

Apakah Terdapat Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan, Abnormal Return Antara Sebelum dan Sesudah Merger PT Indosat?

Daniel Cung¹ Adrianna Syariefur Rakhmat²

^{1,2} Universitas Pelita Bangsa
jongdaniel3@gmail.com¹ adriannasyariefur@pelitabangsa.ac.id²

ABSTRAK

Industri telekomunikasi dikejutkan dengan merger perusahaan PT. Indosat Tbk. dengan PT. Hutchison 3 Indonesia/H3I yang akan menjadi katalisator bagi perkembangan industri dan ekonomi telekomunikasi di Indonesia. Salah satu strategi merger dari perusahaan Indosat Tbk adalah bertujuan untuk menaikkan harga saham Indosat Tbk akan tetapi pada sesi peresmian merger tersebut pada tanggal 4 Januari 2022 perusahaan dengan kode ISAT tersebut mengalami penurunan sebesar 16%. Penelitian ini menggunakan analisis uji t dua sample berpasangan merupakan uji statistik parametrik yang digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan abnormal return, harga saham, dan volume perdagangan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan periode waktu analisis 30 hari sebelum merger dan 30 hari sesudah merger sejak 24 November 2021 sampai 14 Februari 2022. Hasil penelitian ini menunjukkan perbedaan harga saham dan volume perdagangan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger. Akan tetapi tidak dapat mengungkapkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan.

Kata kunci : Harga Saham, Volume Perdagangan, *Abnormal Return*

ABSTRACT

The telecommunications industry was shocked by the merger of Indosat with Hutchison 3 Indonesia/H3I which will be a catalyst for the development of the telecommunications industry and economy in Indonesia. One of the merger strategies of the Indosat Company is aimed at increasing the share price of Indosat, but at the inauguration session of the merger on January 4, 2022, the company with the ISAT code experienced a decrease of 16%. This study uses a Paired Sample T Test analysis which is a parametric statistical test used to test whether there are significant differences in abnormal returns, stock prices, and trading volume between before and after the merger. The data used is secondary data with an analysis period of 30 days before the merger and 30 days after the merger from November 24, 2021 to February 14, 2022. The results of this study show significant differences in stock prices and trading volume between before and after the merger. However, it cannot reveal significant differences in abnormal returns.

Keyword : Stock Price, Trading Volume, *Abnormal Return*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan industri telekomunikasi di Indonesia cukup pesat, berkembangnya industri telekomunikasi di Indonesia dapat dilihat dari bertambah banyaknya perusahaan perusahaan telekomunikasi yang dewasa ini bermunculan, saat ini di Indonesia beroperasi 5 operator seluler dengan teknologi GSM (Global System for Mobile) dan lainnya ada 2 operator CDMA (Code Division Multiple Access). Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS) dalam periode 2011-2017 Jumlah pelanggan telepon seluler menunjukkan tren yang terus meningkat Meskipun di tahun 2018 menurun cukup tajam sebesar 26,60 persen, jumlah pelanggan telepon seluler kembali meningkat di tahun 2019. Di tahun 2020, jumlah pelanggan telepon seluler meningkat sebesar 4,20 persen dibandingkan tahun 2019. Hingga akhir 2020 jumlah pelanggan selular mencapai 355,62 juta pelanggan, dimana operator GSM mendominasi 98% pasar seluler, sisanya merupakan pasar CDMA 2% sedangkan skema pembayaran seluler didominasi pra-bayar (97%) dan sisanya (6%) pasca-bayar (BPS, 2020).

Industri telekomunikasi dikejutkan dengan merger perusahaan PT. Indosat Tbk. dengan PT. Hutchison 3 Indonesia/H3I yang akan menjadi katalisator bagi perkembangan industri dan ekonomi telekomunikasi di Indonesia. Rencana merger dari perusahaan Indosat Tbk dengan PT. Hutchison 3 Indonesia/H3I salah satunya adalah menaikkan harga saham Indosat Tbk akan tetapi pada sesi peresmian merger tersebut pada tanggal 4 Januari 2022 perusahaan dengan kode ISAT tersebut mengalami penurunan mencapai 1.025 atau 16%.

Pasar belum merespon dengan baik terhadap merger dan akuisisi, sehingga yang telah merger memiliki kinerja yang kurang baik. Merger dan akuisisi bisa

tidak dapat memberikan potensi keuntungan. Hasil penelitian (Rahman et al, 2018) menunjukkan bahwa departemen manajemen internal tidak memprioritaskan pengambilan keputusan yang efektif melalui merger dan akuisisi.

