

RESEARCH ARTICLE

Analisis Dampak Akuisisi: Implikasi Terhadap Harga Saham, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris : Perusahaan Akuisisi Yang Terdaftar di Komisi Pengawas Persaingan Usaha Periode 2019-2023)

Dewi Rani ^{1*}, Defel Septian ², Fitri Nabila ³, Khairunnisa ⁴, Arie Cahyani ⁵

^{1,2,3,4,5} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bumigora Mataram, Indonesia.

Email: dewiranii994@gmail.com ^{1*}, defel@universitasbumigora.ac.id ², fitrinabila@Universitasbumigora.ac.id ³, nisa@universitasbumigora.ac.id ⁴, arie Cahyani@universitasbumigora.ac.id ⁵

Histori Artikel:

Dikirim 25 Januari 2025; Diterima dalam bentuk revisi 20 Februari 2025; Diterima 10 Maret 2025; Diterbitkan 1 April 2025. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan RISET) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Rani, D., Septian, D., Nabila, F., Khairunnisa, & Cahyani, A. (2025). Analisis Dampak Akuisisi: Implikasi Terhadap Harga Saham, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris : Perusahaan Akuisisi Yang Terdaftar di Komisi Pengawas Persaingan Usaha Periode 2019-2023). *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 11(2), 812–821. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v11i2.3903>.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis dampak akuisisi terhadap harga saham, struktur modal, dan nilai perusahaan yang terdaftar di komisi pengawas persaingan usaha periode 2019-2023. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif berbentuk komparatif. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling sehingga diperoleh 12 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Harga saham diukur menggunakan event study, struktur modal diukur menggunakan rasio solvabilitas dan nilai perusahaan diukur menggunakan rasio tobins'q. Data penelitian ini menggunakan data sekunder. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data yaitu uji wilcoxon signed rank test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham, struktur modal dan nilai perusahaan tidak memiliki perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Kata Kunci: Akuisisi; Harga Saham; Struktur Modal; Nilai Perusahaan.

Abstract

This study aims to examine and analyze the impact of acquisitions on stock prices, capital structure, and firm value of companies registered with the Competition Supervisory Commission during the 2019-2023 period. This research is a quantitative study with a comparative approach. The sample was determined using the purposive sampling method, resulting in 12 companies as the research sample. Stock prices were measured using an event study, capital structure was measured using solvency ratios, and firm value was measured using the Tobin's Q ratio. The research data consisted of stock price data and annual report data. This study employed the Wilcoxon Signed-Rank Test for data analysis. The results indicate that stock prices, capital structure, and firm value do not show significant differences before and after the acquisition.

Keyword: Acquisition; Stock Price; Capital Structure; Company Value.

RESEARCH ARTICLE

1. Pendahuluan

Perusahaan terus berupaya meningkatkan kinerja dan daya saing melalui berbagai strategi, salah satunya adalah ekspansi. Tujuan ekspansi adalah untuk menjaga keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang serta memperluas cakupan bisnis, yang dapat dilakukan melalui pembukaan unit usaha baru, peluncuran produk baru, peningkatan kapasitas produksi, maupun ekspansi pasar. Salah satu bentuk ekspansi yang sering ditempuh adalah akuisisi, yakni proses pengambilalihan saham atau aset perusahaan lain agar perusahaan pengakuisisi memperoleh kendali atas perusahaan yang diakuisisi. Sejak diberlakukannya Peraturan Pemerintah No. 57/2010, Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) telah mulai melakukan pencatatan secara sistematis terhadap aktivitas akuisisi, baik yang bersifat domestik maupun internasional. Selama periode 2019 hingga 2023, terdapat sejumlah ekspansi melalui akuisisi yang tercatat di Indonesia dan diidentifikasi oleh KPPU sebagai berikut:



