

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan di bahas mengenai analisis data dan pembahasan yang digunakan seperti analisis deskriptif statistik, uji normalitas, uji hipotesis dan pembahasan.

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data. Dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif dilihat menggunakan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 4.1 di bawah ini :

Tabel 4.1

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Merger & Akuisisi

Kelompok Perusahaan	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Perusahaan Pengakuisisi					
- Sebelum	36	-0.02	0.03	-0.0001	0.00999
- Setelah	36	-0.02	0.19	0.0098	0.03234
Perusahaan Diakuisisi					
- Sebelum	24	-0.02	0.02	0.0023	0.00884
- Setelah	24	-0.03	0.15	0.0084	0.03130
Perusahaan merger					
- Sebelum	23	-0.01	0.03	0.0016	0.00929
- Setelah	23	-0.02	0.04	0.0014	0.01351

Sumber : Data Output SPSS diolah

Dari hasil analisis deskriptif pada tabel diatas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. Nilai rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi adalah sebesar $-0,0001$ dengan standar deviasi sebesar $0,00999$. Nilai rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi sebesar $-0,0001$ nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan sebelum akuisisi dan akuisisi adalah sebesar $-0,0001$. Nilai standar deviasi sebesar $0,00999$ lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi bersifat heterogen. Nilai minimum rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi adalah sebesar $-0,02$ yang diperoleh PT Golden Plantation Tbk dan nilai maksimum rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi adalah sebesar $0,03$ yang diperoleh PT Tower Bersama Tbk.
2. Nilai rata-rata kinerja saham setelah akuisisi adalah sebesar $0,0098$ dengan standar deviasi sebesar $0,03234$. Nilai rata-rata kinerja saham setelah akuisisi sebesar $0,0098$ nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan setelah akuisisi dan akuisisi adalah sebesar $0,0098$. Nilai standar deviasi sebesar $0,03234$ lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata kinerja saham setelah akuisisi bersifat heterogen. Nilai minimum rata-rata kinerja saham setelah akuisisi adalah sebesar $-0,02$ yang diperoleh PT Golden Plantation Tbk dan nilai maksimum rata-rata kinerja saham setelah akuisisi adalah sebesar $0,19$ yang diperoleh PT Alam Sutera Realty Tbk.

3. Nilai rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi adalah sebesar 0,0023 dengan standar deviasi sebesar 0,00884. Nilai rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi sebesar 0,0023 nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan sebelum akuisisi dan akuisisi adalah sebesar 0,0023. Nilai standar deviasi sebesar 0,00884 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi bersifat heterogen. Nilai minimum rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi adalah sebesar -0,02 yang diperoleh PT Chandra Asri Petro Tbk dan nilai maksimum rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi adalah sebesar 0,02 yang diperoleh PT Mitra Phinastika Tbk.
4. Nilai rata-rata kinerja saham setelah akuisisi adalah sebesar 0,0084 dengan standar deviasi sebesar 0,03130. Nilai rata-rata kinerja saham setelah akuisisi sebesar 0,0084 nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan setelah akuisisi dan akuisisi adalah sebesar 0,0084. Nilai standar deviasi sebesar 0,03130 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata kinerja saham setelah akuisisi bersifat heterogen. Nilai minimum rata-rata kinerja saham setelah akuisisi adalah sebesar -0,03 yang diperoleh PT PT Golden Retailindo Tbk dan nilai maksimum rata-rata kinerja saham setelah akuisisi adalah sebesar 0,15 yang diperoleh PT Bank Tabungan Pensiun Nasional Tbk.

5. Nilai rata-rata kinerja saham sebelum merger adalah sebesar 0,0016 dengan standar deviasi sebesar 0,00929. Nilai rata-rata kinerja saham sebelum merger sebesar 0,0016 nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan sebelum merger adalah sebesar 0,0016. Nilai standar deviasi sebesar 0,00929 lebih kecil dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata kinerja saham sebelum merger bersifat homogen. Nilai minimum rata-rata kinerja saham sebelum merger adalah sebesar -0,01 yang diperoleh PT Indika energy Infrastructure Tbk dan nilai maksimum rata-rata kinerja saham sebelum merger adalah sebesar 0,03 yang diperoleh PT Harum Energy Tbk.
6. Nilai rata-rata kinerja saham setelah merger adalah sebesar 0,0014 dengan standar deviasi sebesar 0,01351. Nilai rata-rata kinerja saham setelah merger sebesar 0,0014 nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan setelah merger adalah sebesar 0,0014. Nilai standar deviasi sebesar 0,01351 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata kinerja saham sebelum merger bersifat heterogen. Nilai minimum rata-rata kinerja saham sebelum merger adalah sebesar -0,02 yang diperoleh PT Harum Energy Tbk dan nilai maksimum rata-rata kinerja saham sebelum merger adalah sebesar 0,04 yang diperoleh PT. Medco Energi International Tbk

