

ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN AKUISISI (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019–2023)

Salsabilla Fahrezi¹⁾, Agus Solikhin²⁾, Ida Masriani³⁾

Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi, Kota Jambi¹²³⁾

Email: salsabilla2104@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini akan melihat bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2023. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan Akuisisi pada periode 2019-2023 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah sampel sebanyak 23 perusahaan. Data didapatkan dari Bursa Efek Indonesia dan pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan purposive sampling. Kemudian data dilakukan perhitungan abnormal return. Alat uji yang digunakan adalah SPSS Statistics 29.0.2.0. Pengujian dilakukan berdasarkan uji t satu arah (one-tailed t-test). Uji Hipotesis Statistik dimungkinkan dengan menggunakan dua metode yaitu paired sample T-Tests dan Wilcoxon Signed Rank Test. Temuan penelitian ini menunjukkan Tidak terdapat reaksi yang signifikan pada saham perusahaan dan tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi periode 2019- 2023 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Kata Kunci : Akuisisi, reaksi pasar, abnormal return

Abstract

This research will look at the market reaction to announcements of acquisitions in companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2019 - 2023. The population of this research is all companies that made acquisitions in the 2019-2023 period which are listed on the Indonesian Stock Exchange with a sample size of 23 companies. Data was obtained from the Indonesian Stock Exchange and sampling was carried out using purposive sampling. Then the data is calculated for abnormal returns. The test tool used is SPSS Statistics 29.0.2.0. Testing was carried out based on a one- tailed t-test. Statistical Hypothesis Testing is possible using two methods, namely paired sample T-Tests and the Wilcoxon Signed Rank Test. The findings of this research show that there is no significant reaction in company shares and there is no difference in abnormal returns before and after the announcement of the acquisition for the 2019-2023 period in companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords : Acquisition, market reaction, abnormal return

1. PENDAHULUAN

Aksi korporasi adalah salah satu taktik yang dapat diterapkan oleh manajemen korporasi untuk mempertahankan dan mengembangkan operasinya. Salah satu jenis informasi yang dapat diakses dan dapat memperoleh tanggapan berbeda dari setiap pelaku pasar adalah perilaku perusahaan (Putra & Suarjaya, 2020). Merger dan akuisisi merupakan salah satu tindakan korporasi yang dapat dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk lebih meningkatkan keunggulan dan daya saing serta membantu perusahaan untuk tetap kokoh dalam menghadapi persaingan pasar bisnis yang semakin

ketat dan intens.

Meskipun secara bahasa keduanya tampak sama, merger dan akuisisi sebenarnya mempunyai arti yang berbeda. Ketika dua atau lebih perusahaan bergabung, hanya satu dari bisnis tersebut yang tetap berdiri sebagai direktur atau sebagai badan hukum perusahaan baru. Ini dikenal sebagai merger. Selain itu, akuisisi terjadi ketika dua bisnis bergabung dan salah satunya mengambil alih aset bisnis lainnya. (Agustin & Widhiastuti, 2021).

Di Indonesia, frekuensi merger dan akuisisi semakin meningkat dalam beberapa tahun terakhir. Komisi Pengawas Persaingan Usaha mengungkapkan bukti yang menunjukkan adanya lonjakan signifikan dalam transaksi ini dari tahun 2019 hingga tahun 2023. Terdapat 120 notifikasi pada tahun 2019, 195 notifikasi pada tahun 2020—jumlah tertinggi—120 notifikasi pada tahun 2021, 138 notifikasi pada tahun 2022, dan 112 notifikasi pada tahun 2023.

Penjelasan ini menunjukkan bahwa terjadi banyak transaksi. Banyaknya pelaku usaha yang melakukan merger dan akuisisi menunjukkan bagaimana manajemen perusahaan memanfaatkan aksi korporasi tersebut sebagai sarana untuk memperoleh keunggulan kompetitif. Hal ini agar langkah bisnis seperti akuisisi dan merger dapat meningkatkan produktivitas perusahaan, memperluas pangsa pasar, dan menjalin sinergi operasional. Bagi sebuah bisnis, mengoptimalkan nilai sangatlah penting karena hal ini berarti mengoptimalkan uang pemegang saham, yang merupakan tujuan utama perusahaan. (Solikhin et al., 2022)