Gambar 1. Notifikasi Akuisisi Tahun 2019-2023

Sejak diberlakukannya Peraturan Pemerintah No. 57/2010, Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) mulai mencatat secara sistematis aktivitas akuisisi, baik yang terjadi di dalam negeri maupun luar negeri. Pada periode 2019 hingga 2023, terjadi fluktuasi yang cukup signifikan dalam jumlah notifikasi akuisisi yang tercatat di Indonesia, yang dapat dilihat pada Gambar 1. Notifikasi akuisisi menunjukkan tren peningkatan dan penurunan dalam lima tahun terakhir. Pada tahun 2019, tercatat 116 notifikasi akuisisi, diikuti dengan peningkatan sebanyak 79 notifikasi pada tahun 2020. Tahun 2021 mencatatkan kenaikan sebanyak 32 notifikasi, sementara tahun 2022 mengalami peningkatan yang lebih signifikan dengan 90 notifikasi. Namun, pada tahun 2023, terjadi penurunan yang cukup besar, yaitu sebanyak 209 notifikasi akuisisi (KPPU.co). Peningkatan jumlah akuisisi selama periode 2019 hingga 2022 dapat dijelaskan oleh dampak ekonomi dari pandemi COVID-19, yang memaksa banyak perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Namun, setelah ekonomi membaik pada tahun 2023, jumlah akuisisi justru mengalami penurunan yang signifikan. Fluktuasi ini menggambarkan bahwa perusahaan memanfaatkan akuisisi sebagai strategi bertahan di tengah tekanan ekonomi, serta sebagai sarana untuk memperkuat daya saing di pasar.

Akuisisi diharapkan memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan, dengan tujuan untuk menjaga kelangsungan operasional dan mencapai efisiensi biaya melalui skala ekonomi, diversifikasi, dan perluasan kegiatan bisnis. Namun, akuisisi juga dapat menimbulkan dampak negatif, seperti penurunan kinerja keuangan perusahaan akibat kesulitan dalam mengelola risiko yang muncul (Firdaus, 2020). Beberapa sektor industri menunjukkan dampak yang berbeda terhadap kinerja perusahaan setelah akuisisi. Di sektor infrastruktur, kinerja perusahaan menurun, sebagaimana yang terjadi pada PT Indosat Ooredoo Hutchison yang mencatatkan penurunan laba bersih sebesar 2,2% pada tahun 2022, yaitu Rp 7,89 triliun dibandingkan dengan Rp 8,08 triliun pada tahun sebelumnya. Sebaliknya, sektor keuangan menunjukkan kinerja yang lebih positif setelah akuisisi. PT Bank Negara Indonesia Tbk, yang

RESEARCH ARTICLE

mengakuisisi PT Bank Mayora, mencatatkan peningkatan laba bersih sebesar 68%, mencapai Rp 18,31 triliun, angka tertinggi dalam sejarah perusahaan dibandingkan dengan Rp 10,89 triliun pada tahun sebelumnya (Cnbcindonesia.co). Fenomena serupa juga dapat dilihat pada sektor kesehatan dan energi. Di sektor kesehatan, PT Mitra Keluarga Karya Sehat Tbk mencatatkan kenaikan laba bersih sebesar 46% pada tahun 2021, sedangkan sektor energi justru mencatatkan kerugian. PT Buana Lintas Lautan Tbk (BULL) mengalami kerugian setelah akuisisi sebesar USD 227,94 juta pada tahun 2021, yang menunjukkan penurunan signifikan dibandingkan dengan laba bersih sebesar USD 36,003 juta pada tahun 2020 (Emitennews.co). Selain sektor-sektor tersebut, sektor barang konsumen non-primer dan properti real estate juga menunjukkan hasil yang positif setelah akuisisi. PT Surya Citra Media Tbk, misalnya, mencatatkan laba usaha sebesar Rp 1,75 triliun pada tahun 2021, yang merupakan kenaikan sebesar 19,85% dibandingkan dengan laba usaha pada tahun sebelumnya yang tercatat Rp 1,46 triliun (Kontan.co). Sementara itu, PT Indo-Rama Synthetics Tbk mengalami peningkatan laba sebesar 50,09%, menjadi USD 884,10 juta setelah akuisisi, dibandingkan dengan USD 589,04 juta pada tahun sebelumnya (Kontan.co).