4.2 Hasil Uji Hipotesis

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model data penelitian mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dapat menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dengan melihat tingkat signifikansinya. Pendeteksian normalitas data apakah terdistribusi normal apabila nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov $> 0,05$. Apabila data berdistribusi normal pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-Test*, namun apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji statistik non parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank*. Hasil uji normalitas dapat ditunjukkan pada Tabel 4.2

Tabel 4.2

Uji Normalitas

Hari Ke	Perusahaan Pengakuisisi		Perusahaan Diakuisisi		Perusahaan Merger	
	Kolmogorov Smirnov	Sig	Kolmogorov Smirnov	Sig	Kolmogorov Smirnov	Sig
H-5	2,267	0,000	1,786	0,003	1,186	0,120
H-4	1,347	0,053	0,520	0,950	0,881	0,420
H-3	0,949	0,329	0,694	0,721	0,652	0,789
H-2	1,099	0,179	0,972	0,301	0,704	0,705
H-1	0,397	0,997	0,884	0,415	0,690	0,728
H0	1,141	0,148	0,703	0,706	0,715	0,687
H+1	0,601	0,846	1,134	0,153	0,874	0,429
H+2	1,650	0,009	1,006	0,264	0,761	0,609
H+3	1,786	0,003	0,701	0,710	1,149	0,143
H+4	1,460	0,028	0,838	0,484	0,538	0,934
H+5	0,840	0,450	0,866	0,441	1,094	0,182

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov seperti pada Tabel 4.4, terlihat bahwa nilai probabilitas pada kelompok data kinerja saham perusahaan pada saat H_0 diatas $\alpha = 5\%$ sehingga dapat disimpulkan data penelitian dalam model penelitian ini dapat dinyatakan normal

4.2.2 Uji Hipotesis

Uji hipotesis menggunakan uji beda rata-rata dengan nilai tertentu. Pengujian ini menggunakan uji *one sample t-test*. One sample t test merupakan teknik analisis untuk membandingkan satu variabel bebas. Teknik ini digunakan untuk menguji apakah nilai tertentu berbeda secara signifikan atau tidak dengan rata-rata sebuah sampel.

Tabel 4.3

Hasil Uji Hipotesis

Hari Ke	Perusahaan Pengakuisisi			Perusahaan Diakuisisi			Perusahaan Merger		
	ARR	Sig	Ket	ARR	Sig	Ket	ARR	Sig	Ket
H-5	-0,00349	0,662	Tidak Signifikan	0,0378	0,038	Tidak Signifikan	-0,00517	0,451	Tidak Signifikan
H-4	0,00639	0,174	Tidak Signifikan	-0,00377	-0,004	Tidak Signifikan	0,00472	0,456	Tidak Signifikan
H-3	0,00235	0,426	Tidak Signifikan	-0,00279	-0,003	Tidak Signifikan	0,00314	0,539	Tidak Signifikan
H-2	0,00178	0,594	Tidak Signifikan	0,01161	0,012	Tidak Signifikan	0,00002	0,996	Tidak Signifikan
H-1	0,00133	0,599	Tidak Signifikan	-0,00100	-0,001	Tidak Signifikan	0,00443	0,311	Tidak Signifikan
H0	-0,00013	0,979	Tidak Signifikan	0,00131	0,751	Tidak Signifikan	-0,00035	0,937	Tidak Signifikan
H+1	0,00051	0,86	Tidak Signifikan	-0,00571	0,317	Tidak Signifikan	0,00615	0,119	Tidak Signifikan
H+2	0,00650	0,246	Tidak Signifikan	0,00287	0,53	Tidak Signifikan	0,00338	0,510	Tidak Signifikan
H+3	0,00712	0,324	Tidak Signifikan	0,00037	0,94	Tidak Signifikan	-0,00975	0,021	Tidak Signifikan
H+4	-0,00968	0,102	Tidak Signifikan	0,00865	0,082	Tidak Signifikan	-0,00187	0,678	Tidak Signifikan
H+5	-0,00052	0,882	Tidak Signifikan	0,00535	0,395	Tidak Signifikan	0,01005	0,068	Tidak Signifikan