Informasi tentang pengumuman akuisisi diperkirakan akan mempengaruhi reaksi pasar dengan baik jika dibuat dengan motivasi ekonomi yang terkait langsung dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau meningkatkan pendapatan pemegang saham. Tujuan ini biasanya dicapai dalam organisasi sasaran yang memiliki keunggulan kompetitif karena diperkirakan jika bergabung, mereka akan mampu menjalin sinergi. Peningkatan volume penjualan dan pendapatan usaha juga dinilai memiliki potensi jangka panjang untuk menghasilkan sinergi. Untuk memastikan bahwa pasar akan merespons berita pembelian dengan baik, strategi akuisisi pada dasarnya diterapkan untuk kepentingan bisnis. (Irawan & Candraningrat, 2020)

Salah satu strategi yang dapat membantu bisnis dalam meningkatkan kinerjanya adalah akuisisi. Diperlukan lebih banyak penelitian untuk memahami masalah ini secara menyeluruh, sebagaimana dibuktikan oleh perbedaan temuan beberapa penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara reaksi pasar terhadap tindakan bisnis dalam penggunaan energi dan potensi pertumbuhan. Untuk memberikan wawasan menarik mengenai variasi respons pasar terhadap aksi korporasi, penelitian ini berfokus pada analisis reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Landasan teori yang mendasari korelasi antara nilai perusahaan dan kinerja keuangan adalah teori sinyal. Informasi pada awalnya ditafsirkan oleh investor sebagai sinyal positif, kabar baik, atau kabar buruk. Peningkatan laba yang dilaporkan suatu perusahaan dapat diartikan sebagai berita positif karena menunjukkan bahwa bisnis berjalan dengan baik. Sebaliknya, penurunan laba yang dilaporkan dimaknai sebagai sinyal buruk karena menunjukkan kinerja perusahaan yang tidak baik. Menurut (Utomo, 2020) Sinyal perusahaan berupaya memberikan gambaran dengan harapan dapat mempengaruhi cara pasar atau pihak lain memandang bisnisnya.

Corporate Action

Manajemen perseroan menerapkan aksi korporasi sebagai upaya penuh perhitungan untuk meningkatkan daya saing dan keunggulan usaha. (Badollahi et al., 2020) Aksi korporasi adalah setiap tindakan yang dilakukan oleh suatu emiten, seperti dividen, right issue, atau pemecahan saham, yang memberikan hak yang sama kepada semua pemegang saham.

Event Study

Studi peristiwa mengkaji respons pasar terhadap suatu peristiwa yang beritanya dirilis melalui pengumuman. (Jogiyanto, 2019). Informasi yang diterima oleh pasar dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*). (Hafidz & Isbanah, 2020)

Akuisisi

Berbagai sudut pandang mengartikan akuisisi sebagai penggabungan dua perusahaan dimana salah satu pihak adalah pihak pengakuisisi. Alternatifnya, pihak yang diakuisisi dapat menyediakan aset tertentu, mengakui liabilitas, atau menerbitkan saham, atau pihak pengakuisisi dapat menerima kendali penuh atas operasi dan aset bersih perusahaan yang diakuisisi. (Gozali & Panggabean, 2019).

Perusahaan-perusahaan di Indonesia percaya bahwa dengan memperkuat keunggulan kompetitif mereka dari waktu ke waktu, mereka akan mampu meningkatkan nilai perusahaan dan mengoptimalkan kesejahteraan, yang merupakan salah satu alasan utama mengapa banyak dari mereka terlibat dalam operasi perusahaan seperti merger dan akuisisi. khususnya, kesejahteraan pemilik atau pemegang saham. (Nurjanah et al., 2022)

Return Saham

Menurut (Jogiyanto, 2019) Hasil dari investasi seseorang adalah Return. Ada dua jenis return: return terealisasi, yang sudah terjadi, dan return yang diharapkan, yaitu return yang belum terjadi namun diperkirakan akan terjadi di masa depan. Return realisasian (*realized return*) adalah segala sesuatu yang benar-benar terjadi. Perhitungan return yang direalisasikan didasarkan pada data masa lalu. Karena keuntungan yang direalisasikan merupakan ukuran kinerja perusahaan, maka keuntungan tersebut signifikan.

Return ekpetasian (*expected return*) merupakan laba atas investasi yang diantisipasi di masa depan bagi investor. Calon investor mungkin memilih untuk membeli saham perusahaan yang paling menguntungkan dengan memahami risiko spesifik dan menggunakan keuntungan yang diharapkan sebagai alat untuk memandu pilihan investasi mereka.

Abnormal Return

Menurut (Saputra et al., 2021) Perbedaan antara return yang diharapkan dan return aktual disebut dengan abnormal return. Dengan mengurangi *actual return* dari *expected return*, maka kita dapat mengetahui abnormal return.

