

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan pada Bab 4, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) dengan perhitungan *market model* menunjukkan nilai signifikansi *paired sample t-test* sebesar 0,192 ($> 0,05$), sehingga H1 ditolak. Artinya, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman M&A apabila *expected return* diestimasi menggunakan *market model*.
2. Hasil pengujian hipotesis ketiga (H2) dengan perhitungan *mean adjusted model* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada uji *Wilcoxon Signed Rank-Test* sebesar 0,102 ($> 0,05$), sehingga H2 ditolak. Artinya, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman M&A apabila *expected return* diestimasi menggunakan *mean adjusted model*.
3. Hasil pengujian hipotesis kedua (H3) dengan perhitungan *market adjusted model* menunjukkan nilai signifikansi *paired sample t-test* sebesar 0,458 ($> 0,05$), sehingga H3 ditolak. Artinya, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman M&A apabila *expected return* diestimasi menggunakan *market adjusted model*.

Secara keseluruhan, ketiga hasil pengujian tersebut konsisten menunjukkan bahwa pengumuman M&A pada perusahaan target yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2024 tidak menghasilkan *abnormal return* yang berbeda secara signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa, terlepas dari model *expected return* yang digunakan untuk mengestimasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia, dalam konteks sampel dan periode penelitian ini, cenderung telah mengantisipasi informasi M&A sebelum tanggal

pengumuman resmi dilakukan, sehingga pengumuman tersebut tidak lagi membawa kandungan informasi baru yang cukup kuat untuk memicu reaksi harga saham yang berarti.

Hal ini selaras dengan konsep efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency*) dalam *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1970), di mana harga saham telah merefleksikan seluruh informasi publik yang tersedia, termasuk ekspektasi pasar terhadap aksi korporasi yang akan diumumkan, sehingga investor tidak dapat memperoleh keuntungan di atas normal hanya dengan memanfaatkan informasi pengumuman M&A semata.

Hasil ini juga relevan dengan *Signaling Theory*, yang menjelaskan bahwa kekuatan sinyal suatu aksi korporasi terhadap reaksi pasar sangat bergantung pada kredibilitas, transparansi, dan tingkat antisipasi pasar terhadap peristiwa tersebut. Apabila sinyal M&A telah lebih dahulu tercermin dalam harga saham melalui kebocoran informasi maupun ekspektasi pasar sebelum pengumuman resmi, maka pengumuman itu sendiri tidak lagi membawa muatan informasi yang signifikan secara statistik.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa hasil penelitian ini tidak terlepas dari sejumlah keterbatasan yang perlu menjadi perhatian dalam menginterpretasikan temuan maupun dalam melakukan generalisasi hasil. Adapun keterbatasan-keterbatasan tersebut antara lain:

1. Jumlah sampel transaksi M&A yang dapat diolah secara statistik dalam penelitian ini relatif terbatas, yaitu hanya tersisa tiga periode pengamatan yang valid ($N = 3$) pada tahap pengujian normalitas dan hipotesis, setelah proses *purposive sampling* dari 47 transaksi M&A yang melibatkan 33 perusahaan target selama periode 2019–2024. Ukuran sampel yang kecil ini berpotensi menurunkan daya uji (*statistical power*) statistik serta membatasi kemampuan hasil penelitian untuk digeneralisasi pada populasi perusahaan target M&A secara lebih luas di Bursa Efek Indonesia.

2. Penelitian ini hanya menggunakan *event window* jangka pendek selama 7 hari (3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman), sehingga belum dapat menangkap dampak *abnormal return* dalam jangka panjang maupun potensi kebocoran informasi (*information leakage*) yang mungkin terjadi pada periode yang lebih lama sebelum tanggal pengumuman resmi.
3. Variabel *abnormal return* yang dianalisis dalam pengujian hipotesis hanya berupa *average abnormal return* (AAR) harian, sehingga belum mempertimbangkan *cumulative abnormal return* (CAR) atau *cumulative average abnormal return* (CAAR) yang dapat menangkap akumulasi reaksi pasar secara lebih komprehensif sepanjang *event window*.
4. Penelitian ini hanya berfokus pada reaksi harga saham perusahaan target akuisisi, sehingga belum menggambarkan reaksi pasar pada perusahaan pengakuisisi maupun perbandingan reaksi antara kedua belah pihak yang terlibat dalam transaksi M&A.

Penelitian ini tidak mengontrol faktor-faktor eksternal lain di luar peristiwa M&A yang berpotensi memengaruhi pergerakan harga saham selama periode pengamatan, seperti kondisi makroekonomi, sentimen pasar secara umum, maupun peristiwa korporasi lain yang terjadi secara bersamaan pada perusahaan sampel.

5.3 Saran

5.3.1 Bagi Peneliti Selanjutnya

1. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas periode penelitian serta melonggarkan kriteria *purposive sampling* agar diperoleh jumlah sampel yang lebih besar, sehingga hasil pengujian hipotesis memiliki daya uji statistik yang lebih kuat dan dapat digeneralisasi secara lebih luas.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang *event window* pengamatan, misalnya menjadi 11 hari atau lebih, serta menambahkan analisis *cumulative abnormal return* (CAR) dan *cumulative average*

abnormal return (CAAR), agar dapat menangkap potensi kebocoran informasi sebelum pengumuman serta akumulasi reaksi pasar secara lebih menyeluruh.

3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk turut menganalisis juga reaksi pasar pada perusahaan pengakuisisi, sehingga dapat dilakukan perbandingan dampak pengumuman M&A antara perusahaan target dan perusahaan pengakuisisi secara lebih komprehensif.
4. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan faktor-faktor pengendali (*control variables*) lain di luar peristiwa M&A, seperti kondisi makroekonomi dan karakteristik sektor industri, serta melakukan analisis lebih lanjut berdasarkan klasifikasi sektor untuk mengetahui apakah reaksi pasar terhadap pengumuman M&A berbeda antar sektor.

5.3.2 Bagi Investor

1. Investor disarankan untuk tidak hanya mengandalkan momen pengumuman M&A secara tunggal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi jangka pendek pada saham perusahaan target, mengingat hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman tersebut tidak terbukti menghasilkan *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.
2. Investor disarankan untuk lebih memperhatikan pergerakan harga saham serta informasi yang relevan jauh sebelum tanggal pengumuman resmi M&A, karena hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pasar cenderung telah mengantisipasi informasi tersebut lebih awal, sehingga peluang memperoleh keuntungan di atas normal pada saat maupun setelah pengumuman menjadi terbatas.
3. Investor disarankan untuk tetap mempertimbangkan analisis fundamental perusahaan target dan pengakuisisi secara menyeluruh, seperti kondisi keuangan, prospek sinergi, serta rasionalitas strategis di balik transaksi M&A, dan tidak semata-mata bereaksi terhadap

sentimen pasar jangka pendek atas pengumuman aksi korporasi tersebut.

