

Analisis harga saham, *return* saham dan likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Semen Indonesia

Fitria Nur Erawati, Dwi Angarani, Khojanah Hasan

Universitas Widyagama Malang
Email: erafn1105@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan harga saham, return saham dan likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. Likuiditas diukur dengan TVA. Periode dalam penelitian ini adalah 15 hari perdagangan sebelum akuisisi dan 15 hari perdagangan setelah pengumuman akuisisi. Penelitian ini menggunakan uji paired sample t-test untuk menjawab hipotesis yang ada. Hasil penelitian menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham sesudah akuisisi, tidak terdapat perbedaan pada return saham setelah akuisisi, terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi.

Kata Kunci: *Akuisisi, Harga Saham, Likuiditas Saham, Return Saham*

DOI: [10.20885/ncaf.vol4.art44](https://doi.org/10.20885/ncaf.vol4.art44)

PENDAHULUAN

Dalam sebuah persaingan lingkungan bisnis agar dapat menjadi perusahaan yang kuat akan menggunakan berbagai strategi, salah satunya pengembangan melalui ekspansi. Ekspansi sebagai upaya perusahaan untuk melakukan perluasan modal usaha, baik perluasan modal kerja saja, atau modal tetap yang digunakan secara terus menerus didalam perusahaan (Riyanto, 2008). Ekspansi dapat dilakukan secara internal dan eksternal. Perusahaan dikatakan menggunakan ekspansi secara internal jika perusahaan melakukan perluasan usaha yang sudah ada. Perusahaan dikatakan melakukan ekspansi eksternal jika menggabungkan kegiatan operasionalnya dengan perusahaan lain yang sudah ada. Penggabungan suatu perusahaan lain yang sudah ada dapat dilakukan dengan cara merger, konsolidasi, dan akuisisi (Sudana, 2019).

Akuisisi terjadi ketika perusahaan pengakuisisi membeli perusahaan yang diakuisisi. Pembelian ini dapat dilakukan terhadap saham perusahaan. Akuisisi saham merupakan pengambil-alihan atau pembelian saham suatu perusahaan dengan menggunakan kas, saham atau sekuritas lain. Akuisisi saham biasanya melalui tahap penawaran (*tender offer*) oleh perusahaan penawar (*bidder firm*) kepada para pemegang saham perusahaan target (Irawan & Dwijayanti, 2020). Banyak motif suatu perusahaan melakukan akuisisi yang pada akhirnya akan berujung pada peningkatan nilai bagi pemegang saham. Proses akuisisi tidak terlepas dari pergerakan harga saham perusahaan tersebut. Pada akhirnya, pasar saham akan merespon aksi korporasi tersebut dengan melakukan aksi jual ataupun aksi beli yang akan berdampak pada harga saham dan *return* saham perusahaan (Nober & Puspitasari, 2021). Dalam berinvestasi saham, keuntungan yang didapat berasal dari dividen dan *return* saham. *Return* saham menjadi sebuah motif apabila ingin melakukan investasi jangka pendek, calon investor akan membandingkan terlebih dahulu agar mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari perusahaan yang lebih potensial. Likuiditas saham bagi investor jangka panjang sangat penting untuk melihat besar kecilnya keuntungan yang akan diperoleh. Karena kecepatan dan kemudahan transaksi pada suatu saham dapat dilihat dari tingkat likuiditas saham tanpa adanya penurunan harga (Sudana & Intan, 2008).

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk merupakan produsen semen terbesar di Indonesia. Pada tanggal 07 Januari 2013 perusahaan resmi berperan sebagai *strategic holding company*. PT Semen Indonesia (Persero) Tbk memiliki anak perusahaan yang berperan penting sebagai strategic partner dan sebagai pendukung community development. Keberadaan anak perusahaan diharapkan mampu membantu bisnis

inti Semen Indonesia selaku *holding company* dan memberikan kontribusi sebesar-besarnya untuk mencapai keunggulan kompetitif dan perkembangan perusahaan secara terus menerus. Sebagai bagian dari upaya memperkuat posisinya di Industri persemenan Indonesia maupun regional, Perseroan terus melakukan ekspansi guna meningkatkan kapasitas produksi. Program ekspansi dilakukan melalui 2 pendekatan, yakni: ekspansi organik, yang artinya membangun pabrik baru secara mandiri; dan ekspansi an-organik, artinya akuisisi atau mengambil alih pabrik/perusahaan produsen semen eksisting.