Sumber : Data Diolah, 2019

1. Uji Hipotesis Pertama

Pengujian terhadap hipotesis pertama dilakukan melalui pengujian signifikansi kelompok data kinerja saham perusahaan pengakuisisi. Hipotesis H1 penelitian ini menyatakan bahwa Pengumuman akuisisi berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi. Pengujian dilakukan pada saat Hari ke 0. Besarnya nilai signifikansi dari uji one sample t- test di atas sebesar 0,979. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka hasil tersebut tidak signifikan karena signifikansi 0,979 diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Pengumuman akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi sehingga hipotesis H1 penelitian tidak didukung.

2. Uji Hipotesis Kedua

Pengujian terhadap hipotesis kedua dilakukan melalui pengujian signifikansi kelompok data kinerja saham perusahaan diakuisisi. Hipotesis H2 penelitian ini menyatakan bahwa Pengumuman akuisisi berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan diakuisisi. Pengujian dilakukan pada saat Hari ke 0. Besarnya nilai signifikansi dari uji one sampel t-test di atas sebesar 0,751. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka hasil tersebut tidak signifikan karena signifikansi 0,751 diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Pengumuman akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan diakuisisi sehingga hipotesis H2 penelitian tidak didukung.

3. Uji Hipotesis Ketiga

Pengujian hipotesis ketiga dilakukan melalui pengujian signifikansi kelompok data kinerja saham perusahaan sebelum dan sesudah merger. Hipotesis H1a penelitian ini menyatakan bahwa Pengumuman merger berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan merger. Pengujian dilakukan pada saat Hari ke 0. Besarnya nilai signifikansi dari uji *one sample t-test* di atas sebesar 0,937. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,937 > 0,5$ sehingga dapat disimpulkan bahwa Pengumuman merger tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan merger sehingga hipotesis ketiga penelitian ini tidak didukung.

4.2.3 Uji Beda Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menguji perbedaan rata-rata antara sample-sample yang berpasangan. Uji beda dimana sample saling berhubungan antara satu sample dengan sample yang lain. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menguji perbedaan rata-rata antara sample-sample yang berpasangan yaitu rasio solvabilitas sebelum dan sesudah merger akuisisi. Berdasarkan hasil perhitungan dengan program statistik komputer SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.4

Hasil Uji Beda Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Kinerja Saham	Mean ARR		Zhitung	Sig	Kes
	Sebelum	Sesudah			
Perusahaan Pengakuisisi	-0,0001	0,0098	-2,058	0,040	Pengumuman akuisisi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi.
Perusahaan diakuisisi	0.0023	0.0084	0,286	0,775	Pengumuman akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan yang diakuisisi
Perusahaan Merger	0.0016	0.0014	0,055	0,957	Pengumuman merger tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan merger

Sumber : Data Diolah, 2019

Besarnya nilai signifikansi dari beda di atas sebesar 0,04. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi 0,040 dibawah 0,05 dan terjadi peningkatan kinerja saham sebelum dan sesudah

pengumuman akuisisi sehingga dapat disimpulkan bahwa Pengumuman akuisisi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi sehingga hipotesis H1 penelitian didukung.

Besarnya nilai signifikansi dari uji beda di atas sebesar 0,775. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan karena signifikansi 0,775 di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Pengumuman akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan diakuisisi sehingga hipotesis H2 penelitian tidak didukung.

Besarnya nilai signifikansi dari uji beda di atas sebesar 0,957. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan karena signifikansi 0,957 > 0,5 sehingga dapat disimpulkan bahwa Pengumuman merger tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan merger sehingga hipotesis ketiga penelitian ini tidak didukung.

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1 Pengaruh pengumuman akuisisi terhadap harga saham pada perusahaan pengakuisisi.

Hasil penelitian uji hipotesis yang dilihat dari nilai ARR pada hari ke 0 membuktikan bahwa pengumuman akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi. Hal ini berarti bahwa adanya pengumuman akuisisi tidak akan meningkatkan harga saham perusahaan pengakuisisi.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman akuisisi tidak mempunyai kandungan informasi sehingga tidak berdampak terhadap reaksi

investor. Ada kecenderungan terjadinya kebocoran informasi dari pihak manajemen, yaitu pasar telah mengetahui informasi merger dan akuisisi sebelum pengumuman dilaksanakan. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya signifikansi abnormal return jauh sebelum pengumuman dilakukan baik untuk saham akuisitor maupun non akuisitor.

