



**KOLOKIUUM FAKULTAS EKONOOMI DAN BISNIS PRODI MANAJEMEN
INSTITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA**

NAMA : 1. Muhammad Romi (1612110030)
2. Ayu Ningtias (1612110031)
3. Mahrus (1612110080)

KELAS : 7MA-S1

PROGRAM STUDI : Manajemen

KONSENTRASI : Keuangan

JUDUL : Analisis *Long-Run Abnormal Return* Pada Akuisisi
Perusahaan *Financial Technology* (Study Kasus Pada
Perusahaan *Start-Up* di Bursa Efek Indonesia Tahun
2017-2019)

DOSEN PENGAMPU : Edi Pranyoto, S.E., M.M

HARI/TANGGAL : Kamis, 23 Januari 2019

WAKTU : 08.00-17.00 WIB

TEMPAT : IBI Darmajaya.

1. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan teknologi informasi dan komunikasi saat ini berkembang pesat dan secara revolusioner mengubah perilaku manusia, mulai dari gaya hidup hingga cara berbisnis. Era digitalisasi telah banyak merubah bisnis konvensional dengan konsep bisnis berbasis teknologi dan internet (Kasali, 2017). Percepatan pertumbuhan teknologi informasi dan komunikasi mampu meningkatkan trend yang mengubah model bisnis konvensional dan mendorong berdirinya bisnis baru (*start-up*) yang cenderung memanfaatkan peluang teknologi (Prastya Nugraha & Wahyuastuti, 2017). Potensi ini melahirkan beberapa *start-up* digital yang terus berkembang di tanah air dengan melahirkan produk yang kreatif dan berfokus pada solusi permasalahan dalam kehidupan sehari-hari (Permadi, 2017).

Menurut riset yang dilakukan oleh DailySocial id, (2017) *start-up* yang sukses menggaet investor adalah perusahaan yang punya basis teknologi keuangan. *Fintech* merupakan bagian dari *start-up* yang menggunakan teknologi sistem keuangan dan distribusi layanan keuangan lebih efisien (Gupta, 2013); (Bank, 2016). Teknologi keuangan (*fintech*) menawarkan berbagai layanan keuangan, termasuk penyelesaian transaksi, dompet elektronik (digital wallet), mata uang digital (digital currencies) dan penggunaan teknologi kasbuk/ buku besar terdistribusi (distributed ledger technology atau DLT), crowdfunding ekuitas dan sebagainya (MTM Grifoli, 2017).

Fintech bertujuan untuk meningkatkan inklusi keuangan (*financial inclusion*) dan memastikan akses konsumen yang lebih besar pada layanan jasa pembayaran serta memastikan berfungsinya sistem pembayaran dengan baik. Inovasi *fintech* yang paling menarik perhatian saat ini adalah *crowdfunding* dan platform pinjaman P2P (*peer-to-peer*) secara online, mata uang digital (*digital currencies*) dan DLT (Nizar, 2017). Financial technology merupakan bagian penting dalam model bisnis *start-up*, dan diperlukan langkah strategis dalam mendukung teknologi yang dikembangkan oleh perusahaan *start-up*. Teknologi *fintech* dapat menyediakan proses yang lebih sederhana atau lebih efisien, seperti *e-aggregators*, *big data*, verifikasi ID secara digital, penyimpanan data dan pemrosesan (*cloud computing*), atau pelaksanaan perintah melalui kontak pintar (*smart contracts*) melalui akses dan kontestabilitas informasi (Nizar, 2017).

Sebagai langkah strategis, akuisisi dinilai keputusan yang tepat dalam memperluas jaringan bisnis perusahaan (Suryati, 2010). Akuisisi merupakan salah satu strategi eksternal yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha tanpa perlu memulai usaha dari awal. Akuisisi dilakukan melalui pembelian seluruh atau sebagian aset dari kepemilikan suatu perusahaan (Sukarini, 2014). Aktiva atau aset merupakan sumber daya atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan memiliki manfaat ekonomisnya (Susanti, 2016).