Berdasarkan hal-hal yang sudah dipaparkan dan penelitian yang variatif maka tujuan dalam penelitian ini untuk mengetahui kemungkinan terjadinya perubahan harga saham, return saham dan likuiditas saham di PT Semen Indonesia (Persero) Indonesia sebelum dan setelah akuisisi. Jangka waktu yang digunakan dalam penelitian ini cukup singkat yaitu rentang 15 hari sebelum akuisisi dan 15 hari setelah akuisisi pada tahun periode 2018. Dengan penelitian ini diharapkan para pelaku pasar modal seperti investor dapat menjadi informasi tambahan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan penanaman modal di perusahaan manufaktur.

TINJAUAN LITERATUR

Akuisisi

Menurut PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No 2 tahun 1999, akuisisi (*acquisition*) adalah penggabungan perusahaan dimana perusahaan pengakuisisi mendapatkan kendali atas perusahaan yang diakuisisi atas aset, kewajiban, dan modal yang dimiliki perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa akuisisi merupakan suatu proses dimana terjadi pengambilalihan atau perubahan kepemilikan suatu perusahaan maupun aset tertentu sehingga menjadi hak pengelolaan oleh perusahaan yang mengambilalih. Terdapat 3 jenis akuisisi yaitu: akuisisi horizontal, akuisisi vertikal, dan akuisisi konglomerasi. Motif perusahaan melakukan akuisisi juga beragam dapat berupa ekspansi untuk memperluas lini bisnis perusahaan, meningkatkan nilai sinergi, meningkatkan nilai perusahaan, kepentingan manajemen, dll,

Harga Saham

Harga saham adalah harga yang terjadi pada efek bersifat ekuitas yang dipengaruhi oleh tindakan pelaku pasar dan didasari atas permintaan dan penawaran saham perusahaan tersebut (Hartono, 2013). Harga saham dibagi menjadi beberapa jenis yaitu: harga nominal, harga perdana, harga pasar, harga pembukaan, harga penutupan, harga tertinggi, harga terendah, dan harga rata-rata (Nober & Puspitasari, 2021).

Return Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian atas penanaman modal seorang investor yang dapat menghasilkan keuntungan ataupun resiko mengalami kerugian. *Return* Saham adalah timbal balik berupa tingkat pengembalian yang diperoleh dari tindakan investasi. *Return* dibagi menjadi dua, yaitu *return* ekspektasi yang merupakan tingkat harapan investor atas tindakan investasinya untuk masa yang akan datang, dan *return* realisasi yang merupakan tingkat pengembalian yang sudah didapatkan oleh investor. *Return* saham dipengaruhi oleh pergerakan naik turunnya harga saham yang terjadi karena reaksi pasar atas aksi korporasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal ini adalah perusahaan yang melakukan akuisisi. Bila reaksi pasar atas tindakan akuisisi adalah positif dan menimbulkan aksi beli yang lebih besar dari aksi jual maka akan memberikan *return* yang positif. Sebaliknya, apabila reaksi pasar atas tindakan akuisisi adalah negatif dan menimbulkan aksi jual yang lebih besar dari aksi beli maka *return* yang diperoleh adalah negative (Sjahrial, 2014). Rumus dari *return* saham adalah:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} : Return Saham I pada hari t

P_{it} : Harga Saham I pada t
 P_{it-1} : Harga Saham I pada hari t

Likuiditas Saham

Likuiditas adalah kecepatan dan kemudahan yang mana investor dapat merealisasikan nilai kas dari suatu investasi (Bodie dkk., 2017). Likuiditas adalah kewajiban yang harus dipenuhi dalam membiayai kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi tidak akan memanfaatkan pembiayaan dari utang, karena itu menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai dana internal yang besar (Fahmi & Kurnia, 2017). Dalam pengukuran likuiditas saham menggunakan volume perdagangan saham, volume perdagangan yang meningkat karena peningkatan permintaan, maka peristiwa tersebut merupakan kabar baik, sedangkan jika volume peningkatan volume perdagangan yang meningkat karena peningkatan penjualan, maka dapat diartikan bahwa peristiwa tersebut merupakan kabar buruk bagi pelaku pasar. Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan oleh *trading volume activity* (TVA) dengan:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham } t \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } t \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu tersebut di atas maka hipotesis dalam penelitian dirumuskan sebagai berikut:

- H₁: Terdapat perbedaan signifikan pada harga saham SMGR sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi.
 H₂: Terdapat perbedaan signifikan pada return saham SMGR sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi.
 H₃: Terdapat perbedaan signifikan pada likuiditas saham SMGR sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi.