Selain itu ditemukan juga bahwa merger disebabkan oleh pasar yang memanas yang berpotensi menghasilkan inefisiensi jangka pendek sebagai akibat bahwa dampak merger tidak dievaluasi (Souza dan Gartner, 2015).

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis perbedaan harga, volume perdagangan saham, dan abnormal return antara sebelum dan sesudah merger pada PT Indosat Tbk tahun 2022. Beberapa penelitian sebelumnya telah dilakukan terkait dampak merger terhadap abnormal return, namun tidak selalu konsisten. Astricia et al (2020) menganalisis abnormal return perbankan Indonesia dimana hasilnya menunjukkan bahwa terdapat hasil yang bersebrangan dimana ditemukan perbedaan yang tidak signifikan dan signifikan pada abnormal return perbankan Indonesia antara sebelum dan sesudah merger.

(Putri et al, 2020) (Rusnanda dan Pardi, 2013) (Khairudin dan Wulandari, 2017) menjelaskan bahwa merger tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return. Hal tersebut ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi. Sementara Sumantri dan Agustianti (2017) menggunakan proksi return melalui Return on Equity (ROE) menjelaskan ada perbedaan return antara sebelum dan sesudah merger.

Sihombing dan Kamal (2016) menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak memberikan dampak secara ekonomis bagi perusahaan dalam pengukuran terhadap abnormal return. Pratama (2017) menerangkan bahwa hanya abnormal return yang memiliki perbedaan signifikan sementara volume perdagangan tidak memiliki perbedaan

yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa merger dan akuisisi mengandung informasi yang ditanggapi oleh investor sebagai sinyal negatif sehingga mempengaruhi pengembalian saham tetapi tidak mempengaruhi likuiditas saham. Sementara penelitian yang dilakukan Wairooy (2018) menunjukkan hasil berbeda dimana terdapat perbedaan aktivitas perdagangan antara sebelum dan sesudah merger.

Antoniadis et al (2014) menganalisis perbedaan harga saham perbankan di Yunani, dimana didapat hasil bahwa terdapat bank yang mengalami perbedaan harga saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger. Namun ada juga harga saham yang tidak terpengaruh oleh merger tersebut. Sementara penelitian Nober dan Puspitasari (2020) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham PT Aneka Tambang (ANTM), PT. Bukit Asam Tbk (VIBA), dan PT Timah Tbk (TINS) antara sebelum dan sesudah akuisisi.

2. LANDASAN TEORI

Merger

Pengertian merger atau penggabungan menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan, atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.

Pihak yang masih menjalankan atau menerima penggabungan disebut perusahaan yang menerima penggabungan atau pihak yang mengeluarkan saham (issuing company). Pada saat yang sama, perusahaan yang berhenti dan bubar setelah penggabungan disebut perusahaan gabungan. Perusahaan yang menerima penggabungan tentu saja perusahaan yang berskala lebih besar daripada

perusahaan yang gabungan, karena semua aset dan kewajiban dari perusahaan yang digabungkan telah dialihkan kepada perusahaan yang menerima penggabungan. Akuisisi biasanya dianggap sebagai penyertaan pada anak perusahaan yang menguasai mayoritas saham diperusahaan lain, maka dari itu Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998. Hubungan antara perusahaan induk dan anak perusahaan. Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh perusahaan lain tetap tidak berubah sebagai badan usaha atau badan usaha mandiri. Oleh karena itu, kedua perusahaan atau lebih ini masih merupakan satu badan usaha.

Harga Saham

Harga saham adalah nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima pemegang saham di masa yang akan datang. Harga saham juga merupakan nilai saham yang dihasilkan dari perdagangan saham tersebut di pasar sekunder. Salah satu konsep dasar dari manajemen keuangan adalah bahwa tujuan dari manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah terdaftar, hal ini dapat dicapai dengan memaksimalkan nilai pasar dari harga saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, pengambilan keputusan selalu didasarkan pada pertimbangan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Volume Perdagangan Saham

Jumlah aktivitas perdagangan saham yang terjadi pada waktu tertentu adalah volume perdagangan. Jika aktivitas perdagangan suatu saham berlangsung cepat, dan saham dengan volume perdagangan yang besar sehingga disukai oleh investor, maka dapat dikatakan sebagai saham aktif. Ketika volume perdagangan saham terus besar atau pedagang tidak perlu menahan saham dalam waktu dan kuantitas yang

lama, pedagang dapat mengubah posisi yang dipegangnya.

