



Received: 28 May 2024: Revised: 14 June 2024: Accepted: 28 June 2024: Published: 18 July 2024

Pengaruh Penggabungan Usaha terhadap *Environmental, Social and Governance* dan *Trading Volume Activity*

CYNTHIA NOVYANTHI POSUMAH¹, HENI NURANI HARTIKAYANTI²

¹Universitas Jenderal Achmad Yani, Cimahi, Indonesia

***Email : cynthianp535@gmail.com**

ABSTRACT

This research is expected to determine differences in environmental, social and governance activities and trade volume before and after the business merger. This research was conducted on organizations in the finance and energy sectors listed on the Indonesia Stock Exchange. This research was directed using purposive sampling, providing examples of 15 organizations with a perception period of two years before and two years after the business relationship. With the help of SPSS 29, the research searched for data using the paired sample t-test to determine whether there was a difference in the average between the two. related samples. The results of this exploration show that there are significant differences between environmental, social and governance activities and there are no significant differences in trade volume before and after the business merger event.

Keywords: *business merger, environmental, social and governance, trading volume activity*

ABSTRAK

Penelitian ini diharapkan dapat mengetahui perbedaan aktivitas lingkungan, sosial dan tata kelola serta volume perdagangan sebelum dan sesudah penggabungan usaha. Penelitian ini dilakukan pada organisasi sektor keuangan dan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini diarahkan menggunakan purposive sampling, memberikan contoh 15 organisasi dengan periode persepsi dua tahun sebelum dan dua tahun setelah hubungan bisnis. Dengan bantuan SPSS 29, penelitian mencari data dengan menggunakan uji Paired Sample T-test untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata diantara keduanya. sampel terkait. Hasil eksplorasi ini menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas lingkungan, sosial, dan tata kelola serta tidak terdapat perbedaan signifikan pada volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa penggabungan usaha.

Kata kunci: *penggabungan usaha, environmental, social and governance, trading volume activity*

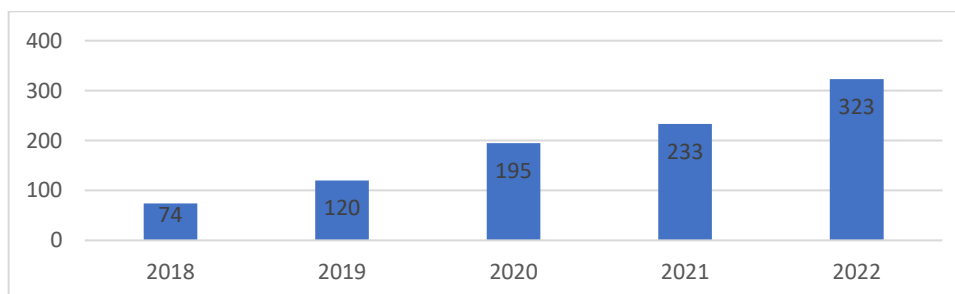
1. PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 membawa dampak krisis *extraordinary* di dunia internasional. Pandemi Covid-19 telah menyoroti keterhubungan antara individu, bumi dan *profit*, khususnya antara kesehatan, kemiskinan, perubahan iklim serta stabilitas sistem keuangan global (Adams & Abhayawansa, 2022). Seperti dalam penelitian (Oliveira & Gebreyes, 2022) yang menyatakan bahwa kemunculan dan penyebaran penyakit menular sering dikaitkan dengan degradasi habitat yang disebabkan oleh manusia yang mengubah keanekaragaman hayati. Dengan penggunaan sumber daya alam secara strategis, pembuangan limbah yang tepat, dan perlindungan lingkungan merupakan mekanisme penting yang meningkatkan kesehatan dan kesejahteraan manusia, hewan, tumbuhan, dan lingkungan karena keduanya dapat menghambat dan mencegah evolusi patogen yang mengakibatkan munculnya penyakit menular zoonosis. Oleh karena itu, pandemi Covid-19 semakin menekankan pentingnya kelestarian lingkungan di perusahaan. Selain itu, ketika perekonomian sedang berjuang untuk mengatasi krisis kesehatan, pandemi ini mengancam kinerja keuangan perusahaan melalui kondisi ekonomi yang kaku yang mempengaruhi pendapatan dan imbal hasil saham (Yahya, 2023).

Oleh karena kondisi ekonomi yang kaku banyak perusahaan yang mengalami kemunduran, sehingga perusahaan perlu menentukan strategi yang tepat untuk memperoleh dan mempertahankan keunggulan kompetitif dalam jangka panjang. Pengembangan bisnis atau ekspansi bisnis merupakan salah satu strategi yang dapat dilakukan perusahaan, ekspansi bisnis dapat dilaksanakan secara internal maupun eksternal. Ekspansi internal dapat dilaksanakan dengan menambah divisi-divisi baru di dalam perusahaan, menambah jumlah produksi dan memperluas kapasitas pabrik. Sedangkan ekspansi eksternal yang sering dilaksanakan sebagian perusahaan besar adalah penggabungan usaha yang dilakukan dengan cara *merger* dan akuisisi (Soyadi, 2019).