Proses akuisisi, meskipun diharapkan membawa keuntungan, tidak selalu menghasilkan hasil yang diinginkan. Keberhasilan akuisisi sering kali terukur dari kinerja keuangan perusahaan setelah akuisisi tersebut. Evaluasi kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi menjadi indikator penting dalam menilai efektivitas strategi akuisisi yang diterapkan oleh perusahaan. Fenomena ini juga berdampak pada harga saham perusahaan, di mana investor merespons akuisisi dengan beragam reaksi tergantung pada ekspektasi mereka terhadap prospek perusahaan pasca-akuisisi. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa harga saham perusahaan pengakuisisi cenderung mengalami kenaikan setelah akuisisi, sementara penelitian lain menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan. Selain itu, struktur modal perusahaan juga mengalami perubahan akibat akuisisi, terutama dalam proporsi antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai transaksi tersebut. Jika tidak dikelola dengan baik, akuisisi yang didanai dengan utang besar dapat meningkatkan risiko finansial bagi perusahaan. Selain harga saham dan struktur modal, nilai perusahaan juga menjadi faktor yang penting dalam mengukur keberhasilan akuisisi. Peningkatan nilai perusahaan setelah akuisisi menunjukkan bahwa transaksi tersebut berhasil meningkatkan efisiensi, sinergi, dan daya saing perusahaan. Namun, tidak semua akuisisi berujung pada peningkatan nilai perusahaan. Beberapa perusahaan justru mengalami penurunan kinerja setelah akuisisi akibat tantangan dalam proses integrasi dan manajemen pasca-akuisisi. Berdasarkan fenomena yang terjadi dan perbedaan hasil penelitian sebelumnya mengenai dampak akuisisi terhadap harga saham, struktur modal, dan nilai perusahaan, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis dampak akuisisi yang terdaftar di Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) selama periode 2019-2023. Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan wawasan bagi dunia akademis, investor, dan perusahaan dalam memahami dampak akuisisi terhadap harga saham, struktur modal, dan nilai perusahaan.

Akuisisi merupakan proses pengambilalihan kepemilikan atau kontrol atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, di mana kedua perusahaan, baik pengambil alih maupun yang diambil alih, tetap beroperasi sebagai entitas hukum yang terpisah. Jenis akuisisi dibedakan menjadi dua berdasarkan objek yang diambil alih, yakni akuisisi saham dan akuisisi aset. Akuisisi saham adalah pengambilalihan perusahaan melalui transaksi jual beli saham, di mana kepemilikan perusahaan berpindah dari penjual ke pembeli, dan ini merupakan bentuk akuisisi yang paling banyak digunakan oleh perusahaan. Sementara itu, akuisisi aset melibatkan pembelian aset tertentu dari perusahaan lain dengan tujuan untuk memperoleh aset berharga seperti infrastruktur, teknologi, atau merek. Harga saham adalah nilai yang ditentukan oleh perusahaan untuk entitas lain yang ingin memperoleh hak kepemilikan atas saham perusahaan tersebut. Harga saham berfungsi sebagai indikator manajemen yang digunakan oleh investor dalam proses penawaran dan permintaan saham. Semakin tinggi harga saham, semakin baik kinerja perusahaan dalam memberikan keuntungan. Struktur modal, menurut Fahmi (2011), mencerminkan komposisi keuangan perusahaan, termasuk perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal diukur melalui rasio solvabilitas, yang menunjukkan bagaimana perusahaan mendanai operasionalnya, baik melalui utang atau ekuitas. Utang jangka panjang dapat

