



DOI: <https://doi.org/10.38035/jafm.v7i4>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Reaksi Harga Saham PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) terhadap Pengumuman Kemitraan Strategis TikTok-Tokopedia: Pendekatan *Event Study*

Rido Sandi Atmanto

Universitas Paramadina, DKI Jakarta, Indonesia, ridoatmanto@gmail.com

Corresponding Author: ridoatmanto@gmail.com

Abstract: *This study examines the Indonesian capital market reaction to the TikTok–Tokopedia strategic partnership announcement on 11 December 2023 using PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) shares. The event study uses daily closing prices of GOTO and the Jakarta Composite Index (IHSG). Expected returns are estimated using a market model based on 120 trading-return observations from 9 June to 1 December 2023, with an event window of $t=-5$ to $t=+5$ (4–18 December 2023). The estimated alpha is -0.00141 and beta is 1.91853. On the event date, GOTO's actual return was -20.37%, expected return -2.04%, and abnormal return -18.33%. The standardized abnormal return was -5.021 with $p<0.001$, indicating a statistically significant negative event-day reaction. However, cumulative abnormal return over the full event window was -18.70% and was not significant at the 5% level ($Z=-1.555$; $p=0.120$). The paired comparison of pre- and post-event abnormal returns was also insignificant ($t=-0.065$; $p=0.952$).*

Keywords: *GOTO, Event Study, Strategic Partnership, Abnormal Return, Market Model*

Abstrak: Penelitian ini menganalisis reaksi pasar modal terhadap pengumuman kemitraan strategis TikTok–Tokopedia pada 11 Desember 2023 dengan objek saham PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO). Pendekatan event study menggunakan harga penutupan harian GOTO dan IHSG. Expected return diestimasi dengan market model berdasarkan 120 observasi return perdagangan pada 9 Juni–1 Desember 2023, sedangkan event window ditetapkan $t=-5$ sampai $t=+5$ (4–18 Desember 2023). Hasil estimasi menghasilkan alpha -0,00141 dan beta 1,91853. Pada $t=0$, return aktual GOTO sebesar -20,37%, expected return -2,04%, sehingga abnormal return sebesar -18,33%. Standardized abnormal return pada hari peristiwa sebesar -5,021 dengan $p\text{-value} < 0,001$, menunjukkan reaksi negatif yang signifikan. Namun CAR sepanjang event window sebesar -18,70% tidak signifikan pada taraf 5% ($Z=-1,555$; $p=0,120$). Uji beda abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa juga tidak signifikan (paired $t\text{-test } t=-0,065$; $p=0,952$). Temuan menunjukkan bahwa pasar memberikan respons negatif yang sangat kuat tepat pada hari pengumuman, tetapi bukti tidak mendukung perbedaan abnormal return yang persisten antara periode sebelum dan sesudah peristiwa.

Kata Kunci: *GOTO, Event Study, Kemitraan Strategis, Abnormal Return, Market Model*

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi digital Indonesia telah mendorong persaingan yang semakin intensif pada industri perdagangan elektronik. Tokopedia merupakan salah satu platform e-commerce besar di Indonesia dan sejak merger Gojek-Tokopedia menjadi bagian dari Grup GoTo. Pada 11 Desember 2023, GoTo dan TikTok mengumumkan kemitraan strategis yang menggabungkan bisnis Tokopedia dengan TikTok Shop Indonesia di bawah PT Tokopedia. Dalam struktur tersebut, TikTok memperoleh pengendalian atas PT Tokopedia dan berkomitmen menginvestasikan lebih dari US\$1,5 miliar untuk mendukung entitas gabungan, tanpa dilusi lebih lanjut terhadap kepemilikan GoTo (PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk, 2023).

Peristiwa tersebut penting bagi investor karena mengubah eksposur ekonomi GoTo terhadap bisnis e-commerce. GoTo tidak lagi menanggung kebutuhan pendanaan Tokopedia dengan pola yang sama seperti sebelumnya, tetap memiliki kepentingan ekonomi pada entitas gabungan, menjadi mitra ekosistem melalui layanan keuangan dan on-demand, serta memperoleh aliran pendapatan e-commerce service fee yang terkait dengan skala dan pertumbuhan Tokopedia. Di sisi lain, TikTok menjadi pemegang saham pengendali PT Tokopedia. Dengan demikian, transaksi membawa manfaat potensial sekaligus perubahan kontrol dan valuasi yang perlu diinterpretasikan pasar (PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk, 2023).