Untuk mencari return ekspektasi (*expected return*), menurut Brown & Warner (1985) dapat dicari dengan menggunakan tiga pendekatan, yaitu sebagai berikut :

1. Mean Adjusted Model

Model mean-adjusted mengasumsikan bahwa rata-rata return aktual (*actual return*) periode estimasi sebelumnya dan return ekspektasi (*expected return*) mempunyai nilai yang sama atau konstan.

2. Market Model

Dalam model pasar ini, Expected Return dapat dihitung dalam dua tahap. Pertama, membangun model ekspektasi dengan data nyata dari periode waktu yang diproyeksikan. Model regresi OLS (Ordinary Least Square) kemudian digunakan untuk menghitung ekspektasi return untuk periode peristiwa.

3. Market Adjusted Model

Menurut model yang disesuaikan dengan pasar, sinyal terbesar untuk mengukur return saham pada suatu titik waktu tertentu adalah return pasar saham. Tidak diperlukan periode estimasi atau konstruksi model estimasi.

Efisiensi Pasar Modal

Pasar yang efektif hanya dilihat dari sudut pandang informasional. Efisiensi pasar informasi adalah istilah untuk ini (*informationally efficient market*). Di sisi lain, pasar yang efisien jika dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan pasar pengambilan keputusan. (*decisionally efficient market*).

Berdasarkan informasi yang dikandungnya, pasar modal yang efisien dibagi menjadi 3 (tiga) bentuk yaitu :

1. Efisiensi Pasar Lemah
2. Efisiensi Pasar Semi Kuat
3. Efisiensi Pasar Kuat

Berdasarkan permasalahan diatas, maka terdapat hipotesis sebagai berikut :

H1 : Terdapat reaksi pasar yang signifikan saat pengumuman akuisisi periode 2019- 2023 pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

H2 : Terdapat perbedaan abnormal return saham sebelum dan sesudah informasi pengumuman Akuisisi periode 2019-2023 pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian ini merupakan jenis penelitian studi peristiwa (*event study*). Event window untuk periode peristiwa ini yaitu 11 hari dimana 5 hari sebelum, hari terjadinya pengumuman akuisisi, dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman akuisisi. Objek Penelitian ini adalah perusahaan Perusahaan yang melakukan akuisisi tahun 2019-2023 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis *event study* digunakan dalam penelitian ini. Pengujian pada penelitian ini di fokuskan pada kejadian di informasikannya akuisisi perusahaan pada tahun 2019- 2023 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Melakukan perhitungan Abnormal Return sebagai berikut :

1. Menghitung actual return saham perusahaan pada periode pengamatan dengan rumus :

$$R_{i,t} = \frac{P_{t-1} - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

Rit= Return Saham i pada hari t Pit= Harga Saham i pada t

Pit-1= Harga Saham i pada hari i-t

2. Menghitung return pasar selama periode peristiwa dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{(IHS G_t - IHS G_{t-1})}{IHS G_{t-1}}$$

Sumber : (Jogiyanto, 2019) Keterangan :

Rmt = Return pasar pada saat t.

IHS Gt = Indeks harga saham gabungan pada saat t.

IHS Gt-1= Indeks harga saham gabungan pada saat t-1.

3. Menghitung return yang diharapkan (*expected return*) harian untuk masing- masing saham selama periode peristiwa menggunakan market adjusted model yang

menganggap bahwa praduga yang terbaik untuk mengestimasi return saham adalah return indeks pasar (*return market*) pada saat tersebut. Adapun rumus menghitung Return market adalah :

$E(R_{i,t}) = R_{mt}$ Keterangan :

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi ke-i periode peristiwa ke-t

R_{mt} = return pasar ke-i periode peristiwa ke-t $R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$

IHS_{Gt-1}

Keterangan : _____

R_{mt} = Return pasar pada saat t.

IHS_{Gt} = Indeks harga saham gabungan pada saat t.

IHS_{Gt-1} = Indeks harga saham gabungan pada saat t-1.

4. Menghitung abnormal return selama periode peristiwa dengan rumus :

$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$ Sumber: (Jogiyanto, 2019) Keterangan :

AR_{it} = abnormal return saham i pada hari t

R_{it} = return saham i pada saat t

$E(R_{it})$ = *expected return*

5. Menghitung rata – rata abnormal return semua sampel selama periode pengamatan dengan rumus :

$AAR_{it} = \frac{\sum (AR)_{it}}{n}$

Sumber: (Jogiyanto, 2019) Keterangan :

AAR_{it} = rata – rata abnormal return saham i pada saat t

AR_{it} = abnormal return saham i pada waktu ke t

n = jumlah perusahaan yang diteliti

6. Menyusun hipotesis statistik

H_1 : Terdapat reaksi yang signifikan saat pengumuman akuisisi periode 2019 - 2023 pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

H_2 : Terdapat perbedaan abnormal return saham sebelum dan sesudah informasi pengumuman Akuisisi periode 2019-2023 pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan Akuisisi pada periode 2019 – 2023. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan purposive sampling. Dalam purposive sampling, teknik pengambilan sampel yaitu yang memenuhi kriteria atau pertimbangan oleh peneliti (Jaya, 2020). Kriteria sampel penelitian ini adalah Perusahaan yang melakukan Akuisisi pada tahun 2019 – 2023 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan perusahaan memiliki data yang dibutuhkan dalam penelitian, sehingga didapat jumlah sampe sebanyak 23 perusahaan.