RESEARCH ARTICLE

diukur menggunakan debt ratio, dan semakin tinggi debt ratio, semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap utang untuk memperoleh laba. Nilai perusahaan, menurut Fadrul (2021), mencerminkan pandangan masyarakat terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek masa depan yang dapat dipercaya oleh investor.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh akuisisi terhadap harga saham, struktur modal, dan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya, terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah akuisisi, di mana harga saham cenderung menurun akibat penurunan kinerja perusahaan selama pandemi, namun akuisisi dapat memberikan sinyal positif kepada pasar dan mendorong peningkatan harga saham. Hasil penelitian Dewantara (2024) dan Assefa (2021) menunjukkan perbedaan signifikan harga saham sebelum dan sesudah akuisisi. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis pertama yang diajukan adalah bahwa harga saham memiliki perbedaan signifikan sebelum dan sesudah akuisisi. Selain itu, akuisisi juga memengaruhi struktur modal perusahaan, di mana pandemi COVID-19 menyebabkan peningkatan struktur modal perusahaan, dan akuisisi dapat memperkuat struktur modal dengan mengurangi risiko perusahaan. Penelitian Putri (2023) dan Amatilah (2021) menunjukkan bahwa rasio solvabilitas perusahaan mengalami perubahan signifikan setelah akuisisi, yang diukur menggunakan rasio debt to asset dan debt to equity. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis kedua yang diajukan adalah bahwa struktur modal memiliki perbedaan signifikan sebelum dan sesudah akuisisi. Selain itu, akuisisi juga dapat meningkatkan nilai perusahaan, yang dapat dilihat dari perubahan rasio tobins'q setelah akuisisi, sebagaimana ditunjukkan oleh penelitian Utomo (2024) dan Oktavia (2021). Oleh karena itu, hipotesis ketiga yang diajukan adalah bahwa nilai perusahaan memiliki perbedaan signifikan sebelum dan sesudah akuisisi.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain komparatif, yang bertujuan untuk membandingkan dua atau lebih variabel atau kelompok guna menemukan persamaan, perbedaan, dan hubungan antar variabel. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan yang melakukan akuisisi dan terdaftar di Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) pada tahun 2021. Untuk menentukan sampel, penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, di mana sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Sampel penelitian terdiri dari 12 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut.

2.1 Definisi Operasional

Definisi operasional variabel adalah petunjuk yang menjelaskan secara rinci tentang bagaimana setiap variabel diukur dan diuji dalam penelitian ini, sehingga data yang dikumpulkan dapat dianalisis secara konsisten dan terarah. Variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini dijelaskan lebih lanjut pada Tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala	Penilaian
Akuisisi (X)	Akuisisi merupakan proses pengambilalihan kepemilikan atau kontrol atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dimana baik perusahaan pengambil alih maupun yang diambil alih tetap beroperasi sebagai entitas hukum yang terpisah (Untung, 2020:1).			

RESEARCH ARTICLE

Harga Saham (Y1)	Menurut Hermawan (2017:22) harga saham merupakan nilai yang dihasilkan dari interaksi antara permintaan dan penawaran di pasar saham, yang umumnya ditentukan sebagai harga penutupan.	Event Study	Nominal	Closing Price
Struktur Modal (Y2)	Menurut Fahmi (2011:106) menyatakan bahwa struktur modal mencerminkan komposisi keuangan perusahaan yang mencakup perbandingan antara modal yang diperoleh dari utang jangka panjang (<i>long-term liabilities</i>) dan modal sendiri (<i>shareholder's equity</i>), keduanya berfungsi sebagai sumber pembiayaan perusahaan.	Rasio	a. DER b. DAR	>1.5 Tidak baik <1.5 Baik
Nilai Perusahaan (Y3)	Menurut Fadrul (2021:16) Nilai perusahaan merupakan pandangan masyarakat terhadap suatu perusahaan yang tercermin dari kinerja dan prospek perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan masa depannya dapat dipercaya oleh investor.	Rasio	Tobins'q	>1 Overvalued =1 Setara <1 Undervalued

2.2 Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan salah satu tahap penting dalam proses penelitian (Ramadhani, 2021:23). Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui informasi yang tersedia di situs web perusahaan serta berbagai sumber lainnya. Data sekunder yang digunakan mencakup laporan tahunan perusahaan untuk periode 2019-2020 dan 2022-2023, serta data harga saham yang dikumpulkan dengan metode event study, yaitu dengan menganalisis data harga saham 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah akuisisi.