Menurut Ma & Liu, (2017) menjelaskan bahwa akuisisi ditujukan untuk mendapatkan teknologi alternatif dengan berekspansi ke sektor baru yang memungkinkan pengakuisisi untuk meningkatkan bisnis perusahaan melalui teknologi yang ada daripada berinvestasi dalam *research and development* (R&D). Kinerja jangka panjang adalah kinerja saham dalam jangka waktu lebih dari satu tahun (Stella & Mustika, 2018). Pengumuman akuisisi perusahaan merepresentasikan ekspektasi

akan peningkatan kinerja jangka panjang pasca-akuisisi dalam pandangan para investor, sedangkan pada kenyataannya pasar saham tidak selalu berada dalam kondisi yang efisien (Yook, 2004). Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar modal yang harga sekuritas sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Terdapat tiga bentuk/tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal (Fama, 1997) dalam (Pranyoto & Susanti, 2018). Aktivitas di dalam pasar modal menimbulkan ketidakpastian yang cukup tinggi yang dirasakan oleh para investor. Sehingga dalam setiap langkah yang di ambil oleh para investor harus dilakukan secara tepat dan matang. Karena dalam meminimalisir ketidakpastian serta resiko yang dihadapi membuat para investor membutuhkan banyak informasi yang berkualitas dalam proses pengambilan keputusan yang berkenaan dengan transaksi di pasar modal (Purnama et al., 2015)

Menurut Azwat & Rikumahu, (2016) menyatakan bahwa pada prinsipnya motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan akuisisi yaitu motif ekonomi yang berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dalam jangka panjang (*long-run*). Menurut penelitian oleh (Deepak K. Datta, n.d.), terdapat *wealth* bagi pemegang saham perusahaan yang dapat dihasilkan dari akuisisi yaitu, pasar yang efisien akan terdapat *immediate wealth effect* yang merefleksikan penilaian yang tidak bias oleh keseluruhan pasar saham mengenai present value atas keuntungan di masa depan (*future benefits*) dari akuisisi. Beberapa teori mengatakan bahwa akuisisi seharusnya dapat menghasilkan keuntungan perusahaan dengan memprediksi peningkatan kinerja operasi melalui beberapa macam efisiensi (Sharma & Ho, 2002). Dampak jangka panjang akuisisi merupakan hasil sinergi yang akan terlihat pada jangka waktu tertentu setelah peristiwa akuisisi. Pemanfaatan sinergi akan dinilai oleh pasar dan akan mempengaruhi harga saham perusahaan (Sutrisno & Sumarsih, 2004) . *Wealth effects* dari suatu event yang terjadi dapat direpresentasikan oleh *proxy* yaitu *abnormal return* (Deepak K. Datta, n.d.). Berdasarkan (Yook, 2004) menyatakan bahwa *acquisition completion* perusahaan *acquirer* diukur dalam periode jangka panjang yang mengiringi penyelesaian akuisisi dan secara bersamaan dapat meningkatkan nilai ekuitas gabungan dari perusahaan target dan perusahaan *acquirer* sehingga akuisisi menghasilkan nilai bagi pemegang saham (*wealth*). Penelitian ini menggamabrkan *Wealth* pemegang saham yang diukur dengan menggunakan metode *buy-and-hold abnormal return* dengan periode [1,30], [1,90], [1,180] dan [1,360].

Penelitian ini berfokus pengujian *abnormal return* dalam jangka panjang (*long run abnormal return*) pada perusahaan *start-up* yang mengakuisisi perusahaan fintech. Pendekatan ini digunakan untuk mensimulasikan pengalaman investasi aktual dalam hasil abnormal dari pemegang saham seakurat mungkin dalam menciptakan *wealth* pemegang saham (Moerman, 2014). Penelitian ini menggunakan metode *buy-and-hold abnormal return* (BHAR) dalam mengidentifikasi kinerja pengembalian saham dalam jangka panjang. Berdasarkan dari uraian dan latar belakang tersebut maka peneliti memberi judul penelitian ini dengan judul “**Analisis long-run abnormal return pada akuisisi perusahaan financial technology (study kasus pada perusahaan start-up di bursa efek indonesia tahun 2017-2019)**”.

B. Rumusan Masalah

Pembahasan dalam penelitian ini yaitu menganalisis long-run abnormal return pada akuisisi yang dilakukan perusahaan start-up terhadap perusahaan fintech. Perumusan dalam penelitian ini adalah Apakah akuisisi fintech oleh startup dapat menciptakan *wealth* bagi pemegang saham dalam jangka panjang?

C. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian adalah kegunaan hasil penelitian nanti, baik bagi kepentingan pengembangan program maupun kepentingan ilmu pengetahuan. Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Praktik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan panduan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di suatu perusahaan melalui pembelian saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mempertimbangkan keputusan akuisisi oleh perusahaan berdasarkan *buy-and-hold abnormal return* yang merepresentasikan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan.