Merger adalah mempersatukan setidaknya dua perusahaan, dengan hanya satu perusahaan yang bertahan. Sedangkan akuisisi adalah semacam konsolidasi dimana salah satu perusahaan mengambil alih kendali atas tanggung jawab perusahaan lain sehingga nama perusahaan tujuan tetap ada, namun kepemilikan telah berpindah ke perusahaan yang mengambil alih (Tarigan et al., 2016). Perusahaan dapat memperbesar pangsa pasar, meningkatkan daya saing, dan memperdalam diversifikasi mereka dengan *merger* dan akuisisi. Di pasar modal global, *merger* dan akuisisi menghasilkan aliran modal dalam jumlah besar setiap tahunnya. Karena aliran modal yang sangat besar, serta potensi efek kecenderungan dan konflik kepentingan dari kesepakatan merger dan akuisisi menjadikan peneliti akademis dan profesional tertarik dengan studi tentang *merger* dan akuisisi (Feng, 2021). Namun, *merger* dan akuisisi dapat membuat perusahaan menjadi lebih tangguh secara permodalan dan keuangan yang membuat perusahaan lebih mudah melakukan ekspansi (Cathrine et al., 2021). Berikut adalah grafik notifikasi *merger* dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia.

Tabel 1 Notifikasi Merger dan Akuisisi di Indonesia



Sumber : Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU), KPPU.go.id , 2024

Grafik di atas menunjukkan aktivitas *merger* dan akuisisi yang meningkat setiap tahun nya di Indonesia, hal tersebut salah satu nya didasarkan akibat pandemi Covid-19. Aktivitas *merger* dan akuisisi yang dilakukan perusahaan merupakan sebagai bentuk strategi nya dalam bertahan pada saat pandemi Covid-19 melanda yang menyebabkan situasi menjadi tidak pasti. Selama krisis yang dipicu oleh pandemi tersebut, terdapat suara-suara yang mendukung pelaksanaan penerapan ESG perusahaan. (Tampakoudis et al., 2021). Secara umum, ESG mengacu pada serangkaian tata kelola perusahaan yang berkaitan dengan lingkungan dan sosial. ESG secara umum berarti serangkaian luas lingkungan perusahaan yang dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk menerapkan strategi bisnis dan menciptakan value dalam jangka panjang. Dengan meningkat nya kesadaran masyarakat tentang masalah sosial dan lingkungan. Organisasi harus memikirkan dampak sosial dan lingkungan bisnis yang ditimbulkan selain mengejar keuntungan (Ningwati et al., 2022).

Sampai Mei 2022, terdapat 17 produk reksa dana berbasis ESG dengan nilai dana kelolaan Rp 5,5 Triliun. Jumlah dan kelolaan produk ini meningkat dibandingkan tahun 2016, tepatnya berkali-kali lipat dari hanya satu produk senilai Rp 42 miliar. Hal ini menunjukkan bahwa investasi berbasis ESG mulai dikenal di Indonesia. BEI telah meluncurkan IDX ESG Leaders Index selain untuk meningkatkan kesadaran ESG di kalangan pemangku kepentingan pasar modal, memperkenalkan program pasar modal ramah lingkungan, dan pelaporan elektronik sebagai dukungan implementasi ESG. Indeks tersebut mencakup saham yang memiliki kinerja keuangan dan likuiditas yang baik, tidak terlibat dalam kontroversi yang signifikan, dan memiliki peringkat ESG yang baik (Qodary & Tambun, 2021). OJK juga telah menerbitkan Roadmap keuangan berkelanjutan tahap II (2021-2025). Sebelumnya, OJK telah menerbitkan Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap I (2015-2019) dan Tahap II (2021-2025) ini sebagai panduan untuk mempercepat penerapan prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola di Indonesia, dengan sejumlah kegiatan utama salah satunya penyusunan Taksonomi Hijau Indonesia (THI). Program ini diluncurkan oleh Presiden Joko Widodo pada 20 Januari 2022, untuk meningkatkan kesadaran para pengguna program THI tersebut OJK juga menyelenggarakan berbagai *event* dan sosialisasi. Dengan

adanya panduan dan regulasi dari badan otoritas, diharapkan masyarakat lebih memahami tentang investasi keberlanjutan. Dari perspektif perusahaan, ESG *disclosure* pasti dapat menarik investor yang memperhatikan aspek keberlanjutan untuk berinvestasi kedalam perusahaan. ESG *disclosure* juga dapat menambah reputasi perusahaan. Perusahaan dapat menarik pelanggan dengan meningkatkan citra dan reputasi mereka, yang dapat meningkatkan loyalitas konsumen (Ghazali et al., 2020).

Akhir akhir ini ESG telah menjadi tren baru bagi investor dalam membuat keputusan Investasi, perusahaan yang menerapkan ESG dengan baik akan memiliki keterampilan yang tajam tentang isu-isu penting dimasa yang akan datang, yang memungkinkan mereka untuk menetapkan tujuan jangka panjang (Jeanice & Kim, 2023). Oleh karena itu saat ini banyak investor mulai tertarik dengan perusahaan berbasis ESG. ESG yang diungkapkan melalui laporan keberlanjutan perusahaan keranah publik diharapkan mendapatkan reaksi pasar modal yang positif. Pelaku pasar modal bereaksi positif pada sebuah *announcement/disclosure* jika reaksi pasar menyebabkan return saham naik, dan negatif jika reaksi pasar menyebabkan return saham turun. Untuk mengetahui apakah ada reaksi di pasar modal selama periode peristiwa dapat menggunakan *trading volume activity* (Mellynia et al., 2023). Investor sering menggunakan aktivitas volume perdagangan saham ini sebagai keputusan dalam berinvestasi, volume perdagangan dapat memberikan sinyal kepada investor untuk memasuki pasar serta memberi sinyal kapan investor harus mengambil keuntungan dan menjual sekuritas karena rendah nya aktivitas perdagangan saham.

