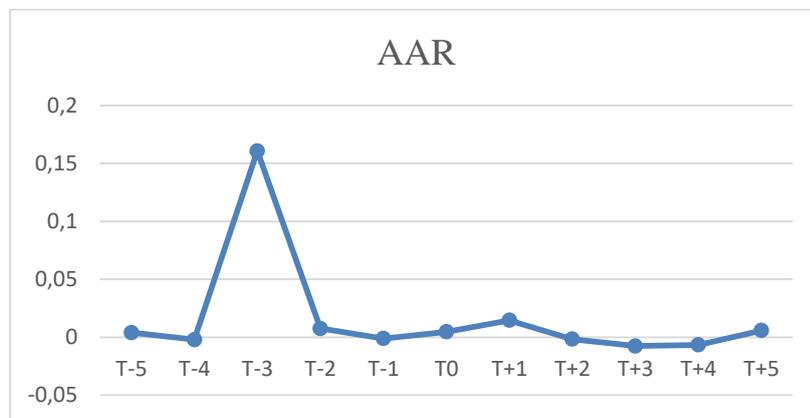
Tabel 5.3 Rata-rata *Abnormal Return* Dalam *Event Window*

Hari Ke-	Rata-rata <i>Actual Return</i>
t-5	0,003968304
t-4	-0,002048594
t-3	0,160812406
t-2	0,007664748
t-1	-0,001065824
t0	0,004710696

t+1	0,014562533
t+2	-0,001587835
t+3	-0,007515149
t+4	-0,006600793
t+5	0,005833255

Sumber : data diolah, 2024

Tabel 5.1 serta grafik 5.1 menunjukkan bahwa rata-rata *Abnormal Return* di hari ke lima sebelum pengumuman akuisisi bernilai positif yaitu 0,003968304 kemudian dihari keempat (t-4) mengalami penurunan kearah negatif menjadi -0,002048594 kemudian naik kembali di hari (t-3) sebesar 0,160812406 hingga hari pertama (t-1) menjadi -0,001065824. Hari diumumkannya akuisisi (t0) dan juga hari pertama (t+1) rata-rata *Abnormal Return* kembali mengalami kenaikan menjadi 0,004710696 dan 0,014562533. Hari kedua (t+2) hingga hari kelima (t+5) pergerakan *Abnormal Return* cenderung mengalami fluktuasi. Dimana pada (t+2) dan (t+3) turun kemudian sedikit meningkat di hari (t+4) dan selanjutnya meningkat lagi dihari ke (t+5).



Grafik 5.3 Grafik Rata-rata *Abnormal Return* Dalam *Event Window*

Hari pengumuman akuisisi (t0) hingga hari pertama setelah pengumuman akuisisi (t+1) terdapat kenaikan rata-rata *Abnormal Return* hingga mencapai angka 0,014562533. Peningkatan dihari ke t+1 nyatanya tidak bertahan lama karena dihari ke t+2 penurunan terjadi hingga mencapai -0,001587835. Penurunan yang terjadi setelah pengumuman megindikasikan bahwa pasar

cenderung ragu dengan kandungan informasi dari pengumuman akuisisi. Hal tersebut dibuktikan pada pergerakan rata-rata *Abnormal Return* setelah dipublikasikannya akuisisi yang sangat berfluktuatif dan sebagian besar bernilai negatif. Penurunan terjadi pada hari ke t+2 hingga pada hari ke-t+3 hingga menyentuh titik positif, selanjutnya kembali mengalami peningkatan pada hari ke-t+4 dan hari ke t+5 hingga ke titik positif. Pergerakan yang sangat berfluktuatif juga menandakan bahwa informasi yang tersedia nyatanya belum tersebar secara merata, sehingga para investor cenderung ragu untuk mengambil sebuah keputusan investasi. Ketidak konsistensian reaksi pasar setelah pengumuman akuisisi menyebabkan investor harus mengamati kandungan informasi yang terdapat pada pengumuman akuisisi dengan rentang waktu yang lebih lama, karena investor harus menilai tujuan dilakukannya akuisisi agar tidak salah ketika mengambil sebuah keputusan investasi.

Untuk mengetahui sebaran data yang digunakan dan nantinya akan menunjukkan apakah data tersebut berdistribusi normal atau tidak, maka diperlukan sebuah pengujian yang disebut uji normalitas.

5.4 Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Shapiro wilk. Uji normalitas digunakan untuk penelitian kuantitatif untuk mengetahui data yang digunakan dalam penelitian terdistribusi secara normal atau tidak normal. Jika hasil yang ditunjukkan memiliki nilai signifikansi $>0,05$ dapat dikatakan bahwa data terdistribusi secara normal namun jika hasil yang ditunjukkan memiliki nilai signifikansi $<0,05$ dapat dikatakan bahwa data tidak terdistribusi secara tidak normal.