Tabel 1. Penentuan sampel penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang melakukan Akuisisi pada tahun 2019 – 2023 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	26
Perusahaan tidak memiliki data yang dibutuhkan dalam peneliitian	(3)
Perusahaan yang sesuai dengan kriteria	23

Penulis menggunakan data sekunder, khususnya informasi saham harian selama

observasi dilakukan. Data penelitian ini dikumpulkan oleh peneliti dan diperoleh melalui pihak lain berupa harga saham perusahaan yang melakukan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023.

Hasil pengujian signifikansi tersebut dilakukan dengan nilai signifikansi masing-masing hari alat uji yang digunakan adalah *Statistical Package for Service Solution* (SPSS) pengujian dimulai dari uji normalitas dan uji hipotesis.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Shapiro Wilk adalah uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini. Dalam penelitian kuantitatif, uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Dapat disimpulkan data berdistribusi normal apabila hasil yang disajikan mempunyai nilai signifikansi $>0,05$; sebaliknya jika hasil yang disajikan mempunyai nilai signifikansi $<0,05$ maka data tersebut tidak berdistribusi abnormal.

hasil uji normalitas dengan menggunakan uji One Sample Kolmogorov-Smirnov 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.

Analisis uji sampel berpasangan Tujuan uji T adalah untuk menguji populasi atau variabel berpasangan dan menentukan apakah variabel yang dianggap berhubungan berbeda secara signifikan satu sama lain.

Tabel 2. Hasil Uji Paired Sampel T Test

	t	df	Significance		Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
			One-Sided p	Two-Sided p		Lower	Upper
TMIN US5	.210	5	.421	.842	3508113.0000000 00	- 39485890.8182 1615	46502116.81821615
TMIN US4	-.151	5	.443	.886	912394.5000000 0	- 16452546.2797 6864	14627757.27976864
TMIN US2	-.092	5	.465	.930	1114474.1666666 67	- 32094265.9957 4835	29865317.66241501
TMIN US1	.534	5	.308	.616	10248695.333333 334	- 39065040.4398 0852	59562431.10647519
TNOL	-.186	5	.430	.860	4012032.8333333 34	- 59517836.7413 0673	51493771.07464006
TPLUS 1	.560	5	.300	.600	6188525.1666666 67	- 22227158.4375 8342	34604208.77091675
TPLUS 2	-1.349	5	.118	.235	11401511.000000 000	- 33121055.7735 3144	10318033.77353144

One-Sample Test
Test Value = 0

TPLUS 3	-1.427	5	.106	.213	21631509.000000	60592554.3796 000	17329536.37968418
TPLUS	-.632	5	.278	.555	5762922.3333333 33	6641	17685003.2522997
TPLUS	-.306	5	.386	.772	3991067.5000000 00	2327	29489459.4651232
AARS BLM	.314		.378	.757	3 5044676.52634		6842750.7872145
AARS S	.453	22	.328	.655	8 3311422.35717		5159789.1397856

Sumber : Output SPSS Statistics 29.0.2.0

Berdasarkan tabel diatas 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 harga saham perusahaan sebelum atau sesudah akuisisi diumumkan.

Data pada penilaian ini berdistribusi tidak normal, hal ini ditunjukkan dengan nilai data TMINUS 3 sebesar 0,018 yang menunjukkan nilai tersebut kurang dari 0,05 sehingga menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Tabel 3. 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 Wilcoxon Signed Rank Test	.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 diatas hasil uji normalitas dengan menggunakan Uji Wilcoxon Signed Rank Test di atas menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) nilai Sig. lebih besar dari 0,05, maka H0 diterima, sehingga ditentukan bahwa selama periode 2019– 2023, tidak terdapat perubahan signifikan pada nilai saham perusahaan sebelum atau setelah pengumuman pembelian pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 4. Hasil Uji Paired Samples T Test

	Paired Differences	Paired Differences				1	df	Significance		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			One-Sided p	Two-Sided p	
					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 diatas 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 0,497 atau sebesar 49%. Dengan nilai signifikansi sebesar 5% atau 0,05, maka nilai $\text{sig } 0,497 > 0,05$ 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.