Volume perdagangan saham dimaksudkan sebagai perdagangan jumlah saham pada waktu tertentu. Volume trading bisa dikatakan sangat besar, jika Anda memiliki transaksi yang aktif dan Anda juga memiliki kecepatan dalam trading, maka memegang saham akan menjadi tujuan investor. Volume perdagangan saham adalah nilai total dari aktivitas perdagangan yang dilakukan investor pada saat membeli dan menjual saham. Volume transaksi biasanya dijadikan sebagai tolak ukur (benchmark) untuk data penelitian dan akibat dari berbagai kejadian. Dampak volatilitas dalam aktivitas perdagangan terhadap ekspektasi return saham didorong Oleh faktor risiko dan variabilitas yang terkandung dalam likuiditas, sehingga mengakibatkan volatilitas tinggi saham dengan ekspektasi return yang besar.

Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2017), abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (actual return) terhadap return normal". Return normal adalah return ekspektasi (expected return) atau return hasil yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian return hasil tidak normal (abnormal return) merupakan selisih antara return hasil sesungguhnya yang terjadi dengan return hasil ekspektasi.

Perhitungan abnormal return menurut Jogiyanto (2017) dengan menggunakan CAR yaitu sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \sum_{i=1}^n AR_{it}$$

Keterangan :

CAR_{it} : Cumulative abnormal return

AR_{it} : Abnormal return untuk perusahaan i pada hari ke-t

Perhitungan CAR lebih lanjut yaitu sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{IHSI_{t} - IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}}$$

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

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

AR_{it} : Abnormal return untuk perusahaan i pada hari ke-t

R_{it} : Return harian perusahaan i pada hari ke-t

R_m : Return indeks pasar i pada hari ke-t

IHSI_t : Indeks harga saham individual perusahaan i pada waktu ke-t

IHSI_{t-1} : Indeks harga saham individual perusahaan i pada waktu ke-1

IHSG_t : Indeks harga saham gabungan perusahaan i pada waktu ke-t

IHSG_{t-1} : Indeks harga saham gabungan perusahaan i pada waktu ke-1

Perhitungan abnormal return menurut Jogiyanto (2017) dengan menggunakan RTN yaitu sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan

RTN_{i,t} : abnormal return sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{i,t} : return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

E[R_{i,t}] : return ekspektasi (Expected return) sekuritas ke-I untuk periode peristiwa ke-t

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif untuk mengetahui perbedaan kondisi abnormal return, harga saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah merger PT Indosat Tbk. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan periode waktu analisis 30 hari sebelum merger dan 30 hari sesudah merger sejak 24 November 2021 sampai 14 Februari 2022.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham, volume saham dan Abnormal Return . Adapun masing-masing variabel tersebut

mempunyai definisi operasional sebagai berikut :

- a. Harga saham adalah nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima Oleh pemiliksaham dikemudian hari / nilai saham yang terjadi akibat diperjualbelikan saham tersebut di pasar sekunder. Pengambilan data pada periode 4 Agustus sampai 29 Oktober 2021.
- b. Volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada suatu waktu tertentu. Pengambilan data pada periode 4 Agustus sampai 29 Oktober 2021.
- c. Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (actual return) terhadap return normal". Return normal merupakan return ekspektasi (expected return) atau return hasil yang diharapkan Oleh investor. Pengambilan data pada periode 4 Agustus sampai 29 Oktober 2021.

3. METODE PENELITIAN

Analisa data dalam penelitian ini menggunakan Uji t atau uji dua sample yang berpasangan merupakan uji satatistik parametrik yang digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan abnormal return, harga saham, dan volume perdagangan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah Paired Sample T Test. Berikut adalah hasil analisis dari Uji Paired Sample T Test atas Abnormal Return dan Volume Perdagangan saham.

Nilai *p value* untuk variable harga saham yaitu sebesar 0,003 yaitu < 0,05, artinya terdapat perbedaan harga saham

yang signifikan sebelum dan sesudah merger.

Hasil tersebut serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Nober dan Puspitasari (2020) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham PT. Aneka Tambang (ANTM), PT. Bukit Asam Tbk (PTBA), dan PT. Timah Tbk (TINS).