Tabel 5.4 Ringkasan Pemrosesan Kasus

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
TMIN5	6	26.1%	17	73.9%	23	100.0%
TMIN4	6	26.1%	17	73.9%	23	100.0%
TMIN3	6	26.1%	17	73.9%	23	100.0%
TMIN2	6	26.1%	17	73.9%	23	100.0%
TMIN1	6	26.1%	17	73.9%	23	100.0%
TNOL	6	26.1%	17	73.9%	23	100.0%
TPLUS1	6	26.1%	17	73.9%	23	100.0%
TPLUS2	6	26.1%	17	73.9%	23	100.0%
TPLUS3	6	26.1%	17	73.9%	23	100.0%
TPLUS4	6	26.1%	17	73.9%	23	100.0%
TPLUS5	6	26.1%	17	73.9%	23	100.0%
AARSBL M	6	26.1%	17	73.9%	23	100.0%
AARSSD H	6	26.1%	17	73.9%	23	100.0%

Tabel 5.5 Hasil Uji Normalitas - One-Sample Shapiro Wilk Test

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TMIN5	.149	6	.200*	.985	6	.972
TMIN4	.282	6	.146	.894	6	.339
TMIN3	.389	6	.005	.746	6	.018

TMIN2	.189	6	.200*	.950	6	.741
TMIN1	.252	6	.200*	.893	6	.333
TNOL	.303	6	.091	.892	6	.329
TPLUS1	.255	6	.200*	.940	6	.657
TPLUS2	.185	6	.200*	.985	6	.974
TPLUS3	.190	6	.200*	.968	6	.875
TPLUS4	.205	6	.200*	.909	6	.427
TPLUS5	.190	6	.200*	.938	6	.640
AARSBLM	.276	6	.173	.878	6	.259
AARSSDH	.245	6	.200*	.930	6	.578

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : *Output SPSS Statistics 29.0.2.0*

Berdasarkan tabel 4.1 hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *One Sample Shapiro-Wilk* di atas menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* Hanya TMINUS3 yang nilainya sebesar 0,018 yang berarti nilai tersebut kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penilaian ini terdistribusi secara tidak normal dan yang lainnya berdistribusi secara normal.

5.5 Uji Paired Sampel T Test

Analisis dengan uji paired samples T test adalah untuk menguji populasi atau variabel berpasangan dan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara variabel yang dianggap memiliki hubungan.

Tabel 5.6 Hasil Uji Paired Sampel T Test

One-Sample Test							
Test Value = 0							
	t	df	Significance		Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
			One-Sided p	Two-Sided p		Lower	Upper
TMINUS5	.210	5	.421	.842	3508113.00000 0000	- 39485890.8182 1615	46502116.8182 1615

TMINUS4	-.151	5	.443	.886	-	-	14627757.2797
					912394.500000	16452546.2797	6864
					000	6864	
TMINUS2	-.092	5	.465	.930	-	-	29865317.6624
					1114474.16666	32094265.9957	1501
					6667	4835	
TMINUS1	.534	5	.308	.616	10248695.3333	-	59562431.1064
					33334	39065040.4398	7519
						0852	
TNOL	-.186	5	.430	.860	-	-	51493771.0746
					4012032.83333	59517836.7413	4006
					3334	0673	
TPLUS1	.560	5	.300	.600	6188525.16666	-	34604208.7709
					6667	22227158.4375	1675
						8342	
TPLUS2	-1.349	5	.118	.235	-	-	10318033.7735
					11401511.0000	33121055.7735	3144
					00000	3144	
TPLUS3	-1.427	5	.106	.213	-	-	17329536.3796
					21631509.0000	60592554.3796	8418
					00000	8418	
TPLUS4	-.632	5	.278	.555	-	-	17685003.2522
					5762922.33333	29210847.9189	9975
					3333	6641	
TPLUS5	-.306	5	.386	.772	-	-	29489459.4651
					3991067.50000	37471594.4651	2326
					0000	2327	
AARSBL	.314	22	.378	.757	899037.130434	-	6842750.78721
M					783	5044676.52634	456
						500	
AARSSD	.453	22	.328	.655	924183.391304	-	5159789.13978
H					348	3311422.35717	560
						690	

Sumber : *Output SPSS Statistics 29.0.2.0*

Berdasarkan tabel 4.2 hasil uji normalitas dengan menggunakan Uji Paired Sampel T Test di atas menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* nilai Sig. lebih dari 0,05 maka H0 diterima dapat disimpulkan Tidak terdapat reaksi yang signifikan pada saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

5.6 Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

Pada TMINUS 3 data yang nilainya sebesar 0,018 yang berarti nilai tersebut kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penilaian ini terdistribusi secara tidak normal maka menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Tabel 5. 7 Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

Hypothesis Test Summary				
	Null Hypothesis	Test	Sig. ^{a,b}	Decision
1	The median of TMINUS3 equals .000000.	One-Sample <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	.600	Retain the null hypothesis.

a. The significance level is .050.

b. Asymptotic significance is displayed.