Namun implementasi ESG di Indonesia sendiri belum terlaksana dengan baik karena kecenderungan perusahaan di negara ini tidak mengimplementasikan pemahaman keberlanjutan atau mengungkap data mengenai ide-ide tersebut ke ruang publik. Sampai saat ini, implementasi ESG belum dapat diterapkan pada semua perusahaan karena masih dalam tahap progresif. Berdasarkan data dari (ESG Intelligence, 2021) pada tahun 2020, perusahaan yang mengungkapkan laporan keberlanjutan ke ranah publik di Indonesia hanya 292 perusahaan, padahal perusahaan yang tercatat di BEI pada tahun 2020 sebesar 713 perusahaan, hal ini menunjukkan baru 41% perusahaan yang ada di Indonesia yang mengungkapkan laporan keberlanjutan nya dan masih banyak perusahaan yang belum mengimplementasi ESG ini. Di Indonesia sendiri, ada beberapa alasan mengapa penerapan ESG belum berjalan dengan baik, salah satunya adalah banyaknya masalah yang perlu dibereskan saat mengimplementasikan aspek tersebut, sedangkan hanya beberapa perusahaan yang sudah siap menghadapi itu. Namun, menurut International Association for Public Participation Indonesia (2022), ada sejumlah hambatan yang menghalangi pelaksanaan cepat ESG di negara ini, termasuk sumber daya yang tidak mencukupi, pemahaman yang kurang luas oleh perusahaan terkait dengan ESG, dan tingginya biaya yang harus dibayar perusahaan untuk konsultasi terkait dengan cara pengelolaan aspek ESG (Kartika et al., 2023). Hal ini juga sejalan dengan riset yang dilakukan (Mandiri Institute, 2022) yang mengungkapkan bahwa tantangan-tantangan dalam penerapan ESG yang terbesar adalah kurangnya pemahaman tentang isu-isu ESG sebesar 61% diikuti oleh

kurangnya permintaan dari investor dan adanya standar ESG yang berbeda sebesar 44% serta program ESG yang belum dikembangkan di Indonesia dan belum relevan untuk Indonesia sebesar 39%.

Selama beberapa tahun kebelakang, topik *merger* dan akuisisi telah menarik perhatian para akademisi, otoritas pemerintahan, dan praktisi bisnis. Namun meskipun kegiatan penggabungan usaha ini sangat penting dalam pertumbuhan bisnis, hanya sedikit penelitian yang membahas kegiatan *merger* dan akuisisi dalam konteks keberlanjutan, hal ini sejalan seperti yang diungkapkan (Tampakoudis et al., 2021) bahwa menurut pengamatannya, penelitiannya merupakan penelitian pertama yang mengeksplorasi dampak kinerja ESG terhadap M&A selama pandemi COVID-19. Penelitian lain lebih banyak berfokus pada menyelidiki pengaruh CSR terhadap nilai pasar, volatilitas, dan kinerja operasional. Maksud dari kajian ini adalah untuk menambah literatur terkait ada atau tidaknya pengaruh kegiatan penggabungan usaha terhadap *environmental, social and governance* (ESG) dan *trading volume activity* pada perusahaan sektor *finance* dan sektor *energy* di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. LANDASAN TEORI

Teori Sinyal

Teori sinyal menyatakan dengan cara apa informasi yang tidak lengkap atau asimetris di respon oleh investor, teori ini mempunyai tiga komponen utama yaitu pemberi sinyal yang merupakan perusahaan, komponen yang kedua adalah penerima sinyal yaitu investor dan komponen ketiga adalah sinyal itu sendiri yang merupakan informasi yang disampaikan perusahaan sebagai pemberi sinyal kepada investor sebagai penerima sinyal (Juniarti et al., 2021). Dengan adanya ketimpangan informasi antara perusahaan dengan pihak luar, data keuangan dan non-keuangan diberikan kepada pihak eksternal oleh perusahaan. (Setiyono et al., 2021) dan Menurut Widhyadanta (2023). Salah satu anggapan utama dari teori sinyal adalah bahwa manajemen memiliki data yang tepat tentang nilai organisasi yang tidak diketahui oleh investor, dan para eksekutif umumnya berupaya untuk meningkatkan kekuatan motivasi yang diantisipasi. Secara keseluruhan, para eksekutif umumnya memiliki data yang lebih lengkap dan tepat mengenai perspektif yang mempengaruhi organisasi dibandingkan dengan pihak di luar organisasi.

Pengungkapan laporan keberlanjutan perusahaan serta pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan merupakan bentuk sinyal yang dikirim perusahaan kepada publik, publik/pasar modal bereaksi atas pengungkapan tersebut dapat dilihat dari aktivitas volume perdagangan sahamnya, *Trading volume activity* yang meningkat menunjukkan bahwa investor meminati saham yang dimiliki perusahaan tersebut, sehingga ini akan berdampak terhadap fluktuasi harga maupun return saham (Komang et al., 2020). Seperti yang dikemukakan (J. Feng et al., 2022) semakin tinggi ESG *rating* semakin rendah resiko jatuhnya harga saham. Penelitian (Yin et al., 2023) mengungkapkan bahwa ESG berpengaruh positif

terhadap return saham serta Penelitian (Wijaya & Sudana, 2017) menyimpulkan bahwa laporan keberlanjutan berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity* perusahaan.