Hasil ini sesuai penelitian Muktiyanto (2005), dengan menggunakan analisis CAR untuk mengetahui perubahan pada abnormal return didapatkan hasil bahwa terdapat peningkatan pada CAR setelah dilakukannya akuisisi.

Hasil penelitian uji hipotesis ini memiliki hasil yang berbeda dengan hasil uji beda sebelum dan sesudah pengumuman. Dalam hasil uji beda menunjukkan bahwa pengumuman akuisi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan meningkatnya ARR sebelum ke sesudah pengumuman akuisisi dari minus menjadi plus, dan tingkat signifikansi yang berada di bawah 5%.

4.3.2 Pengaruh pengumuman akuisisi terhadap harga saham pada perusahaan diakuisisi.

Hasil penelitian uji hipotesis yang dilihat dari nilai ARR pada hari ke 0 membuktikan bahwa pengumuman akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan diakuisisi. Hal ini berarti bahwa adanya pengumuman akuisisi tidak akan meningkatkan harga saham perusahaan diakuisisi.

Hasil penelitian yang menggunakan metode uji beda sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi juga memperoleh hasil yang demikian, bahwa pengumuman

akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Perusahaan yang dikuisisi memiliki harapan yaitu pasar akan menerima dengan baik terhadap kegiatan akuisisi yang dilakukan perusahaan. Dan untuk melihat apakah pasar bereaksi dengan baik terhadap kegiatan akuisisi, dapat dilihat dari perubahan harga saham perusahaan yang meningkat pada perusahaan yang melakukan kegiatan akuisisi. Perubahan harga saham perusahaan dapat dilihat dari adanya perubahan tingkat kemakmuran pemegang saham yang diukur dengan dengan *abnormal return*, dimana jika abnormal return positif menunjukkan kabar baik atau hasil positif yang diterima pemegang saham dari aktivitas akuisisi yang dilakukan perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman akuisisi tidak mempunyai kandungan informasi sehingga tidak berdampak terhadap reaksi investor pada perusahaan yang diakuisisi. Hal ini diduga karena akuisisi tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan pengakuisisi yang kemungkinan disebabkan lemahnya strategi yang dilakukan, pemilihan perusahaan target yang kurang tepat, perusahaan pengakuisisi kurang pengalaman dalam melakukan akuisisi dan adanya faktor non ekonomis yaitu untuk menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan

Hasil ini sesuai penelitian Khoirullah (2016) yang membuktikan tidak terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan yang diakuisisi.

4.3.3 Pengaruh pengumuman Merger terhadap harga saham pada perusahaan merger.

Hasil penelitian uji hipotesis yang dilihat dari nilai ARR pada hari ke 0 membuktikan bahwa pengumuman merger tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa adanya pengumuman merger tidak akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Hasil penelitian yang menggunakan metode uji beda sebelum dan sesudah pengumuman merger juga memperoleh hasil yang demikian, bahwa pengumuman merger tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Hubungan antara Akuisisi dan Merger dengan return saham ialah ketika suatu perusahaan sebelum dan sesudah melakukan Akuisisi maupun merger menjadikan return saham itu positif dan bisa juga negatif. Jika positif berarti mendapatkan keuntungan atau mendapatkan capital gain. Jika negative berarti rugi atau mendapatkan capital lost. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman merger tidak mempunyai kandungan informasi sehingga tidak berdampak terhadap reaksi investor pada perusahaan yang melakukan merger. Hal ini disebabkan karena dampak kinerja saham yang dihasilkan oleh perusahaan setelah merger bukan dalam waktu jangka pendek akan tetapi berdampak kepada kinerja saham jangka panjang. Kinerja saham yang dihasilkan oleh perusahaan setelah merger tidak dirasakan pada satu atau dua hari setelah perusahaan tersebut melakukan merger karena pada tahun-tahun tersebut perusahaan masih beradaptasi dengan kondisi lingkungan baru.

Hasil ini sesuai penelitian Khoirullah (2016) yang membuktikan tidak terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan yang melakukan merger.