Sumber : *Output SPSS Statistics 29.0.2.0*

Berdasarkan tabel 4.2 hasil uji normalitas dengan menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* di atas menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* nilai Sig. lebih dari 0,05 maka H0 diterima dapat disimpulkan Tidak terdapat reaksi yang signifikan pada saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi periode 2019-2023 pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

5.7 Uji Paired Samples T Test *Abnormal Return*

Tabel 5.8. Hasil Uji Paired Samples T Test

		Paired Samples Test					Significance			
		Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference		t	df	One-Sided p	Two-Sided p
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper				
Pair 1	AARSBLM - AARSSDH	-25146.26087	14640132.507	3052678.6515	-6356014.301	6305721.7794	-.008	22	.497	.994

Sumber : *Output SPSS Statistics 29.0.2.0*

Berdasarkan tabel 5.9 dapat dilihat bahwa hasil pengujian perbandingan *Abnormal Return* saham sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dengan t hitung -0,008 dan nilai sig. (2-tailed) adalah sebesar 0,994 atau sebesar 99,4%. Dengan nilai signifikansi sebesar 5% atau 0,05, maka nilai sig 0,994 > 0,05 sehingga H1 ditolak, yang artinya tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi periode 2019-2023 pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

5.8 Pembahasan Hasil Penelitian

5.8.1 Uji Signifikansi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, menunjukkan pada Uji Paired Sampel T Test menunjukkan nilai *Asymp. Sig.* (2-tailed) nilai Sig. lebih dari 0,05 maka H0 diterima dapat disimpulkan Tidak terdapat reaksi yang signifikan pada saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi dan pada Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan nilai *Asymp. Sig.* (2-tailed) nilai Sig. lebih dari 0,05 maka H0 diterima dapat disimpulkan tidak terdapat reaksi yang signifikan pada saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi periode 2019-2023 pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini belum mampu membuktikan hipotesis pertama yang menyatakan Terdapat reaksi yang signifikan saat pengumuman akuisisi periode 2019 - 2023 pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh

(Sofian & Utami, 2023) dan (Fatoni & Soleh, 2022) yaitu tidak terjadi perbedaan berarti pada harga saham sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman.

Perbedaan reaksi pasar yang tidak signifikan dikarenakan ketidaktahuan investor akan motif perusahaan dalam melaksanakan akuisisi, apakah termasuk motif ekonomi (perusahaan target memiliki keunggulan kompetitif sehingga memberikan sinergi positif) ataupun motif non ekonomi (perusahaan dalam keadaan lemah dari segi keterampilan dan juga modal). Ketidaktahuan investor akan motif perusahaan melakukan akuisisi mengakibatkan investor ragu untuk mengambil sebuah keputusan investasi. Penyebab lainnya adalah karena pengumuman akuisisi nyatanya bukanlah sebuah pengumuman yang mengejutkan bagi investor karena pada umumnya akuisisi suatu perusahaan telah dimasukkan pada agenda rapat umum pemegang saham (RUPS) sehingga dapat dikatakan bahwasanya informasi terkait dilaksanakannya akuisisi tidak tersebar secara merata atau dengan kata lain informasi mengalami kebocoran. (Irawan & Candraningrat, 2020)

Hasil penelitian yang diperoleh nyatanya belum sejalan dengan teori efisiensi pasar, karena informasi yang dipublikasikan belum mampu membuat pasar bereaksi secara signifikan yang diprosikan dari *Abnormal Return*. Teori efisiensi pasar diukur melalui informasi-informasi yang tersedia telah tercermin pada harga sekuritas. Beaver (1989) menyatakan pasar dikatakan efisien terhadap suatu system informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati system informasi tersebut (Jogiyanto, 2019). *Abnormal Return* yang bernilai positif atau negatif di hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar dalam bentuk efisien setengah kuat. Hal tersebut dikarenakan informasi yang tersedia tidak secara penuh terkandung pada harga saham di tanggal pengumuman akuisisi, sehingga pasar masih ragu akan motif dari aktivitas akuisisi dari suatu perusahaan. Investor harus mengetahui bahwa tidak semua informasi dalam pasar modal adalah informasi berharga, sehingga para investor perlu untuk segera menganalisis dan memilah informasi-informasi tersebut untuk dapat dijadikan

acuan atau pertimbangan dalam membuat keputusan investasi. Investor juga harus mengetahui motif perusahaan dalam melakukan akuisisi agar investor terhindar dari risiko yang akan terjadi setelah pengumuman akuisisi di publikasikan.

5.8.2 Uji Beda *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa bahwa hasil pengujian perbandingan *Abnormal Return* saham sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dengan t hitung $-0,008$ dan nilai sig. (2-tailed) adalah sebesar $0,994$ atau sebesar $99,4\%$. Dengan nilai signifikansi sebesar 5% atau $0,05$, maka nilai sig $0,994 > 0,05$ sehingga H_1 ditolak, yang artinya tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi periode 2019-2023 pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Irawan & Candraningrat, 2020) dengan judul Analisis Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Akuisisi Di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan hasil penelitian bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah dipublikasikannya pengumuman akuisisi. Penelitian ini juga sejalan dengan (Fatoni & Soleh, 2022).