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* adalah konsepsi manajerial tentang strategi dan etika organisasi, hasil dari suatu organisasi sangat bergantung pada seberapa baik organisasi tersebut menjaga hubungan dengan kelompok kunci (Freeman & Phillips, 2001). Menurut Tenriwaru, (2021), teori *stakeholder* menyatakan bahwa pemeliharaan suatu organisasi tidak dapat dipisahkan dari adanya peranan *stakeholder* baik dari dalam maupun luar perusahaan, dengan landasan yang berbeda. Inti utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu direktur perusahaan memahami lingkungan *stakeholder* mereka dan menangani hubungan yang ada di lingkungan bisnis mereka dengan lebih baik. Meskipun demikian, poin yang lebih luas dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu pengawas perusahaan dalam meningkatkan nilai kegiatan mereka dan membatasi kerugian bagi *stakeholder* (Ulum, 2017).

Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha merupakan salah satu cara dalam mengembangkan bisnis suatu perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan serta menjamin kelangsungannya. Dengan menggabungkan bisnis mereka dengan organisasi lain, perusahaan tersebut setuju untuk berkolaborasi guna menghasilkan laba yang cukup untuk menutupi pengeluaran yang mungkin timbul dari perpaduan bisnis tersebut. Dinamika perusahaan dalam menyelesaikan *merger* dan akuisisi dipandang sebagai teknik yang tepat dengan tujuan akhir untuk meningkatkan insentif bagi perusahaan (Agustin & Widhiastuti, 2021).

Menurut Hariyani et al., (2011) dengan melakukan *Merger* merupakan salah satu cara untuk menciptakan dan membangun kembali perusahaan dengan menggabungkan setidaknya dua perusahaan. Sedangkan, akuisisi secara sederhana dapat berarti mengambil alih bisnis atas suatu bisnis dengan membeli lebih banyak saham dalam organisasi dan menjadi investor pengendali.

Environmental, Social and Governance (ESG)

Sehubungan dengan Kewajiban Sosial Perusahaan (CSR) suatu organisasi yang diungkapkan dalam laporan keberlanjutan, istilah *Environmental, Social, and Governance* (ESG) adalah yang paling sering digunakan. Akhir-akhir ini, ESG mendapat perhatian yang lebih besar. Selain perspektif moneter yang menjadi fokus para investor, ESG juga memiliki dampak potensial dimasa mendatang dalam usaha yang dapat dinikmati oleh mitra dan bukan hanya investor (Jeanice & Kim, 2023). Selain melibatkan ESG *disclosure* sebagai salah satu cara untuk memperoleh legitimasi yang kuat dari masyarakat dan semua mitra, organisasi akan berupaya untuk memberikan pengungkapan data tentang kegiatan bisnis mereka sehingga mereka dapat mengubah wawasan dan asumsi para mitra (Safriani & Utomo, 2020).

Banyak penelitian menemukan hubungan positif antara kinerja ESG terhadap kinerja dan nilai perusahaan, seperti dalam penelitian (X. Feng, 2021) mengungkapkan bahwa meskipun sebagian besar perusahaan pengakuisisi mengalami penurunan ROA satu tahun setelah kesepakatan, penurunan ROA ini akan semakin parah bagi perusahaan pengakuisisi yang memiliki ESG rendah, namun tidak akan berkurang bagi perusahaan pengakuisisi yang memiliki ESG tinggi. (Mihaiu et al., 2021) juga mengatakan skor ESG sebagai salah satu indikator pengukuran keberlanjutan berdampak positif dan langsung terhadap kinerja perusahaan, artinya skor ESG yang tinggi menentukan peningkatan kinerja perusahaan. Serta penelitian (Suttipun, 2023) menemukan bahwa adanya hubungan negatif antara kinerja ESG dan risiko keuangan perusahaan.

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity (TVA) digunakan untuk melihat dan mengukur respon pasar modal terhadap suatu kejadian atau informasi tertentu yang terjadi di pasar modal. Pergerakan saham di pasar modal dapat dipicu oleh informasi atau peristiwa tertentu yang akan memengaruhi penawaran dan permintaan saham (Laili et al., 2022). Seperti dalam penelitian (Mellynia et al., 2023; Maharini, 2017; Wairooy, 2019) yang menguji peristiwa kesepakatan *merger* dan akuisisi, setelah kesepakatan tersebut perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan pada saat terjadinya pengumuman dan sekitar pengumuman justru menunjukkan perbedaan secara signifikan. Hal tersebut menandakan pasar modal bereaksi terhadap informasi/*announcement*.

Pengembangan Hipotesis

Perbedaan ESG sebelum dan setelah penggabungan usaha

Menurut teori *stakeholder*, sebuah perusahaan harus bertanggung jawab dan bermanfaat bagi para *stakeholder*, karena keberadaannya sangat bergantung dari dukungan para pemangku kepentingan (Ningwati et al., 2022). Kesepakatan *merger* dan akuisisi (M&A) berdampak pada sifat operasional perusahaan dan hubungannya dengan pemangku kepentingan yang berfokus pada memaksimalkan nilai investasi mereka (Yen & André, 2019). Di sisi lain, pihak pengakuisisi harus lebih memperhatikan potensi risiko ketika berinvestasi dalam M&A karena kekhawatiran mereka terhadap lingkungan, sosial, dan lingkungan. Menurut penelitian (Caiazza et al., 2021) setelah selesai nya kesepakatan *merger* dan akuisisi adanya peningkatan skor ESG bagi perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam kesepakatan *merger* dan akuisisi tersebut. Dan penelitian (Mihaiu et al., 2021) menemukan pada perusahaan yang terlibat dalam kesepakatan *merger* dan akuisisi dengan skor ESG yang tinggi terdapat peningkatan kinerja perusahaan.