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek penelitian merupakan suatu aspek pada orang, atau objek tertentu yang memiliki variasi yang dapat menjadi pengaruh atau dampak pada suatu penelitian (Sugiyono, 2017). Objek penelitian yang digunakan adalah harga saham, return saham dan likuiditas saham bulanan pada PT Semen Indonesia (SMGR).

Subjek Penelitian

Subjek penelitian menurut adalah suatu benda, orang, ataupun hal lainnya yang akan diteliti yang berkaitan dengan objek penelitian (Arikunto, 2006). Penelitian ini menggunakan PT Semen Indonesia (SMGR) sebagai subjek penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah informasi yang telah dikumpulkan pihak lain, kemudian peneliti secara tidak langsung memperoleh data dari sumbernya. Adapun data-data dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai macam sumber sekunder yaitu situs Yahoo Finance pada <https://www.finance.yahoo.com>. Untuk informasi data mengenai PT Semen Indonesia pada <https://sig.id>.

Teknik Analisis Data

Untuk membantu mempercepat analisis data digunakan program pengolahan data computer yaitu SPSS 23. Teknik pengukuran untuk menguji apakah hipotesis yang dinyatakan sudah valid, dipergunakan analisis uji beda (*paired sample t-test*) yaitu salah satu metode pengujian hipotesis dimana data yang digunakan tidak bebas (berpasangan).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga sebelum	15	8600	9825	9268,33	431,201
Harga sesudah	15	9150	12025	11126,67	787,484
Return sebelum	15	-,063	,049	,00075	,027632
Return sesudah	15	-,037	,085	,01571	,038519
Likuiditas sebelum	15	,000	2,392	1,11160	,661103
Likuiditas sesudah	15	,000	3,743	1,80906	,919869
Valid N (<i>listwise</i>)	15				

N adalah jumlah (banyak) data pada masing-masing variabel. menggunakan data bulanan setiap variabel adalah 15. *Mean* adalah nilai rata-rata dari masing-masing variabel. *Standard deviation* adalah nilai sebaran data pada masing-masing variabel, digunakan untuk mengukur tingkat risiko. Semakin besar nilainya, maka semakin berisiko. *Standard error mean* berguna untuk mengetahui seberapa baik rata-rata data dari data sampel tiap variabel dapat mengestimasi rata-rata populasi.

Harga saham SMGR, diketahui secara keseluruhan terdapat kenaikan harga saham setelah akuisisi yaitu sebelum akuisisi berada pada kisaran harga saham Rp. 8.600,- s/d Rp.9.825,- dan setelah akuisisi berada kisaran harga saham Rp.9.150,- s/d Rp.12.025,-, sehingga dapat dilihat bahwa respon pasar atas akuisisi berdampak positif bagi perusahaan PT Semen Indonesia.

Mean dari *return* sebelum akuisisi memiliki rata-rata lebih kecil dari sesudah akuisisi yaitu 0,00075 dan 0,01571. Sehingga, secara deskriptif terdapat perbedaan *return* sebelum dan sesudah akuisisi. *Standard deviation return* saham, dari data di atas sebaran data *return* sebelum diakuisisi lebih berisiko. Hal ini menunjukkan rentang sebaran data sesudah akuisisi tidak lebar dan dengan *standard error* rendah dibanding sebelum akuisisi. *Mean* dari likuiditas saham sebelum akuisisi memiliki rata-rata lebih kecil dari sesudah akuisisi yaitu 1,11160 VS 1,80906. Sehingga, secara deskriptif terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi. *Standard deviation* likuiditas saham, dari data di atas sebaran data sesudah diakuisisi lebih berisiko. Hal ini menunjukkan rentang sebaran data sesudah akuisisi semakin lebar dan dengan *standar error* lebih tinggi dibanding sebelum akuisisi.