2. Manfaat kebijakan

Bagi regulator, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam peninjauan kebijakan pasar modal terkait pentingnya seluruh efek yang diterbitkan oleh perusahaan berbasis teknologi di pasar modal. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan panduan bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan akuisisi dengan mempertimbangkan *wealth* pemegang saham, serta hubungannya dengan faktor *buy-and-hold abnormal return*

3. Manfaat pengembangan ilmu pengetahuan dan teori

Bagi akademisi dan mahasiswa diharapkan dapat memberikan kontribusi mengenai hubungan kinerja return saham jangka panjang yang dapat dijadikan referensi untuk pengembangan penelitian selanjutnya. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan dan gagasan baru bagi penelitian selanjutnya, melalui pengujian empiris dan analisis dengan data-data keuangan perusahaan di Indonesia yang diaplikasikan khususnya pada hubungan akuisisi, dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *buy-and-hold abnormal return*.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis adanya *buy-and-hold abnormal return* (BHAR) sebagai dampak terhadap akuisisi perusahaan start-up pada perusahaan fintech dalam kinerja return saham jangka panjang yang dapat menciptakan *wealth* bagi pemegang saham.

2. LANDASAN TEORI

A. Teori Efisiensi Pasar (*Efficiency Market Theory*)

Teori efisiensi pasar adalah teori yang membahas tentang harga atau nilai sekuritas yang mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia pada informasi tersebut (Hanafi, 2004). Ada beberapa pengertian tentang teori efisiensi pasar. Berdasarkan nilai intrinsik sekuritas. Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang ada pada pasar mencerminkan informasi mengenai seberapa jauh harga sekuritas menyimpang dari nilai instrinsiknya. Berdasarkan akurasi dari ekspektasi harga. Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang ada pada pasar mencerminkan secara penuh dari ketersediaan informasi yang tersedia. Berdasarkan distribusi informasi. Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas diperoleh setelah setiap orang memiliki informasi dan dianggap mendapatkan informasi yang sama. Berdasarkan proses dinamik. Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang tercantum dalam pasar secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia. Jadi dalam konsep efisiensi pasar ini membahas tentang hubungan antara harga atau nilai sekuritas dengan informasi, bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi-informasi tersebut serta sejauh mana informasi tersebut dapat mempengaruhi pergerakan harga yang baru. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar Menurut (Jogiyanto, 2010), bentuk-bentuk efisiensi pasar yaitu:

- 1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga atau nilai yang tercantum dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lampau.
- 2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga atau nilai yang tercantum dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten.
- 3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga atau nilai yang tercantum dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang bersifat privat, dan juga informasi lainnya (yang dipublikasikan dan masa lalu).

Jadi efisiensi pasar secara informasi didasarkan pada ketersediaan informasi harga atau nilai dari sekuritas mencerminkan semua informasi dan informasi tersebut dapat diperoleh secara terbuka dan cepat tanpa ada hambatan yang khusus. Bursa Efek Indonesia di Jakarta mengacu pada teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat karena Bursa Efek Indonesia adalah pasar yang nilai atau harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan perusahaan (Hadimukti, 2012).

B. Pendekatan *buy-and-hold abnormal return* (BHAR)

BHAR secara tepat mengukur pengalaman investor. Ukuran kinerja BHAR meningkatkan *holding period* yang menggambarkan kinerja *abnormal return*. Metode BHAR dihitung setelah *event* selama periode tertentu. Untuk menyelidiki kinerja jangka panjang, banyak penelitian menyarankan untuk menggunakan pendekatan BHAR (John D. Lyon, 1999).

$$BHAR(i,T)=\prod_{t=1}^T(1 + Rit) - \prod_{t=1}^T(1 + E[Rit])$$

- a) Untuk estimasi *Mean Adjusted model* menggunakan rata-rata setiap saham perusahaan dapat menggunakan pengembalian rata-rata sebagai miliknya hasil yang diharapkan (Haven et al., 1985)

- b) *Market model* didefinisikan dengan : $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it}$ $\bar{R} = \frac{\sum_{t=T1}^{T2-1} Rit}{N}$
 Rit= Return Ekspektasi
 α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i
 β_i = Koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke -i
 R_{mt} = Return Indeks pasar pada periode estimasi ke -t
 e_{it} = error term

- c) Parameter menghitung *expected return* : $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$

- d) *Market Adjusted Model* diasumsikan dengan $\alpha_i=0$, $\beta_i=1$, dan ini hanya digunakan ketika terjadi *gap* pada data harga saham.

C. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Menurut Azwat & Rikumahu, (2016) menyatakan bahwa pada prinsipnya motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan akuisisi yaitu motif ekonomi yang berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*wealth*) dalam jangka panjang (*long-run*). Menurut (Deepak K. Datta, n.d.) terdapat *wealth* bagi pemegang saham perusahaan yang dapat dihasilkan dari akuisisi yaitu, pasar yang efisien akan terdapat *immediate wealth effect* yang merefleksikan penilaian yang tidak bias oleh keseluruhan pasar saham mengenai *present value* atas keuntungan di masa depan (*future benefits*) dari akuisisi.

Beberapa teori mengatakan bahwa akuisisi seharusnya dapat menghasilkan keuntungan perusahaan dengan memprediksi peningkatan kinerja operasi melalui beberapa macam efisiensi (Sharma & Ho, 2002). Dampak jangka panjang akuisisi merupakan hasil sinergi yang akan terlihat pada jangka waktu tertentu setelah peristiwa akuisisi. Pemanfaatan sinergi akan dinilai oleh pasar dan akan mempengaruhi harga saham perusahaan (Sutrisno & Sumarsih, 2004). *Wealth effects* dari suatu *event* yang terjadi dapat direpresentasikan oleh proxy yaitu *abnormal return* (Deepak K. Datta, n.d.). Menurut Yook, (2004) menyatakan bahwa *acquisition completion* perusahaan *acquirer* diukur dalam periode jangka panjang yang mengiringi penyelesaian akuisisi dan secara bersamaan dapat meningkatkan nilai ekuitas gabungan dari perusahaan target dan perusahaan *acquirer* sehingga akuisisi menghasilkan nilai bagi pemegang saham. Berdasarkan hal tersebut, BHAR menjadi metode terbaik dalam mendeteksi *wealth* pemegang saham.

Menurut Malpezzi, Nicole & Martimo, (2017); dan Chuang, (2016) menyatakan bahwa pengumuman akuisisi menghasilkan *buy-and-hold abnormal return* positif signifikan dalam kinerja *return* saham jangka panjang. Banyak motif yang berkembang bahwa pengakuisisian perusahaan teknologi berpotensi menurunkan biaya perusahaan, meningkatkan proses bisnis, menyelesaikan masalah *IT* yang kompleks, dan mengurangi risiko keamanan *cyber*. Selain itu, akuisisi *fintech* juga dapat memberikan akses pada teknologi baru lebih cepat atau dengan biaya lebih rendah daripada yang dibutuhkan untuk membangun *research and development* (Heikki, 2017). Hal tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dranev,

Frolova, & Ochirova, (2019) menemukan bahwa *buy-and-hold abnormal return* negatif signifikan pasca-pengumuman akuisisi perusahaan *fintech*. Hal tersebut disebabkan perusahaan pengakuisisi yang membayar lebih untuk perusahaan target akan berdampak negatif pada kinerja *abnormal return* jangka panjang, sementara kondisi keuangan perusahaan cenderung belum stabil untuk membayar akuisisi. Pada waktu yang sama, perusahaan pengakuisisi dengan pengalaman *book-to-market* yang tinggi meningkatkan profitabilitas perusahaan. Lain halnya dengan penelitian Malpezzi, Nicole & Martimo, (2017) akuisisi menghasilkan BHAR positif tetapi tidak signifikan secara statistik dimana dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan Swedia yang beroperasi di sektor TI adalah kesepakatan yang menciptakan nilai bagi pemegang saham perusahaan pengakuisisi. Namun, perlu disebutkan lagi bahwa hasil ini secara statistik tidak signifikan, dengan demikian tidak dapat diandalkan secara statistik. Selain itu, model yang digunakan mengalami bias listing baru, penyeimbangan ulang, dan *skewness* yang memengaruhi kesimpulan yang dibuat dari hasil tersebut.