H₁ : Terdapat Perbedaan *Environmental, Social and Governance* sebelum dan setelah Penggabungan Usaha

Perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah penggabungan usaha

Dalam teori sinyal pada dasarnya strategi yang dibuat oleh perusahaan, pemerintah, atau investor memberikan sinyal kepada pasar, tentang pola atau

kecenderungan di masa depan. Investor akan menemukan nilai informatif dari aktivitas *merger* karena adanya transaksi yang meningkatkan atau menurunkan harga saham yang mempengaruhi keputusan investasi mereka. Hasil penelitian (Wairooy, 2019) Perbedaan pergerakan *trading volume activity* pada saat terjadinya pemberitahuan dan sekitar pemberitahuan justru menunjukkan hasil yang signifikan pada tingkat keyakinan 99%. dan penelitian (Juniarti et al., 2021) mengemukakan *merger* dan akuisisi berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor dalam jangka pendek, hal tersebut tersebut teremin dari aktivvitas perdagangan sahamnya.

H₂ : Terdapat Perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah Penggabungan Usaha

3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini menggunakan data sekunder pada perusahaan sektor *finance* dan *energy* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah populasi 191 perusahaan. Dengan menggunakan cara *purposive sampling*, perusahaan yang menjadi sasaran pengamatan adalah 15 perusahaan dengan tahun pengamatan 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah penggabungan usaha. Dalam hal analisis data yaitu menggunakan IBM SPSS versi 29, analisis penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif terhadap penelitian variabel (Sugiyono, 2019), tahap selanjutnya adalah uji normalitas data, yang dilakukan menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov*. Seperti yang dinyatakan oleh Firdaus (2021). Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Dan untuk uji hipotesis menggunakan *uji paired samples t-test* (Uji t sampel berpasangan).

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data yang digunakan didapatkan dari laporan keuangan perbankan yang terdaftar di BEI 2019-2023 dan didapatkan dari situs resmi masing-masing perusahaan atau yang bersumber dari situs www.idx.co.id, www.finance.yahoo.com dan www.kppu.go.id

Operasional Variabel Penelitian

Tabel 2 Operasional Variabel

No	Variabel	Indikator	Skala
1	<i>Environmental, Social and Governance</i>	<u>Jumlah pengungkapan yang dilakukan perusahaan</u> Total standar pengungkapan GRI	Rasio
2	<i>Trading Volume Activity</i>	<u>Jumlah saham yang diperdagangkan</u> Jumlah saham yang beredar	Rasio

Sumber : Data diolah Penulis

Teknik Penentuan Sampel

* Corresponding author's e-mail: cynthianp535@gmail.com
<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JIA>

Metode yang dipakai dalam teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* yang merupakan teknik pemilihan sampel menggunakan kualifikasi-kualifikasi tertentu yang telah ditetapkan. Ringkasan hasil pemilihan sampel penelitian disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3 Pemilihan Sampel dengan Teknik *Purposive Sampling*

NO	Deskripsi	Jumlah
1	Perusahaan sektor <i>finance</i> dan <i>energy</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	191
2	Perusahaan sektor <i>finance</i> dan <i>energy</i> yang tidak melakukan penggabungan usaha dengan bentuk <i>merger</i> dan akuisisi periode 2019-2021	(159)
3	Perusahaan yang tidak mengungkapkan <i>sustainability report</i> berdasarkan GRI standar	(17)
	Jumlah Perusahaan	15
	Jumlah Sampel (15 x 2 tahun)	30

Sumber : Data diolah Penulis

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, penulis bertujuan untuk menguji *environmental, social and governance* dan *trading volume activity* pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia baik sebelum dan setelah penggabungan usaha. Dimana indikator *Global Reporting Initiative* (GRI) 300, 400 dan 102 digunakan untuk mengukur ESG, dan *trading volume activity* diukur dengan membagi jumlah saham yang beredar dengan. jumlah saham yang diperdagangkan.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA Sebelum	30	0,00	1,46	0,4677	0,40613
TVA Sesudah	30	0,00	1,78	0,3913	0,37418
ESG Sebelum	30	0,00	0,69	0,2457	0,20602
ESG Sesudah	30	0,04	0,93	0,4597	0,26872
Valid N (listwise)	30				

Sumber : Diolah dari SPSS versi 29

Berdasarkan analisis statistik deskriptif di atas, pada variabel *trading volume activity* sebelum penggabungan usaha nilai dasarnya sebesar 0,00 dan nilai tertinggi sebesar 1,46 dengan nilai rata-rata 0,4677 serta nilai standar deviasi sebesar 0.40613. Nilai dasar *trading volume activity* setelah penggabungan usaha sebesar 0,00 dan nilai tertingginya sebesar 1.78 dengan nilai rata-rata 0,3913 serta

nilai standar deviasi sebesar 0,37418. Nilai rata-rata *trading volume activity* setelah penggabungan usaha lebih rendah dari setelah penggabungan usaha.

pada variabel *environmental, social and governance* pada periode sebelum penggabungan usaha terlihat nilai dasar sebesar 0,000 dan nilai terbesar sebesar 0.69 adapun nilai rata-rata nya yaitu sebesar 0,2457 serta nilai standar deviasi sebesar 0,20602. Nilai dasar *environmental, social and governance* pada periode setelah penggabungan usaha sebesar 0,04 dan nilai tertinggi sebesar 0,93 adapun nilai rata-rata nya sebesar 0,4597 serta nilai standar deviasi nya sebesar 0,26872. Nilai rata-rata ESG sebelum penggabungan usaha lebih rendah dibandingkan setelah penggabungan usaha.