2.3 Teknis Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data yang meliputi uji statistik deskriptif, uji normalitas data, dan uji Wilcoxon Signed Rank Test dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 26.

2.4 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk mengolah, mengumpulkan, dan menganalisis data guna memahami karakteristik sampel yang digunakan serta menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian. Data dijelaskan secara umum berdasarkan karakteristik masing-masing variabel penelitian, dengan melihat nilai rata-rata, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2018).

2.5 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menentukan apakah variabel dependen, independen, atau keduanya berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini, digunakan uji Shapiro-Wilk dengan ketentuan sebagai berikut:

RESEARCH ARTICLE

- a) Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka hipotesis diterima karena data berdistribusi normal.
- b) Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis ditolak karena data tidak berdistribusi normal.

2.6 Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan dua jenis pengujian statistik, yaitu parametrik dan non-parametrik. Pengujian parametrik digunakan untuk data yang berdistribusi normal, dengan alat uji yang digunakan adalah uji paired sample t-test. Sedangkan untuk data yang berdistribusi tidak normal, digunakan uji non-parametrik Wilcoxon Signed Rank Test.

2.7 Uji Paired Sample T-Test

Uji paired sample t-test digunakan untuk membandingkan dan melihat perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel. Kriteria pengujian ini adalah sebagai berikut:

- a) Jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima dan terdapat perbedaan signifikan.
- b) Jika t-hitung lebih besar dari t-tabel dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan tidak terdapat perbedaan signifikan.

2.8 Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Uji Wilcoxon Signed Rank Test adalah uji non-parametrik yang digunakan untuk mengukur signifikansi perbedaan antara dua kelompok data berpasangan yang berdistribusi tidak normal. Kriteria pengujian ini adalah sebagai berikut:

- a) Jika nilai asymp.sig. (2-tailed) lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang menunjukkan terdapat perbedaan.
- b) Jika nilai asymp.sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Hasil**3.1.1 Uji Statistik Deskriptif**

Uji statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik umum dari setiap variabel penelitian berdasarkan nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, dan nilai minimum. Hasil dari uji statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HS sebelum akuisisi	12	50	4150	1358.25	1499.661
HS sesudah akuisisi	12	59	4229	1420.92	1607.575
SM sebelum akuisisi	12	.15	3.44	1.0733	.99712
SM sesudah akuisisi	12	.11	3.01	1.0200	.97406
Tobins'q sebelum akuisisi	12	.41	6.60	1.9583	1.83897
Tobins'q sesudah akuisisi	12	.39	6.16	1.6700	1.59825
Valid N (listwise)	12				

Pada tabel 2 menjelaskan uji statistik deskritif memiliki 12 perusahaan dapat diidentifikasi bahwa harga saham yang diukur menggunakan *event study* menghasilkan nilai rata-rata sebelum sebesar Rp 1358,25 dan Rp 1420, 92 setelah akuisisi. Sedangkan pada struktur modal yang diukur menggunakan rasio solvabilitas mengasilkan nilai rata-rata sebelum sebesar 1,0733 dan 1,0200 setelah akuisisi. Nilai

RESEARCH ARTICLE

perusahaan diukur menggunakan rasio *tobins'q* menghasilkan nilai rata-rata sebelum sebesar 1,9583 dan 1,6700 setelah akuisisi.

