

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

1. HASIL PENELITIAN

1. Statistik Deskriptif Variabel

a) Statistik Deskriptif Variabel *Return*

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai mean, dan standar deviasi.

Hasil perhitungan statistik deskriptif variable *return* sebelum dan sesudah akuisisi adalah sebagai berikut:

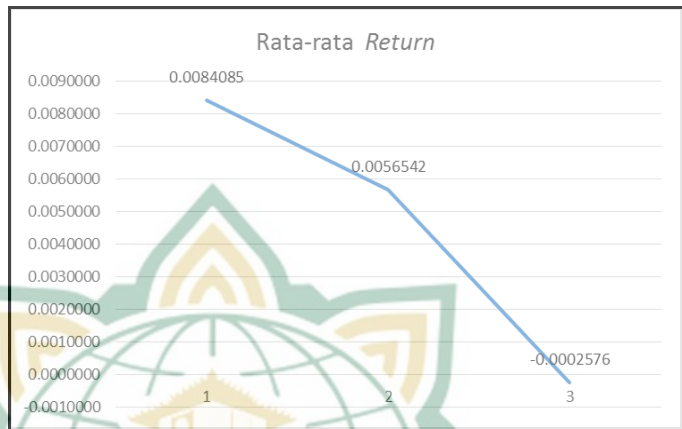
Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel *Return*
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum	30	-.0102166	.1095709	.008408551	.0226422788
Saat_Akuisisi	30	-.0210526	.0530972	.005654182	.0197472347
Sesudah	30	-.0161871	.0358021	-.000257625	.0121265888
Valid N (listwise)	30				

Data diolah melalui SPSS 23.

Berdasarkan tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *return* saham sebelum akuisisi sebesar 0.0084086, kemudian saat melakukan akuisisi nilai rata-rata *return* saham menjadi 0.0056542, dan sesudah melakukan akuisisi rata-rata *return* saham turun menjadi -0.0002576. Hasil ini menunjukkan bahwa *return* saham yang diperoleh perusahaan mengalami penurunan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Seperti yang ditunjukkan oleh gambar berikut ini:

Gambar 4.1



Diolah menggunakan Excel.

Rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi lebih kecil dari standar deviasinya, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai *return* saham terhadap nilai rata-ratanya, yaitu sebelum akuisisi $0.0084086 < 0.0226423$ sedangkan setelah akuisisi $-0.0002576 < 0.0121266$.

b) Statistik Deskriptif Variabel *Abnormal Return*

Hasil perhitungan statistik deskriptif variable *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif Variabel *Abnormal return*
Descriptive Statistics

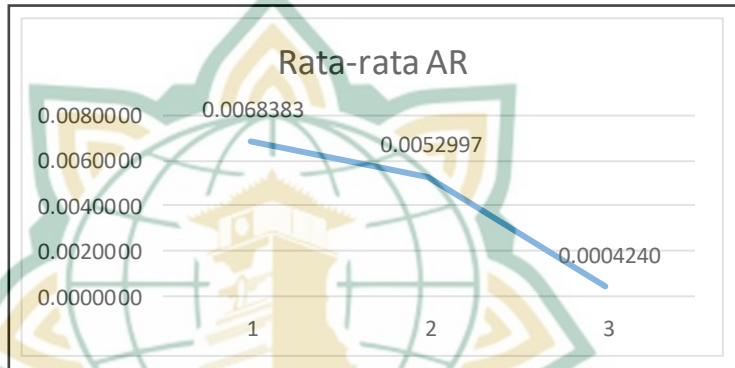
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum	30	-.0124199	.1142793	.006838315	.0226106640
Saat_Akuisisi	30	-.0218916	.0662750	.005299739	.0228855897
Sesudah	30	-.0174119	.0291781	.000423960	.0110428952
Valid N (listwise)	30				

Data diolah melalui SPSS 23.

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *abnormal return* saham sebelum akuisisi sebesar 0.0068383, kemudian saat melakukan akuisisi nilai rata-rata *abnormal return* saham menjadi

0.0052990, dan sesudah melakukan akuisisi rata-rata *abnormal return* saham turun menjadi -0.0004240. Hasil ini menunjukkan bahwa *abnormal return* saham yang diperoleh perusahaan juga mengalami penurunan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Seperti yang ditunjukkan oleh gambar berikut ini:

Gambar 4.2



Diolah menggunakan Excel.

Rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi lebih kecil dari standar deviasinya, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* saham terhadap nilai rata-ratanya, yaitu sebelum akuisisi sebesar $0.0068383 < 0.0226107$ sedangkan setelah akuisisi sebesar $0.00042396 < 0.0110429$.

c) Statistik Deskriptif Variabel *Trading Volume Activity*

Hasil perhitungan statistik deskriptif variable *trading volume activity* sebelum dan sesudah akuisisi adalah sebagai berikut:

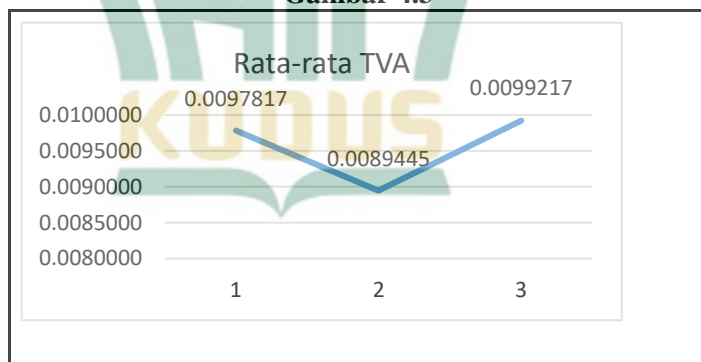
Tabel 4.3
Statistik Deskriptif Variabel *Trading Volume Activity*
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum	30	.0000035	.2152883	.009781739	.0391418428
Saat_Akuisisi	30	.0000000	.2158482	.008944495	.0391696289
Sesudah	30	.0000000	.2267925	.009921722	.0411605446
Valid N (listwise)	30				

Data diolah melalui SPSS 23.

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *trading volume activity* sebelum akuisisi sebesar 0.0097817, kemudian saat melakukan akuisisi nilai rata-rata *trading volume activity* turun menjadi 0.0089445, dan sesudah melakukan akuisisi rata-rata *trading volume activity* naik menjadi 0.0099217. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* perusahaan mengalami fluktuasi pada saat sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Seperti yang ditunjukkan oleh gambar berikut ini:

Gambar 4.3



Diolah menggunakan Excel.

Rata-rata *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi lebih kecil dari standar deviasinya, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai *trading volume activity*

saham terhadap nilai rata-ratanya, yaitu sebelum akuisisi $0.0097817 < 0.0391418$ sedangkan setelah akuisisi $0.0099217 < 0.0411605$.

2. Hasil Uji Normalitas

Uji Normalitas pada penelitian ini digunakan untuk menentukan langkah pengujian selanjutnya yang akan digunakan, yaitu uji parametrik atau non parametrik.

Untuk menentukan alat uji statistik yang tepat bagi hipotesis yang dibuat, maka terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov Test* dengan probabilitas sebesar lima persen (0,05). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Dasar pengambilan keputusan untuk menentukan normalitas data adalah sebagai berikut:

1. Jika angka signifikansi (Sig) $> 0,05$ maka data terdistribusi normal.
2. Jika angka signifikansi (Sig) $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal.¹

Tabel 4.4
Ringkasan Hasil Perhitungan Normalitas Data

Variabel	Mean	Std. Deviasi	Sig	Prob. 5%
Ri Sebelum Akuisisi	0,008408551	0,0226422788	0,000	0,05
Ri Setelah Akuisisi	-0,000257625	0,0121265888	0,005	0,05
AR Sebelum Akuisisi	0,006838315	0,0226106640	0,000	0,05
AR Setelah Akuisisi	0,000423960	0,0110428952	0,200	0,05
TVA Sebelum Akuisisi	0,009781739	0,0391418428	0,000	0,05
TVA Setelah Akuisisi	0,009921722	0,0411605446	0,000	0,05

Data diolah dengan SPSS 23.

¹ Masrukhin, *Statistik Deskriptif dan Inferensial Aplikasi Program SPSS dan Excel*, (Kudus: Media Ilmu Press, 2014), 180.