Uji Normalitas Data

Tabel 5 Uji Normalitas ESG

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
ESG Sebelum	0,158	30	0,053
ESG Sesudah	0,145	30	0,111

Sumber : Diolah dari SPSS versi 29

Berdasarkan Tabel hasil uji normalitas dari *environmental, social and governance* menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,053 pada saat sebelum penggabungan usaha dan nilai Sig. sebesar 0,111 setelah penggabungan usaha. Hal ini menunjukkan bahwa baik sebelum dan setelah penggabungan usaha, data *environmental, social and governance* berdistribusi normal dikarenakan nilai Sig. lebih besar dari 0,05

Tabel 6 Uji Normalitas Trading Volume Activity

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
TVA Sebelum	0,147	30	0,098
TVA Sesudah	0,148	30	0,093

Sumber : Diolah dari SPSS versi 29

Berdasarkan tabel hasil uji normalitas dari *trading volume activity* di atas, nilai Sig. sebelum penggabungan usaha sebesar 0,098 sedangkan nilai Sig. setelah penggabungan usaha sebesar 0,093. Dikarenakan nilai Sig. lebih besar dari 0,05, hal ini menunjukan bahwa data *trading volume activity* sebelum dan setelah penggabungan usaha berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Tabel 7 Paired Samples T-Test Environmental, Social and Governance

Paired Samples Test			
Paired Differences	t	df	Significance

* Corresponding author's e-mail: cynthianp535@gmail.com
<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JIA>

Pair	ESG	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Two-Sided p
					Lower	Upper			
1	Sebelum - ESG Sesudah	-0,214	0,183	0,033	-0,282	-0,146	-6,400	29	0,000

Sumber : Diolah dari SPSS versi 29

Tabel di atas menunjukkan hasil pengujian *environmental, social and governance* pada periode sebelum dan setelah penggabungan usaha, nilai *Sig (2-tailed)* adalah 0,000. Jadi nilai $\text{sig } 0,00 < 0,05$, sehingga H_1 diterima dan H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ESG sebelum dan setelah penggabungan usaha terdapat perbedaan secara signifikan.

Tabel 8 Paired Samples T-Test Trading Volume Activity

Pair	TVA	Paired Samples Test					t	df	Two-Sided p	
		Paired Differences								Significance
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
1	Sebelum - TVA Sesudah	0,076	0,438	0,080	-0,087	0,240	0,954	29	0,348	

Sumber : Diolah dari SPSS versi 29

Tabel di atas menunjukkan hasil pengujian perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah penggabungan usaha, dengan nilai *Sig (2-tailed)* 0,348. Jadi nilai $\text{sig } 0,348 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_2 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa sebelum dan setelah penggabungan usaha tidak terdapat perbedaan secara signifikan nilai *trading volume activity*.

Pembahasan

Perbedaan ESG sebelum dan setelah penggabungan usaha

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada perbedaan signifikan *environmental, social and governance* sebelum dan sesudah penggabungan usaha. Hal tersebut ditunjukkan dari hasil pengujian *paired sample t-test* yang dimana nilai *Sig (2-tailed)* adalah 0,000. Jadi nilai $\text{sig } 0,000 < 0,05$, sehingga H_1 diterima dan H_0 ditolak.

Hasil ini sejalan dengan teori *stakeholder* dimana teori tersebut mengungkapkan bahwa peran para *stakeholder* sangat penting terhadap keberlanjutan operasional perusahaan, sehingga perusahaan mulai memperhatikan nilai-nilai ESG untuk memenuhi harapan para *stakeholder* guna mendapatkan dukungan bagi keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Hasil penelitian ini mengidentifikasi bahwa perusahaan sektor *finance* dan *energy* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai mengimplementasikan penerapan aspek ESG demi

* Corresponding author's e-mail: cynthianp535@gmail.com
<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JIA>

keberlanjutan jangka panjang perusahaan, hal ini dapat terlihat dari hasil penelitian yang menunjukkan perbedaan signifikan sebelum dan sesudah penggabungan usaha.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu, seperti penelitian (Alareeni & Hamdan, 2020) yang menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, penelitian (Zheng et al., 2021) juga berpendapat bahwa *merger* dan akuisisi dapat memicu reorganisasi perusahaan dan mengoptimalkan struktur perusahaan, sehingga menghasilkan tata kelola perusahaan yang lebih baik. Dampak ini pada akhirnya dapat meningkatkan pengelolaan perusahaan dalam beberapa aspek, termasuk pembangunan lingkungan berkelanjutan. Dan penelitian (Caiazza et al., 2021) mengungkapkan bahwa setelah selesainya kesepakatan *merger* dan akuisisi, kami juga mengkonfirmasi adanya peningkatan dalam hal skor Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola bagi perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam kesepakatan tersebut.

Perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah penggabungan usaha

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah penggabungan usaha. Hal tersebut ditunjukkan dari hasil pengujian *paired sample t-test* yang dimana nilai Sig (2-tailed) 0,348. Jadi nilai sig $0,348 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_2 ditolak.