Sementara penelitian Woo, (2018) menyatakan bahwa secara umum pengakuisisi mendapatkan negatif pengembalian *abnormal* pada hari pengumuman dan mengalami kinerja yang buruk dalam jangka panjang, hal ini terjadi karena ada sedikit konsensus di antara para sarjana keuangan mengenai *abnormal return* jangka panjang pengakuisisi. Pengembalian saham yang rendah umumnya dijelaskan oleh pandangan bahwa target akuisisi mengambil sebagian besar nilai yang diciptakan dari kesepakatan karena pihak pengakuisisi membayar terlalu banyak premi untuk target. Pengembalian jangka panjang pasca pengumuman menghasilkan *retrun* saham jangka panjang pengakuisisi yang cenderung rendah. Ini mungkin menyiratkan bahwa membayar kelebihan premi untuk target tidak dapat menghasilkan pengembalian jangka pendek atau laba jangka panjang untuk pemegang saham yang mengakuisisi.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian komparatif deskriptif dengan menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Penelitian komparatif adalah sejenis penelitian untuk mencari jawaban secara mendasar tentang sebab-akibat, dengan menganalisis faktor-faktor penyebab terjadinya ataupun munculnya suatu fenomena tertentu. Penelitian kuantitatif dapat dilakukan dengan cara mengembangkan hipotesis melalui teori-teori yang sudah ada.

Data yang dikumpulkan dari penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang berasal dari pihak lain yang telah dikumpulkan atau diolah menjadi data untuk keperluan analisis, yang diperoleh melalui internet, buku, dan literatur lainnya seperti jurnal, skripsi dan tesis yang mendukung penelitian ini. Dalam penelitian ini, sumber data yang digunakan berasal dari data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung melalui media yang bersumber dari www.idx.co.id, www.yahoo.finance.com, www.sahamok.com, www.e-bursa.com dan www.dailysocial.id.

Metode pengumpulan data adalah teknik atau cara yang dilakukan oleh peneliti untuk mengumpulkan data. Pengumpulan data dilakukan untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam rangka mencapai tujuan penelitian. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

Penelitian lapangan merupakan kegiatan mengumpulkan data yang diperlukan dengan topik penelitian di bursa efek Indonesia:

a. Observasi

Suatu cara pengumpulan data dengan mengadakan pengamatan langsung terhadap suatu objek dalam suatu periode tertentu dan mengadakan secara sistematis tentang hal-hal tertentu yang diamati, Penelitian dilaksanakan dengan cara observasi pasif yaitu mengadakan penelitian di Bursa Efek Indonesia melalui website Indonesia Stock Exchange dan website lain yang berhubungan dengan penelitian ini.

b. Dokumentasi

Dokumentasi adalah kegiatan mengumpulkan, menyusun dan mengolah dokumen-dokumen yang mencatat semua aktivitas manusia dan yang dianggap berguna untuk dijadikan bahan keterangan dan penerangan mengenai berbagai soal.

Penelitian pustaka adalah suatu cara untuk memperoleh data dengan membaca atau mempelajari berbagai macam literatur dan tulisan ilmiah yang berhubungan dengan penelitian ini. Penelitian kepustakaan ini dilakukan dengan cara mempelajari buku-buku yang wajib dari perpustakaan, sejumlah artikel serta jurnal-jurnal yang berhubungan dengan topik yang di tulis dan masalah yang di teliti.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019.

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan beberapa kriteria-kriteria tertentu yang ditentukan oleh peneliti (Sugiyono, 2011). Sampai tahun 2019 jumlah perusahaan start-up yang melakukan akuisisi fintech berjumlah 3 perusahaan. Berdasarkan hal itu, sampel dalam penelitian ini berjumlah 3.

Penelitian ini menganalisis *buy-and-hold abnormal return* dengan metode estimasi *market model* dalam menghitung *expected return*.

Long-run abnormal return yang dihitung dengan metode *buy-and-hold abnormal return* yang dikembangkan oleh (John D. Lyon, 1999). *Buy-and-hold abnormal returns* telah menjadi metode standar untuk mengukur jangka panjang *abnormal return* yang dikembangkan oleh (John D. Lyon, 1999). *Buy-and-hold abnormal returns* mengukur pengembalian rata-rata *multi-years* dari strategi investasi perusahaan yang menyelesaikan *event* dan penjualan saham pada akhir periode *holding* yang ditentukan sebelumnya. *Buy-and-hold abnormal return* adalah strategi investasi di mana investor membeli saham dan menyimpannya untuk waktu yang lama. BHAR didasarkan pada prinsip ini dan mengkalkulasi pengembalian abnormal dengan mengurangi *buy-and-hold abnormal return* yang normal dari realisasi pembelian dan tahan yang direalisasikan.