Karena informasi yang dirilis belum mampu mendorong pasar untuk memberikan respon secara nyata yang ditunjukkan dengan abnormal return, maka temuan penelitian tersebut sangat bertentangan dengan prinsip efisiensi pasar. Harga sekuritas mewakili ketersediaan informasi, yang digunakan untuk mengukur teori efisiensi pasar. Pengembalian abnormal return positif atau negatif dalam temuan penelitian menandakan keadaan pasar yang lemah. Hal ini disebabkan pasar masih belum jelas mengenai alasan dilakukannya kegiatan akuisisi suatu perusahaan karena harga saham pada hari pengumuman akuisisi belum sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Penelitian ini dilakukan dengan jumlah sampel sebanyak 23 perusahaan dari berbagai industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan untuk mengetahui dampaknya terhadap kinerja perusahaan. pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi pada periode 2019 - 2023.
2. Sesuai dengan temuan uji nilai Sig. lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima, sehingga ditentukan bahwa selama periode 2019–2023, tidak terdapat perubahan nyata pada nilai saham perusahaan sebelum atau setelah pengumuman pembelian pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek..
3. Temuan pengujian hipotesis menunjukkan bahwa dengan t hitung -0,008 dan nilai sig 2-tailed sebesar 0,497 atau 49%, maka hasil pengujian untuk mengevaluasi abnormal return saham sebelum dan sesudah selesainya akuisisi. H_1 ditolak dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05 karena nilai $\text{sig } 0,497 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa pada rentang waktu 2019–2023, tidak terdapat perbedaan abnormal return pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman Akuisisi.

Saran

Untuk meningkatkan ukuran sampel, peneliti selanjutnya dapat memasukkan kerangka waktu yang lebih lama sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Perlunya perpanjangan waktu observasi reaksi pasar.

Untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat, pengujian abnormal return juga dapat dilakukan dengan menggunakan teknik selain market adjusted model, termasuk model pasar atau metode mean-adjusted model.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, R. D., & Widhiastuti, N. R. (2021). Dampak Merger Dan Akuisisi Pada Kinerja Keuangan (Studi Kasus Sektor Perbankan Di Indonesia). *Remittance: Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 2(2), 16–24.
- Badollahi, I., Haanurat, A. I., & Hasyim, K. (2020). Pengaruh Corporate Action Terhadap Pengambilan Keputusan Dalam Pembelian Saham (Studi Pada Investor Di Kota Makassar). *Invoice : Jurnal Ilmu Akuntansi*, 2(1), 77–85.
- Gozali, R., & Panggabean, R. R. (2019). Merger Dan Akuisisi, Dampaknya Pada Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Dan Solvabilitas: Bukti Dari Bursa Efek Indonesia. *Inovasi*, 6(1), 13.
- Hafidz, M. F., & Isbanah, Y. (2020). Activity Berdasarkan Political Event (Event Study

- Pada Pengesahan RUU KPK 2019). *Ilmu Manajemen*, 8(September 2019), 829–838.
- Irawan, I. K. R., & Candraningrat, I. R. (2020). Analisis Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Akuisisi Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(2), 699.
- Jaya, I. M. L. M. (2020). *METODE PENELITIAN KUANTITATIF DAN KUALITATIF* (F. Husaini (ed.)). ANAK HEBAT INDONESIA.
- Jogiyanto. (2019). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. (11 ed.). BPFE-YOGYAKARTA.
- Nurjanah, Kurniasih, Y., & Panggiarti, E. K. (2022). Impact Of Merger And Acquisition On Company Financial Performance. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi (JEKMA)*, 1(2), 80.
- Putra, I. G. B. Y. P., & Suarjaya, A. A. G. (2020). Analysis of Market Reaction to Announcements Of Stock Split. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(6), 114–120. www.ajhssr.com
- Saputra, M. Y., Yetti, F., & Hidayati, S. (2021). Analisis Abnormal Return Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Saham Sektor Food And Beverages. *Konferensi riset nasional ekonomi, manajemen, dan akuntansi*, 2, 839–848.
- Solikhin, A., Khalik, I., & Yuliusman, Y. (2022). Peran Corporate Social Responsibility Dalam Hubungan Financial Slack Terhadap Nilai Perusahaan Bumh Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2021. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 11(04), 1008–1020. <https://doi.org/10.22437>
- Utomo, L. (2020). *Buku Ajar Hukum Perusahaan* (1 ed.). Lembaga Studi Hukum Indonesia.