3.1.2 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel independen dan variabel dependen berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas memiliki ketentuan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 data tersebut berdistribusi secara normal dan jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 data tersebut tidak berdistribusi normal (Jazuli, 2021). Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

	Shapiro-Wilk		Interpretasi	Keterangan
	Statistic	df		
HS sebelum akuisisi	.814	12	.013	<0,05 Tidak Normal
HS sesudah akuisisi	.799	12	.009	<0,05 Tidak Normal
SM sebelum akuisisi	.845	12	.032	<0,05 Tidak Normal
SM sesudah akuisisi	.844	12	.031	<0,05 Tidak Normal
Tobins'q sebelum akuisisi	.754	12	.003	<0,05 Tidak Normal
Tobins'q sesudah akuisisi	.680	12	.001	<0,05 Tidak Normal

Pada tabel 3 menjelaskan hasil uji normalitas pada harga saham sebelum dan sesudah akuisisi memiliki nilai signifikansi 0,013 dan 0,009. Struktur modal sebelum dan sesudah akuisisi memiliki nilai signifikasi sebesar 0,032 dan 0,031. Sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *tobins'q* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,003 dan 0,001. Berdasarkan hasil uji normalitas dengan *shapiro wilk* menunjukkan variable harga saham, struktur modal dan *tobins'q* sebelum dan sesudah akuisisi memiliki nilai lebih kecil dari 0,05 artinya bahwa data penelitian ini tidak berdistribusi normal. Maka alternatif lain yang digunakan yaitu uji nonparametrik.

3.1.3 Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Uji hipotesis yang digunakan pada penelitian ini adalah uji non parametrik atau *wilcoxon signed rank test*. Hasil pengujian *wilcoxon signed rank test* dapat dilihat pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test

	HS sesudah akuisisi – HS sebelum akuisisi	SM sesudah akuisisi – SM sebelum akuisisi	Tobins'q sesudah akuisisi – Tobins'q sebelum akuisisi
Z	-.140b	-.549b	-1.138b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.889	.583	.255

Pada tabel 4 menjelaskan hasil uji *wilcoxon signed rank test* pada variabel harga saham sebelum tujuh hari dan sesudah tujuh hari akuisisi dapat menghasilkan nilai *asymp sig.(2-tailed)* sebesar 0,889 lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan H_0 diterima dan H_a ditolak, secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah akuisisi. Oleh sebab itu dapat diidentifikasi bahwa H_1 menyatakan memiliki perbedaan terhadap harga saham sebelum dan sesudah akuisisi Ditolak. Struktur modal diukur menggunakan rasio *solvabilitas* sebelum dan sesudah akuisisi menghasilkan nilai *Asymp sig.(2-tailed)* sebesar 0,583 lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan H_0 diterima dan H_a ditolak, secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada struktur modal sebelum dan sesudah akuisisi. Oleh sebab itu dapat diidentifikasi bahwa H_2 menyatakan memiliki perbedaan terhadap struktur modal sebelum dan sesudah akuisisi Ditolak. Sedangkan nilai perusahaan diukur dengan rasio *tobins'q* menghasilkan nilai *asymp sig.(2-tailed)* sebesar 0,255 lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan H_0 diterima dan H_a ditolak, secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai perusahaan

RESEARCH ARTICLE

sebelum dan sesudah akuisisi. Oleh sebab itu dapat diidentifikasi bahwa H3 menyatakan memiliki perbedaan terhadap nilai perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi Ditolak.

3.2 Pembahasan

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah akuisisi, dengan harga saham yang memiliki rata-rata sebelum akuisisi sebesar Rp 1.358,25 dan setelah akuisisi sebesar Rp 1.420,92. Peningkatan yang relatif kecil ini menunjukkan bahwa dampak akuisisi terhadap harga saham memengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi, yang pada gilirannya mendorong permintaan saham perusahaan. Namun, hasil uji hipotesis menunjukkan nilai asymp sig.(2-tailed) sebesar 0,889, yang lebih besar dari 0,05, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah akuisisi. Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal, di mana respon positif dari pasar tercermin dalam kenaikan harga saham pasca-akuisisi yang lebih tinggi dibandingkan harga sebelum akuisisi, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan di masa mendatang. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaluku (2024), Fatoni (2022), dan Erawati (2022), yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan harga saham sebelum dan sesudah akuisisi. Hipotesis kedua menyatakan bahwa terdapat perubahan struktur modal yang diukur menggunakan rasio solvabilitas sebelum dan sesudah akuisisi. Struktur modal memiliki penurunan rata-rata dari 1,0733 sebelum akuisisi menjadi 1,0200 setelah akuisisi.