Pada hasil pengujian *paired samples t-test trading volume activity* menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pada saat sebelum dan setelah pemberitahuan penggabungan usaha. Ini memperlihatkan bahwa saham perusahaan tidak berubah secara signifikan selama periode pengumuman penggabungan usaha. Hal ini disebabkan oleh sejumlah faktor. Misalnya, pengumuman penggabungan usaha saat ini bukan lagi kejadian yang mengherankan atau sudah biasa terjadi, sehingga asumsi pasar saat sebelum pengumuman dan setelahnya tidak jauh berbeda, atau mungkin karena dalam hal berinvestasi investor cenderung menerapkan strategi *wait and see*. Investor menggunakan strategi *Wait and see* untuk menunggu, melihat, dan menganalisis pergerakan saham. Mereka tidak melakukan transaksi saham, baik membeli maupun menjual, sampai mereka menemukan momentum yang tepat untuk menjual kembali saham mereka.

Hal ini mendukung penelitian sebelumnya, seperti penelitian (Adnyani & Gayatri, 2018) yang mengungkapkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisa dan pembahasan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan secara signifikan ESG antara sebelum dan setelah penggabungan usaha. Faktor-faktor yang mempengaruhi salah satunya yaitu adanya tuntutan dari berbagai pihak bagi perusahaan untuk segera mengimplementasikan ESG demi kelangsungan planet ini. serta aktivitas penggabungan ini dapat memicu reorganisasi perusahaan dan mengoptimalkan struktur perusahaan, sehingga menghasilkan tata kelola perusahaan yang lebih baik. Dampak ini pada akhirnya

* Corresponding author's e-mail: cynthianp535@gmail.com
<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JIA>

dapat meningkatkan pengelolaan perusahaan dalam beberapa aspek termasuk aspek ESG pada perusahaan. Pada hasil pengujian *paired samples t-test trading volume activity* menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pada saat sebelum dan setelah pemberitahuan penggabungan usaha. Terdapat beberapa faktor yang menyebabkan *trading volume activity* ini tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah penggabungan usaha salah satunya investor cenderung mengamati dan menganalisis terlebih dahulu dan menunggu momentum yang tepat sebelum membuat keputusan.

Keterbatasan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang mungkin dapat memengaruhi hasil penelitian. Adanya keterbatasan kerangka waktu persepsi dalam pengujian ini menjadi salah satu faktor penyebab sehingga eksplorasi lebih lanjut diharapkan mempunyai pilihan untuk memperluas kerangka waktu persepsi, memperluas kerangka waktu eksplorasi, menambah contoh, dan memanfaatkan indikator yang berbeda untuk menguji pengaruhnya dengan menggunakan pengukuran seperti kinerja keuangan, dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, C. A., & Abhayawansa, S. (2022). Connecting the COVID-19 pandemic, environmental, social and governance (ESG) investing and calls for 'harmonisation' of sustainability reporting. *Critical Perspectives on Accounting*, 82. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2021.102309>
- Adnyani, I. P., & Gayatri, G. (2018). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 1870. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i03.p10>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Andre Setiyono, T., Rinwantin, & Bank BPD Jateng, S. (2021). Euforia Merger-Harga Saham dan Trading Volume BRIS. *Magisma*, IX.
- annisa tulfritria. (2021). *Daftar Perusahaan yang Menerbitkan Sustainability Report* . ESG Intellegence.
- Arieska Mellynia, M., Agung Nugroho, A., & Zuhri, N. (2023). Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham, Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *SINOMIKA Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(5), 1041–1056. <https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i5.558>

- Caiazza, S., Galloppo, G., & Paimanova, V. (2021). The role of sustainability performance after merger and acquisition deals in short and long-term. *Journal of Cleaner Production*, 314. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.127982>
- Cathrine, Juniarti, & Putri Kharisma Candra Dewi, A. (2021). *Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dalam Sektor Kesehatan di negara ASEAN*.
- Dwi Agustin, R., & Nansih Widhiastuti, R. (2021). *Dampak Merger dan Akuisisi Pada Kinerja Keuangan (Studi Kasus Sektor Perbankan di Indonesia) Dampak Merger Dan Akuisisi Pada Kinerja Keuangan (Studi Kasus Sektor Perbankan Di Indonesia)*.
- Feng, J., Goodell, J. W., & Shen, D. (2022). ESG rating and stock price crash risk: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 46. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102476>
- Feng, X. (2021a). The role of ESG in acquirers' performance change after M&A deals. *Green Finance*, 3(3), 287–318. <https://doi.org/10.3934/GF.2021015>
- Firdaus, M. M. (2021). *Mrtodologi Penelitian Kuantitatif Dilengkapi Analisis Regresi IBM SPSS STATISTICS VERSION 26.0*. CV. DOTPLUS Publisher.
- Freeman, R. E., & Phillips, R. A. (2001). *Stakeholder Theory: A Libertarian Defense*. http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=263514
- Ghazali, A., Studi Manajemen Keuangan, P., Negeri Jakarta, P., & Studi Manajemen Keuangan Politeknik Negeri Jakarta Jl GA Siwabessy, P. D. (2020). *Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*.
- Hilwa Fithratul Qodary, & Sihar Tambun. (2021). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Dan Rentention Ratio Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *JUREMI: Jurnal Riset Ekonomi*.
- I Gede Dirga Surya Arya Widhyadanta . (2023). *Corporate Social Responsibility Disclosure Dan Reputasi Manajemen Puncak*. CV. Intelektual Manifes Media. https://www.google.co.id/books/edition/Reputasi_Perusahaan_Berdasarkan_Corporat/ksbcEAAAQBAJ?hl=id&gbpv=0
- Ihyaul Ulum. (2017). *Intellectual Capial Model Pengukuran, Framework Pengungkapan& Kinerja Organisasi*. UMMPress. https://www.google.co.id/books/edition/Intellectual_Capital/e25jDwAAQBAJ?hl=id&gbpv=0
- Iswi Hariyani, S. M., Ir. R. Serfianto, D. P., & Cita Yustisia S., S. (2011). *Merger, Konsolidasi, Akuisisi, & Pemisahan Perusahaan*. Visi Media.