Tabel 2. Hasil *Paired Samples Test*

		Paired Differences						T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
					Lower	Upper				
Pair 1	harga sebelum - harga setelah	-1858,333	707,906	182,781	-2250,4	-1466,31	-10,167	14	,000	
Pair 2	<i>return</i> sebelum - <i>return</i> setelah	-,014963	,040675	,010502	-,03749	,007562	-1,425	14	,176	
Pair 3	Likuiditas sebelum - likuiditas setelah	-,6974	1,06412436	,27475	-1,2867	-,108161	-2,538	14	,024	

Interpretasi Tabel *T-test*

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan antara harga saham, *return* saham dan likuiditas saham sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi. Hipotesis penelitian, yaitu:

H₀: Tidak ada perbedaan rata-rata antaran harga saham, *return* saham dan likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi

H_a: Ada perbedaan rata-rata antaran harga saham, *return* saham dan likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi

Ada 2 metode untuk menentukan ditolak atau diterimanya hipotesis yaitu dengan membandingkan *sig.(2-tailed)* dan membandingkan t-hitung dengan *t-table*. Pada penelitian ini, peneliti membandingkan dengan metode *sig.(2-tailed)*. Dasar pengambilan keputusan *paired sample t-Test* yaitu, jika nilai *sig. (2-tailed)* < alpha penelitian (0,05), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sedangkan, jika nilai *sig. (2-tailed)* > alpha penelitian (0,05), maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Berdasarkan hasil analisis tabel di atas, dapat diketahui bahwa harga saham dengan *sig. (2-tailed)* < alpha (0,000 < 0,05). Artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Maka, pada harga saham terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* dengan *alpha* sebesar 5%. Dengan demikian, dapat disimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham SMGR sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi. Hal ini disebabkan keoptimisan investor pada akuisisi yang dilakukan, yang diindikasikan dapat berpengaruh kinerja PT Semen Indonesia dan anak usahanya, ditambah lagi SMCB dan SMGR yang sebelumnya merupakan pesaing kini dapat bekerjasama.

Berdasarkan hasil analisis tabel di atas, dapat diketahui bahwa *sig. (2-tailed)* > alpha (0,176 > 0,05). artinya H_0 diterima dan H_a ditolak. Maka, pada *return* saham tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* dengan *alpha* sebesar 5%. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi.

Berdasarkan hasil analisis tabel di atas, dapat diketahui bahwa *sig. (2-tailed)* < *alpha* (0,024 < 0,05). Artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Maka, pada harga saham terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* dengan *alpha* sebesar 5%. Dengan demikian, dapat disimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas saham SMCB sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi PT Solusi Bangun Indonesia oleh PT Semen Indonesia.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data tentang harga saham, *return* saham dan likuiditas saham pada perusahaan PT Semen Indonesia sebelum dan sesudah akuisisi yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan yaitu terdapat perbedaan signifikan pada harga saham SMGR sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis pertama diterima dan harga saham dapat menggambarkan respon pasar yang positif pada saham SMGR atas tindakan akuisisi. Kemudian, tidak terdapat perbedaan signifikan pada *return* saham SMGR sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi ditunjukkan oleh nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis kedua ditolak dan *return* saham tidak dapat menggambarkan respon pasar atau cenderung stabil. Terakhir, terdapat perbedaan signifikan pada likuiditas saham SMGR sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi ditunjukkan oleh nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis ketiga diterima. Akuisisi menjadi menarik bagi investor yang ingin menjual saham perusahaan yang akan melakukan akuisisi karena volume perdagangan saham lebih tinggi sebelum akuisisi, sehingga saham menjadi lebih mudah diperjualbelikan.

DAFTAR REFERENSI

- Arikunto, S. (2006). *Prosedur penelitian: Suatu pendekatan praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2017). *Investment - standalone book*. New York: McGraw-Hill Education.
- Fahmi, L. Z., & Kurnia. (2017). Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(2), 780-798.
- Hartono, J. (2013). *Teori portofolio dan analisis investasi edisi 8*. Yogyakarta: BPF.
- Irawan, F., & Dwijayanti, S. S. (2020). Analisis perbandingan nilai entitas, kinerja keuangan dan porter five forces analysis perusahaan pengakuisis sebelum dan sesudah akuisis: Studi kasus akuisis PT Holcim Indonesia Tbk oleh PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. *Jurnal Pajak dan Keuangan Negara*, 2(1), 63-77.

- Nober, S. R., & Puspitasari, V. A. (2021). 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), 233-244.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar - dasar pembelanjaan perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sjahrial, D. (2014). *Manajemen keuangan lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen keuangan teori dan praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sudana, I. M., & Intan, N. (2008). Leverage keuangan dan likuiditas saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 1(3), 127-143.
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian bisnis: Pendekatan kuantitatif, kualitatif, kombinasi dan R&D*. Bandung: CV. Alfabeta.