Penurunan ini disebabkan oleh peningkatan total aset dan modal dibandingkan total utang, yang menunjukkan perusahaan lebih mengandalkan pendanaan dari ekuitas setelah akuisisi. Namun, meskipun terjadi penurunan, uji hipotesis menghasilkan nilai asymp sig.(2-tailed) sebesar 0,583, yang lebih besar dari 0,05, yang menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada struktur modal sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil ini sejalan dengan teori sinyal, di mana perusahaan menunjukkan sedikit perbaikan dalam struktur modalnya, karena ketergantungan terhadap utang berkurang, yang mengurangi risiko finansial perusahaan. Penelitian ini juga konsisten dengan studi oleh Nurjanah (2024), Fauji (2023), dan Yunus (2021), yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan rasio solvabilitas sebelum dan sesudah akuisisi. Hipotesis ketiga membahas perbedaan nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q sebelum dan sesudah akuisisi, di mana nilai perusahaan menunjukkan penurunan dari rata-rata 1,9583 sebelum akuisisi menjadi 1,6700 setelah akuisisi. Penurunan ini disebabkan oleh manajemen yang tidak memaksimalkan aset atau aktiva perusahaan setelah akuisisi (Rahayu, 2022). Meskipun terjadi penurunan, hasil uji hipotesis menunjukkan nilai sig.(2-tailed) sebesar 0,255, yang lebih besar dari 0,05, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan pada nilai perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil ini tidak sejalan dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa pasar merespons akuisisi dengan menilai penurunan nilai perusahaan sebagai indikasi buruk, di mana penurunan ini bisa berarti menurunnya profitabilitas atau ketidakpastian terkait kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah setelah akuisisi, yang akhirnya memengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan. Penelitian ini juga konsisten dengan temuan yang dilakukan oleh Natasyah (2024), Alandra (2022), dan Perwito (2020), yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q sebelum dan sesudah akuisisi.

4. Kesimpulan dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis dampak akuisisi terhadap harga saham, struktur modal, dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Berdasarkan hasil yang diperoleh dari uraian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada harga saham yang diukur dengan metode event study, struktur modal yang diukur dengan rasio solvabilitas, serta nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan adanya dampak akuisisi terhadap perbedaan variabel-variabel tersebut tidak dapat diterima, sehingga hipotesis ditolak.

RESEARCH ARTICLE

Berdasarkan hasil penelitian ini, penulis memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya. Penelitian berikutnya disarankan untuk membedakan jenis dan ukuran akuisisi yang diteliti, guna menghasilkan temuan yang lebih terperinci dan relevan. Selain itu, disarankan untuk mempertimbangkan variabel lain, seperti abnormal return, trading volume activity, dan earning per share, agar dampak akuisisi dapat dianalisis dengan lebih akurat dan komprehensif. Penelitian selanjutnya juga sebaiknya memperluas rentang waktu yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan setelah akuisisi, karena hasil dari akuisisi biasanya baru dapat terlihat dalam jangka panjang.