$$BHAR = \prod_{t=1}^T (1 + R_{it}) - \prod_{t=1}^T (1 + E[\alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}])$$

Penelitian ini menggunakan *market model* untuk mengestimasi *expected return* dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. Selanjutnya model

ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi ini dapat dibentuk menggunakan regresi *ordinary least square* (OLS). *Market model* didefinisikan dengan $R_{it} = \alpha_i + \beta_i * R_{mt}$

Rit= *Return* Ekspektasi

α_i = *Intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i = Koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke -i

Rmt= *Return* Indeks pasar pada periode estimasi ke -t

ϵ_{it} = *error term*

Tahap ini dimulai dengan menghitung *buy-and-hold abnormal return* dengan periode [1,30], [1,90], [1,180] dan [1,270]. Tanggal yang dianggap sebagai *event date* adalah tanggal pengumuman akuisisi melalui website resmi dan tercantum pada *annual report* perusahaan pada tahun terjadinya akuisisi, oleh karena itu tanggal tersebut ditetapkan sebagai t_0 . Setelah menghitung *buy-and-hold abnormal return* dan mendapatkan hasilnya, tahap selanjutnya adalah menguji data tersebut dengan uji normalitas dan pengujian hipotesis.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Untuk menguji apakah distribusi normal atau tidak dapat dilihat melalui normal *probability plot* dengan membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Data normal akan membentuk suatu garis lurus diagonal, dan *ploting* data akan dibandingkan dengan garis diagonalnya. Selain itu untuk menguji normalitas residual dengan menggunakan uji statistik *non-parametric Kolmogrov-Smirnov (K-S)*. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *non-parametrik Kolmogrov-Smirnov (K-S)* dengan nilai $\alpha=5\%$ yang pengujiannya menggunakan SPSS versi 20, dengan kriteria sebagai berikut :

- a) Jika nilai signifikan > 0,05 maka data residual terdistribusi normal.
- b) Jika nilai signifikan < 0,05 maka data residual terdistribusi tidak normal.

Pengujian hipotesis menggunakan uji beda satu sampel (*one sample t-test*). Uji ini merupakan teknik analisis untuk membandingkan satu variable bebas. Teknik ini digunakan untuk menguji apakah nilai tertentu berbeda secara signifikan atau tidak dengan rata-rata sebuah sampel. Uji ini dimaksudkan untuk menganalisis apakah terdapat *buy-and-hold abnormal return* yang signifikan pada perusahaan pengakuisisi *fintech*. Berikut adalah criteria pengujian ini :

1. Jika $t - \text{hitung} \geq t - \text{table}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima
2. Jika $t - \text{hitung} < t - \text{table}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Keterangan :

- a) H_0 = Terdapat pengaruh yang signifikan akuisisi *fintech* terhadap *buy-and-hold abnormal return* perusahaan *start-up*
- b) H_a = Tidak terdapat pengaruh yang signifikan akuisisi *fintech* terhadap *buy-and-hold abnormal return* perusahaan *start-up*

Daftar Pustaka

- Bank, W. (2016). *Technology of fintech*.
- Chuang. (2016). The Acquisition of Domestic Equids in Roman Britain - the identification of domestic equids and case study with isotopic analyses. *Engineering Sciences*.
- DailySocial id. (2017). *DailySocial_Startup_Report_2017.pdf* (p. 34). p. 34.
- Deepak K. Datta, G. E. P. and V. K. N. (n.d.). *Factors Influencing Wealth Creation from Mergers and Acquisitions : A Meta- Analysis Author (s): Deepak K . Datta , George E . Pinches and V . K . Narayanan Published by: Wiley Stable URL : <https://www.jstor.org/stable/2486611> FACTORS INFLUENCING WEALT. 13(1), 67–84.*
- Dranev, Y., Frolova, K., & Ochirova, E. (2019). The impact of fintech M&A on stock returns. *Research in International Business and Finance*, 48, 353–364. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.01.012>
- Fama, E. F. (1997). *Market efficiency , long-term returns , and behavioral finance*. (February).
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM*.
- Gupta, P. (2013). Mergers and Acquisitions (M&a): the Strategic Concepts for the Nuptials of Corporate Sector. *Innovative Journal of Business and Management*, 1(4).
- Hadimukti. (2012). *PENGARUH PAJAK TANGGUHAN DAN RASIO PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI*.
- hanafi. (2004). *teori efisiensi pasar*.
- Haven, N., November, R., Casimiro, J., Christie, A., Deangelo, H., Schwert, B., & Jerold B. WARNER. (1985). *USING DAILY STOCK RETURNS The Case of Event Studies**. 14, 3–31.
- Heikki, S. (2017). *Studying market reactions to Fintech companies - Acquisitions and initial public offerings in OECD Countries*. 1–82.
- Jogiyanto. (2010). *Teori efisiensi*.
- John D. Lyon, B. M. B. and C.-L. T. (1999). *American Finance Association Improved Methods for Tests of Long-Run Abnormal Stock Returns*. 54(1), 165–201.
- Kasali. (2017). *Start-up & Fintech*. 2–4.
- Ma, C., & Liu, Z. (2017). Effects of M&As on innovation performance: empirical evidence from Chinese listed manufacturing enterprises. *Technology Analysis and Strategic Management*, 29(8), 960–972. <https://doi.org/10.1080/09537325.2016.1260104>
- Malpezzi, Nicole. Martimo, E. (2017). A long-term event study on acquisitions performed by Swedish IT companies . *Master Thesis, Lund University*.