https://www.google.co.id/books/edition/Merger_Konsolidasi_Akuisisi_Pemisan_Pe/pORZuH1K9QwC?hl=id&gbpv=0

- Jeanice, J., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1646–1653. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>
- Juniarti, J., Kurnia Anggita, Y., & Angeline, A. (2021). *The Impact of Merger and Acquisition on Investor Reaction and Acquirer Firm's Financial Performance in Technology Firms*.
- Kartika, F., Dermawan, A., & Hudaya, F. (2023). Pengungkapan environmental, social, governance (ESG) dalam meningkatkan nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. *SOSIOHUMANIORA: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 9(1), 29–39. <https://doi.org/10.30738/sosio.v9i1.14014>
- Komang, N., Astari, P., & Made Suidarma, I. (2020). Analisis Perbedaan Trading Volume Activity, BID-ASK Spread Dan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Stock Split di PT Unilever Indonesia Tbk. In *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* (Vol. 5, Issue 2). <http://journal.undiknas.ac.id/index.php/akuntansi>
- Kusuma Maharini, A. (2017). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Merger*. www.jawapos.com
- Laili, N., Astuti, D. D., & Rahmmawati, L. (2022). *Perbedaan Trading Volume Activity, Abnormal Return*.
- Mandiri Institute. (2022). *Industry For Tomorrow: Towards ESG Implementation In Indonesia Industry for Tomorrow: Towards ESG Implementation in Indonesia B Contents Acknowledgements*.
- Mihaiu, D. M., Șerban, R. A., Opreana, A., Țichindelean, M., Brătian, V., & Barbu, L. (2021). The impact of mergers and acquisitions and sustainability on company performance in the pharmaceutical sector. *Sustainability (Switzerland)*, 13(12). <https://doi.org/10.3390/su13126525>
- Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, 1(1), 67–78. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1500>
- Oliveira, C. J. B. de, & Gebreyes, W. A. (2022). One Health: Connecting environmental, social and corporate governance (ESG) practices for a better world. In *One Health* (Vol. 15). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.onehlt.2022.100435>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponogoro Journal Of Accounting*, 9, 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D*. Alfabeta .
- Surya Wijaya, M., & Putu Sudana, I. (2017). *Pengaruh Sustainability Report Pada Reaksi Pasar Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Kontrol* (Vol. 21).
- Suttipun, M. (2023). ESG Performance and Corporate Financial Risk of the Alternative Capital Market in Thailand. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2168290>
- Tampakoudis, I., Noulas, A., Kiosses, N., & Drogas, G. (2021). The effect of ESG on value creation from mergers and acquisitions. What changed during the COVID-19 pandemic? *Corporate Governance (Bingley)*, 21(6), 1117–1141. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2020-0448>
- Tarigan, J., Yenewan, S., & Natalia, G. (2016). *Merger Dan Akuisisi: dari perspektif strategis dan kondisi indonesia (Pendekatan Konsep dan Studi Kasus) BONUS: 23 Kasus Utama M&A di Indonesia dan Global*.
- Tenriwaru. (2021). *Kesejahteraan tanpa sekat : sebuah kritik terhadap akuntansi CSR*. Tohar Media. https://www.google.co.id/books/edition/Kesejahteraan_tanpa_sekat_sebuah_kritik/brpbEAAAQBAJ?hl=id&gbpv=0
- Wairooy, M. A. (2019). Pengaruh Pengumuman Merger Terhadap Abnormal Return Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bank Indonesia). *Jurnal Ekonomi Balance Fakultas Ekonomi Dan Bisnis*, 15. <https://journal.unismuh.ac.id/index.php/balance>
- Yahya, H. (2023). The role of ESG performance in firms' resilience during the COVID-19 pandemic: Evidence from Nordic firms. *Global Finance Journal*, 58. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2023.100905>
- Yazar Soyadı, E. (2019). How Merger and Acquisition Affect Firm Performance and Its Quality. *Journal of Accounting Finance and Auditing Studies (JAFAS)*, 5(3), 42–53. <https://doi.org/10.32602/jafas.2019.30>
- Yen, T. Y., & André, P. (2019). Market reaction to the effect of corporate social responsibility on mergers and acquisitions: Evidence on emerging markets. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 114–131. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.003>
- Yin, X. N., Li, J. P., & Su, C. W. (2023). How does ESG performance affect stock returns? Empirical evidence from listed companies in China. *Heliyon*, 9(5). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16320>
- Zheng, D., Yuan, Z., Ding, S., & Cui, T. (2021). Enhancing environmental sustainability through corporate governance: the merger and acquisition perspective. *Energy, Sustainability and Society*, 11(1). <https://doi.org/10.1186/s13705-021-00318-0>