Berdasarkan hasil uji normalitas data diatas, terlihat bahwa pada masing-masing variable nilai sig < taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa data *return*, *abnormal return*, dan *trading volume activity* berdistribusi tidak normal, sehingga alat uji yang dipakai adalah dengan metode statistik non parametrik menggunakan uji *wilcoxon sign rank test*.

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan yang signifikan atas *return*, *abnormal return* dan *trading volume activity* antara periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi perusahaan. Pada penelitian ini pengujian hipotesis dilakukan dengan *wilcoxon sign rank test*, dikarenakan data tidak berdistribusi normal. Ketentuan uji hipotesis menggunakan *wilcoxon sign rank test* adalah jika prob > taraf signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $\alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dan jika prob < taraf signifikansi yang telah ditetapkan, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

a) Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak terdapat perbedaan *return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

H_1 : Terdapat perbedaan *return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Uji *wilcoxon sign rank test* dilakukan pada data rata-rata *return* sebelum pengumuman akuisisi (t-5 sampai t-1) dan setelah pengumuman akuisisi (t+1 sampai t+5). Hasil perhitungan *wilcoxon sign rank test return* saham sebelum dan setelah akuisisi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil perhitungan *wilcoxon sign rank test return saham*

Ranks				Test Statistics ^a		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks	Sesudah - Sebelum	
Sesudah - Sebelum	Negative Ranks	22 ^a	15.82	348.00	Z	-2.376 ^b
	Positive Ranks	8 ^b	14.63	117.00	Asymp. Sig. (2-tailed)	.018
	Ties	0 ^c				
	Total	30				

Data diolah dengan SPSS 23.

Berdasarkan hasil perhitungan *wilcoxon sign rank test return saham* sebelum dan setelah akuisisi diperoleh nilai *asym. sig. (2-tailed)* sebesar 0,018, yang mana nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya pada penelitian ini terdapat perbedaan *return saham* perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

b) Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

H_2 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Uji *wilcoxon sign rank test* dilakukan pada data rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman akuisisi (t-5 sampai t-1) dan setelah pengumuman akuisisi (t+1 sampai t+5). Hasil perhitungan *wilcoxon sign rank test abnormal return* saham sebelum

dan setelah akuisisi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil perhitungan wilcoxon sign rank test abnormal return saham

Ranks				Test Statistics ^a		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks		Sesudah - Sebelum
Sesudah - Sebelum	Negative Ranks	19 ^a	15.00	285.00	Z	-1.080 ^b
	Positive Ranks	11 ^b	16.36	180.00	Asymp. Sig. (2-tailed)	.280
	Ties	0 ^c				
	Total	30				

Data diolah dengan SPSS 23.

Berdasarkan hasil perhitungan *wilcoxon sign rank test return* saham sebelum dan setelah akuisisi diperoleh nilai *asym. sig. (2-tailed)* sebesar 0,280 yang mana nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_2 ditolak. Artinya pada penelitian ini tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

c) Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

H_3 : Terdapat perbedaan *trading volume activity* perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Uji *wilcoxon sign rank test* dilakukan pada data rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman akuisisi (t-5 sampai t-1) dan setelah pengumuman akuisisi (t+1 sampai t+5). Hasil perhitungan *wilcoxon sign rank test trading volume activity* saham

sebelum dan setelah akuisisi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil perhitungan *wilcoxon sign rank test trading volume activity*

		Ranks			Test Statistics ^a	
		N	Mean Rank	Sum of Ranks		Sesudah - Sebelum
Sesudah - Sebelum	Negative Ranks	14 ^a	14.14	198.00	Z	-.710 ^b
	Positive Ranks	16 ^b	16.69	267.00	Asymp. Sig. (2-tailed)	.478
	Ties	0 ^c				
	Total	30				

Data diolah dengan SPSS 23.

Berdasarkan hasil perhitungan *wilcoxon sign rank test trading volume activity* sebelum dan setelah akuisisi diperoleh nilai *asym. sig. (2-tailed)* sebesar 0,478 yang mana nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_3 ditolak. Artinya pada penelitian ini tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

B. PEMBAHASAN

1. Perbedaan *Return Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi*

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon sign rank test* untuk *return* saham yang ditunjukkan pada tabel 4.4 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,018 yang mana lebih kecil dari pada nilai signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05, sehingga H_1 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham perusahaan antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi, diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya penurunan rata-rata *return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Hal ini ditunjukkan pada tabel 4.1 di mana rata-rata *return* saham sebelum akuisisi

adalah sebesar 0.0084086, kemudian turun menjadi 0.0056542 saat pengumuman akuisisi, dan sesudah pengumuman akuisisi kembali turun drastic menjadi -0.0002576.