5. Referensi

- Alandra, K., & Yunita, I. (2022). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Pengakuisisi (Studi Kasus pada Perusahaan Publik yang Melakukan Akuisisi pada Tahun 2019-2020). *MBIA*, 21(2), 200-212. <https://doi.org/10.33557/mbia.v21i2.1876>.
- Amaniyah, E., & Nugroho, P. (2015). Analisis Struktur Modal Perusahaan Akuisitor Sebelum Dan Setelah Melakukan Akuisisi Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan. *Competence: Journal of Management Studies*, 9(1). <https://doi.org/10.21107/kompetensi.v9i1.1412>.
- Amatilah, F. F., Syarief, M. E., & Laksana, B. (2021). Perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan non-bank yang tercatat di BEI periode 2015. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(2), 375-385. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i2.2505>.
- Assefa, T., Sengupta, S., & Williams, S. (2021). Stock Price Reactions To Announcements Of Mergers And Acquisitions. *JBET*, 3, 6.
- Astuti, M. (2018). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau).
- Dhiya, A., Sutrisno, T., & SE, A. (2021). *Pengaruh Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bej) Tahun 2015–2020* (Doctoral dissertation, Universitas Brawijaya).
- Erawati, F. N., Angarani, D., & Hasan, K. (2022). Analisis harga saham, return saham dan likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Semen Indonesia. In *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance* (pp. 356-361).
- Fadrul, F., Budiyanto, B., & Asyik, N. F. (2023). Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan: Ditinjau dari Peran Struktur Kepemilikan dan Corporate Social Responsibility.
- Fajeri, A. R., & Ilahi, B. (2021). Real life akad salam dalam pertanian. *Muhasabatuna: Jurnal Akuntansi Syariah*, 3(1), 9-26.
- Fatoni, U. F., & Soleh, A. (2022). Analisis Perbedaan Sebelum Dan Sesudah Dilakukan Merger Dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Go Public. *Jurnal Akuntansi Dan Audit Syariah (JAAiS)*, 3(1), 20-27. <https://doi.org/10.28918/jaais.v3i1.4728>.

RESEARCH ARTICLE

- Fauji, R., & Ramadan, E. N. (2023). Analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger atau akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Melakukan Merger atau Akuisisi Tahun 2017-2018). *Buana Ilmu*, 7(2), 238-251.
- Firdaus, G. R., & Dara, S. R. (2020). Analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dan merger pada perusahaan non keuangan. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), 63-74.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23.
- Hariyanti, H. (2017). Perbandingan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akmen Jurnal Ilmiah*, 14(3).
- Hermawan, A., & Fajrina, A. (2017). Financial Distress dan Harga Saham.
- Jazuli, A. (2021). Statistika Penelitian: Dilengkapi Aplikasi SPSS. *Purwokerto: UM Purwokerto Press (Anggota APPTI)*.
- Lim, J., & Ruslim, H. (2020). Analisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi periode 2012-2017. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 2(1), 282-289.
- Oktavia, B., & Kennedy, P. S. J. (2021, December). Analisis Profitabilitas dan Nilai Pasar Perusahaan Publik Tiga Tahun Sebelum dan Tiga Tahun Setelah Merger/Akuisisi. In *Prosiding Seminar Nasional Unimus* (Vol. 4).
- Perwito, P., Wibowo, L. A., & Hamdani, D. (2020). Penciptaan Nilai Perusahaan: Spesial Isu Merger dan Akuisisi Perusahaan Publik di Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 85-93.
- Ramadhani, R., & Bina, N. S. (2021). *Statistika Penelitian Pendidikan: Analisis Perhitungan Matematis dan Aplikasi SPSS*. Prenada Media.
- Siswanti, D. E., & Ngumar, S. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(2).
- Untung, H. B., & SH, C. (2020). *Hukum akuisisi*. Penerbit Andi.
- Utomo, S. A. (2024). *ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PENGAKUISISI SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI (Studi Pada Perusahaan Pengakuisisi Papan Pencatatan Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan 2018-2022)* (Doctoral dissertation, UPN "Veteran" Yogyakarta).
- Yunus, I., & Lukum, A. (2021, April). Comparative Analysis of Financial Performance Before and After Acquisition. In *7th Regional Accounting Conference (KRA 2020)* (pp. 175-186). Atlantis Press.
- Zaluku, N. F. (2024). *Dampak Perbedaan Pengumuman Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, Politeknik Negeri Bengkalis).