Tabel 1

HARGA SAHAM	
Paired T Test	
P Value	0.003
Significantly different (P<0.05)?	Yes
One or two-tailed P Value	Two-tailed
T	-3.305
Df	29
Number of pairs	30

Nilai *p value* untuk variable volume perdagangan saham yaitu sebesar 0,006 yaitu < 0,05, artinya terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger.

Hasil tersebut serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Wairooy (2018) bahwa perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan pada saat terjadinya pengumuman dan sekitar pengumuman justru menunjukkan perbedaan yang signifikan pada tingkat keyakinan 99%.

Tabel 2

VOLUME PERDAGANGAN SAHAM	
Paired T Test	
P Value	0.006
Significantly different (P<0.05)?	Yes
One or two-tailed P Value	Two-tailed
T	-2.945
Df	29
Number of pairs	30

Nilai *p value* untuk variable harga saham yaitu sebesar 0,304 yaitu > 0,05, artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah merger.

Berbeda dengan riset yang dilakukan oleh Rahman et al (2018)

menunjukkan bahwa *abnormal return* menunjukkan perbedaan signifikan antara sebelum dan setelah merger dan akuisisi dimana pasar merespon negatif terhadap fenomena merger dan akuisisi tersebut di Sektor Perbankan Pakistan.

Tabel 3

ABNORMAL RETURN	
Paired T Test	
P Value	0.304
Significantly different (P<0.05)?	No
One or two-tailed P Value	Two-tailed
T	1.046
Df	29
Number of pairs	30

5. KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian dan pembahasan yang dijelaskan sebelumnya tentang analisis Harga saham, *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan saham sebelum dan sesudah merger pada PT. Indosat Tbk tahun 2021, dapat disimpulkan bahwa :

1. Terdapat perbedaan harga saham yang signifikan terhadap merger yang dilakukan PT. Indosat Tbk tahun 2021.
2. Terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan terhadap merger yang dilakukan PT. Indosat Tbk tahun 2021.
3. Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan terhadap merger yang dilakukan PT. Indosat Tbk tahun 2021.

DAFTAR PUSTAKA

Antoniadis, I., Alexandridis, A., & Sariannidis, N. (2014). Mergers and Acquisitions in the Greek Banking Sector: An Event Study of a Proposal. *Procedia Economics and Finance*, 13–22.

Astricia, R., Andriana, I., & Ghasarma, R. (2020). Banking Stock Abnormal Return Analysis of Pre and Post Merger and Acquisition in Indonesia. *Jembatan : Jurnal Ilmiah Manajemen*, 17(1), 13–24.

De Moraes Souza, J. G., & Gartner, I. R. (2019). Market Reaction to Bank Merger and Acquisition Events in Brazil: An Analysis of The Effects of Market Waves. *Revista Contabilidade e Financas*, 30(80), 234–251.

Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF.

Khoirudin, M., & Wulandari, T. R. (2017). Merger, Akuisisi dan Kinerja Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 17 (1), 27-37.

Nober, S. R. R. P., & Puspitasari, V. A. (2020). Analisis Harga Saham dan Return Saham Pada Anak Perusahaan PT Indonesia Asahan Aluminium Sebelum dan Sesudah Akuisisi PT Freeport Indonesia. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2), 56–62.

Putri, L., Yulita, I., & Wardhani, A. (2022). Analisis Abnormal Return Saham pada Peristiwa Merger dan Akuisisi di Indonesia. *EXERO : Journal of Research in Business and Economics*, 3(2), 242–267.

Rahman, Z., Ali, A., & Jebran, K. (2018). The Effects of Mergers And Acquisitions on Stock Price Behavior in Banking Sector of Pakistan. *Journal of Finance and Data Science*, 4(1), 44–54.

Rusnanda, W.E., & Pardi, D. (2013). Analisa Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Bank Umum di Bursa Efek Indonesia. *Journal Graduali*, 29, 89-101.

Sihombing, N., & Kamal, M. (2016). Analisis Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi pada Tahun 2011 dan terdaftar di

- Bursa Efek Indonesia).
DIPONOGORO Journal of
Management, 5 (3), 1-15.
- Sumantri, F. A., & Agustianti, I. (2017).
Kinerja Keuangan, Abnormal
Return Sebelum dan Setelah
Pengumuman Merger.
AGREGAT: Jurnal Ekonomi dan
Bisnis, 1(1), 73-93.
- Wairooy, M. A. (2018). The Effect of
Merger Announcements on
Abnormal Returns and Stock
Trading Volume Activities.
BALANCE Jurnal Ekonomi, 14,
195–209.
- www.bps.go.id