Adanya perbedaan yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi ini menunjukkan bahwa informasi yang berupa pengumuman akuisisi memiliki kandungan informasi yang berharga bagi investor. Para investor bereaksi merespon informasi tersebut yang ditandai dengan penurunan harga saham pada saat pengumuman akuisisi seperti yang terlihat pada gambar 4.1. Hal ini kemungkinan disebabkan para investor tidak mau spekulatif dalam memegang / mendapatkan saham, karena investor tidak mengetahui tentang motivasi perusahaan dalam melakukan akuisisi. Apakah menyangkut motif ekonomi (adanya target pada keunggulan kompetitif) atau motif non ekonomi (perusahaan sudah lemah secara modal dan keterampilan manajemen), sehingga perusahaan tersebut melakukan akuisisi.

Investor kemudian merespon informasi akuisisi yang dilakukan perusahaan tersebut sebagai berita buruk (*bad news*) yaitu informasi yang tidak dapat memberikan keuntungan, sehingga ketertarikan investor terhadap saham menurun yang mengakibatkan penurunan *return* saham setelah pengumuman akuisisi. Para investor menilai perusahaan akuisitor mengalami kegagalan dalam mengembangkan kinerja perusahaan sehingga menurunkan produktivitas perusahaan yang mengakibatkan perusahaan melemah dari sisi modal maupun ketrampilan manajemen. Dengan tidak adanya ketertarikan investor terhadap saham maka mempengaruhi perilaku harga saham selama periode pengamatan (*event window*), sehingga terjadi adanya penurunan *return* saham secara signifikan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Hariyanti tahun 2017 yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan terhadap *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman akuisisi. Setelah pengumuman akuisisi harga saham mengalami peningkatan dan berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Namun hasil pada penelitian ini berbeda dengan penelitian Nurul Qomariah tahun 2005, Liliana tahun 2016 dan Tasa Ushuaia tahun 2016 yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan terhadap *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman akuisisi. Pengumuman akuisisi tidak diminati investor sehingga tidak memberikan peningkatan harga saham secara cepat yang berakibat pendapatan (*return*) yang dihasilkan tidak berbeda jauh antara sebelum dan setelah pengumuman dilakukan. Tidak adanya kenaikan harga saham yang terjadi pada perusahaan bisa terjadi akibat adanya konflik antar manajemen yang melakukan akuisisi.

2. Perbedaan *Abnormal Return* Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon sign rank test* untuk *abnormal return* saham yang ditunjukkan pada tabel 4.5 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,280 yang mana lebih besar dari pada nilai signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05, sehingga H₂ yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham perusahaan antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi, ditolak.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham perusahaan antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Hal ini berdasarkan statistik deskriptif pada tabel 4.2 di mana rata-rata *abnormal return* saham perusahaan mengalami penurunan, namun tidak signifikan yaitu sebelum akuisisi sebesar 0.0068383, dan saat pengumuman akuisisi sebesar 0.0052990, kemudian sesudah akuisisi mengalami penurunan kembali sebesar 0.0004240.

Berdasarkan gambar 4.2 *abnormal return* mulai menurun sejak awal periode pengamatan (*event window*). Penurunan ini disebabkan oleh terjadinya kebocoran informasi akuisisi. Informasi tersebut sudah terlebih dahulu diketahui dan dianalisis oleh investor sehingga investor tidak tertarik untuk melakukan investasi sepanjang periode peristiwa. Para investor yang tidak tertarik melakukan investasi, mengakibatkan turunnya *return* perusahaan yang juga mempengaruhi turunnya *abnormal*

return di mana *return* realita lebih kecil dari pada *return* ekspektasi.