- Moerman, J. (2014). *Are abnormal buy and holding returns in mergers subject to value investing variables? An empirical study into acquiring-firms to discover which factors effect long-term abnormal returns* Master thesis Tilburg School of Economics and Management. 1–39. Retrieved from <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=135948>
- MTM Griffoli. (2017). *Fintech and financial services*.
- Nizar, M. A. (2017). Teknologi Keuangan (Fintech): Konsep dan Implementasinya di Indonesia. *Warta Fiskal*, (December 2017), 5–14.
- Permadi. (2017). *perkembangan start up di indonesia*.
- Pranyoto, E. (2018). *Reksadana dan Penilaian Efisiensi Pasar*. 17–25.
- Prastya Nugraha, A. E., & Wahyuhastuti, N. (2017). Start Up Digital Business: Sebagai Solusi Penggerak Wirausaha Muda. *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, 2(1), 1. <https://doi.org/10.29407/nusamba.v2i1.701>
- Purnama, S., Pada, S., Indeks, P., Sari, S. P., Lestari, W. R., Manajemen, J., & Fakultas, F. (2015). *ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN DEVIDEN TERHADAP REAKSI PASAR (Study Pada Perusahaan Indeks LQ 45) Syara Purnama Sari 1 , Winda Rika Lestari 2*. 1(2).
- Sharma, D. S., & Ho, J. (2002). *The Impact of Acquisitions on Operating Performance : Some Australian Evidence*. 29(March).
- Stella, C., & Mustika, J. (2018). *Initial Public Offering (IPO) dan Reaksinya*. 98–107.
- Sugiyono, P. (2011). Metodologi penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D. *Alpabeta, Bandung*.
- sukarini. (2014). *Dampak Pengumuman Akuisisi terhadap Kinerja Jangka Pendek dan Jangka Panjang Perusahaan di Bursa Efek Indonesia ADE IASYA, Prof. Dr. Eduardus Tandelilin, MBA, CWM, CSA*.
- Suryati. (2010). *Dampak Pengumuman Akuisisi terhadap Kinerja Jangka Pendek dan Jangka Panjang Perusahaan di Bursa Efek Indonesia ADE IASYA, Prof. Dr. Eduardus Tandelilin, MBA, CWM, CSA*.
- Susanti. (2016). *PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI*. 02(02), 146–159.
- Sutrisno. Sumarsih. (2004). *DAMPAK JANGKA PANJANG MERGER DAN AKUISISI PERBANDINGAN AKUISISI INTERNAL DAN EKSTERNAL*. 8(2), 189–210.
- wat, R. A., & Rikumahu, B. (2016). *THE ANALYSIS OF ACQUIRER FIRMS ' FINANCIAL PERFORMANCE BEFORE AND AFTER MERGER AND ACQUISITION (INDONESIA STOCK EXCHANGE 2003 – 2013)*. 3(2), 1731–1738.
- Woo, W. (2018). *Excess offer premium and acquirers ' performance Excess offer premium and acquirers ' performance*. <https://doi.org/10.1108/SEF-06-2016-0135>

Yook. (2004). *Permodalan Masih Menjadi Masalah Utama Bagi Startup Indonesia*