Hal ini juga mengindikasikan bahwa para investor sudah terbiasa menanggapi berbagai peristiwa akuisisi sehingga peristiwa tersebut tidak menyebabkan para investor bereaksi. Hal ini mengakibatkan harga saham tidak mengalami perubahan yang berarti sehingga tidak terdapat perubahan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* selama periode pengamatan (*event window*).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nurul Qomariyah tahun 2005 dan Frestin Chrisnanti tahun 2015 yang menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi, dikarenakan ekspektasi investor terhadap harga saham tidak berbeda jauh antara sebelum dan sesudah peristiwa yang diumumkan kepada investor dan tidak menyebabkan pengaruh terhadap *abnormal return* yang diterima, sehingga investor kurang tertarik melakukan investasi disepanjang peristiwa pengumuman.

Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian dari Suherman tahun 2016, dan Ika Putri tahun 2018, yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi, menunjukkan bahwa pengumuman akuisisi memiliki kandungan informasi yang membuat investor bereaksi terhadap informasi pengumuman akuisisi. Sekaligus membuktikan teori sinyal dan teori pasar efisien dimana sinyal pengumuman akuisisi telah membuat pasar bereaksi dan nilai saham yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang dalam hal ini adalah pengumuman akuisisi.

3. Perbedaan *Trading Volume Activity* Perusahaan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon sign rank test* untuk *abnormal return* saham yang ditunjukkan pada tabel 4.6 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,478 yang mana lebih besar dari pada nilai signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05, sehingga H_3 yang menyatakan bahwa terdapat

perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham perusahaan antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi, ditolak.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham perusahaan antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Hal ini berdasarkan statistik deskriptif pada tabel 4.3 di mana rata-rata *trading volume activity* saham perusahaan mengalami fluktuasi namun nilainya tidak jauh berbeda, yaitu sebelum akuisisi sebesar 0.0097817, dan saat pengumuman akuisisi turun menjadi 0.0089445, kemudian sesudah akuisisi mengalami kenaikan kembali menjadi 0.0099217.

Penurunan *trading volume activity* sebelum dan saat akuisisi disebabkan karena investor menganggap akuisisi perusahaan memberikan sinyal negatif untuk perusahaan akuisitor sehingga para investor menunda keputusannya untuk membeli saham. Dapat juga disebabkan karena informasi yang beredar sudah merata di kalangan para investor sehingga menimbulkan ekspektasi yang sama diantara para investor. Dengan adanya ekspektasi yang sama, hal ini mengakibatkan para investor tidak dapat menciptakan tindakan spekulatif sehingga investor sudah tidak tertarik untuk mendapatkan saham tersebut. Maka dengan tidak tertariknya para investor tersebut berdampak pada menurunnya aktivitas *trading volume activity* (volume perdagangan saham) sehingga saham yang diperdagangkan menjadi tidak *likuid*.

Selain itu, fluktuasi yang terjadi juga mengindikasikan bahwa sebelum pengumuman akuisisi, sebagian investor menerapkan strategi *wait and see*, di mana mereka hanya akan menunggu dan mengamati karena belum ada kepastian kapan pengumuman akuisisi dilaksanakan dan seberapa besar dampaknya pada perusahaan tersebut. Kemudian setelah mendapat kepastian informasi dan mengevaluasi dampak dari akuisisi terhadap perusahaan, mendorong para investor bereaksi. Aktivitas *trading volume activity* yang mengalami kenaikan sesudah peristiwa akuisisi, mengindikasikan bahwa bagi investor pengumuman akuisisi menunjukkan sinyal positif bagi

pendapatan saham perusahaan yang diharapkan meningkatkan *return* saham, sehingga terjadi peningkatan terhadap aktivitas *trading volume activity* (volume perdagangan saham).

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Tasa Ushuaia tahun 2016, Liliana tahun 2016, dan Ika Putri tahun 2018 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham perusahaan antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Hal ini mungkin dikarenakan pengumuman akuisisi dianggap buruk (*bad news*) bagi investor, sehingga tidak menimbulkan reaksi peningkatan volume perdagangan saham secara signifikan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian dari Frestin Chrisnanti tahun 2015 yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham perusahaan antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Hasil penelitian tersebut mendukung teori efisiensi pasar dimana pasar bereaksi setelah adanya pengumuman akuisisi. Para investor menganggap pengumuman akuisisi sebagai berita positif (*good news*) sehingga mendorong peningkatan transaksi volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan akuisisi.