Reaksi pasar pada hari pengumuman justru sangat negatif. Harga saham GOTO yang pada Jumat, 8 Desember 2023 ditutup Rp108 turun menjadi Rp86 pada Senin, 11 Desember 2023, atau sekitar 20,37%. Pada hari yang sama IHSG turun sekitar 0,99%. Besarnya perbedaan antara return saham dan return pasar menunjukkan bahwa informasi spesifik perusahaan kemungkinan memiliki peranan penting dalam pergerakan GOTO (PT Bursa Efek Indonesia, 2023).

Dalam penelitian pasar modal kontemporer, event study tetap menjadi pendekatan utama untuk mengidentifikasi kandungan informasi suatu pengumuman melalui abnormal return di sekitar tanggal peristiwa. Bukti terbaru menunjukkan bahwa respons harga tidak hanya muncul pada pengumuman keuangan tradisional, tetapi juga pada berita perusahaan dan aksi korporasi. Cho, Singh, dan Lo (2024), melalui lebih dari 500 ribu rilis berita perusahaan biofarmasi, menunjukkan bahwa kategori berita yang berbeda menghasilkan abnormal return yang berbeda dan bahwa berita akuisisi termasuk yang menghasilkan respons positif terbesar. Dalam konteks Indonesia, Rochimah dan Yuliana (2024) juga menunjukkan bahwa pasar dapat memberikan reaksi yang berbeda terhadap suatu peristiwa ketika diukur melalui abnormal return dan indikator aktivitas pasar. Temuan-temuan ini memperkuat relevansi event study untuk menguji apakah pengumuman kemitraan strategis TikTok-Tokopedia mengandung informasi yang dinilai material oleh investor GOTO.

Literatur lima tahun terakhir juga menegaskan bahwa reaksi terhadap corporate action bersifat heterogen dan sangat bergantung pada isi, waktu, serta konteks pengumuman. Juniarti et al. (2023) menemukan perbedaan cumulative abnormal return (CAR) antara pengumuman pada tahap pengembangan dan realisasi corporate action, dengan event window (-5,+5) dan (-2,+2). Gímenes, Colombo, dan Yousaf (2023) menemukan bahwa reaksi agregat terhadap pengumuman akuisisi atau adopsi aset kripto perusahaan cenderung kecil dan tidak selalu signifikan, tetapi menjadi berbeda ketika tingkat eksposur ekonominya diperhitungkan. Aalbers et al. (2021) menunjukkan bahwa motif dan relatedness dalam akuisisi memengaruhi bagaimana pasar menilai risiko dan manfaat transaksi, sedangkan Alperovych et al. (2021) menunjukkan bahwa rumor M&A dapat memengaruhi probabilitas penyelesaian dan nilai transaksi. Pandey, Kumari, dan Tiwari (2022) juga menunjukkan bahwa berbagai corporate announcements tidak menghasilkan pola abnormal return yang seragam. Dengan demikian, arah reaksi pasar terhadap transaksi strategis tidak dapat diasumsikan sejak awal dan perlu diuji secara empiris.

Konteks Indonesia memberikan dukungan yang lebih dekat dengan penelitian ini. Suidarma dan Remses (2023) menggunakan event study untuk menilai merger dan akuisisi pada sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia dan menemukan variasi stock return, abnormal

return, serta CAR antarperistiwa. Mellynia, Nugroho, dan Zuhri (2023) menggunakan periode lima hari sebelum dan lima hari sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan subsektor telekomunikasi dan menemukan perbedaan signifikan pada return, abnormal return, dan trading volume activity. Wahyono (2021) menyediakan bukti dan dataset M&A Indonesia yang mengukur kinerja jangka pendek dengan CAR di sekitar pengumuman. Kesamaan konteks pasar berkembang dan penggunaan data BEI menjadikan studi-studi tersebut landasan empiris penting bagi analisis GOTO.

Penelitian event study Indonesia di luar konteks M&A turut menunjukkan bahwa respons pasar terhadap informasi publik dapat berbeda menurut jenis peristiwa. Dewi dan Yasa (2023) menemukan bahwa pengumuman Unusual Market Activity di BEI diikuti perubahan abnormal return, sedangkan Kasim, Muslimin, dan Dwijaya (2022) menunjukkan bahwa saham LQ45 merespons rangkaian informasi pandemi secara cepat tetapi dengan arah yang berubah antarperistiwa. Nugraha, Hakimah, dan Fawzi (2022) juga menemukan heterogenitas abnormal return antarsektor di pasar saham Indonesia. Rochimah dan Yuliana (2024) bahkan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test untuk membandingkan reaksi pasar di sebelas sektor BEI. Setiawati (2022) juga mendokumentasikan penggunaan market model serta uji parametrik dan nonparametrik untuk menilai abnormal return di sekitar pengumuman merger dan akuisisi perbankan Indonesia. Secara bersama-sama, literatur ini menunjukkan bahwa pengujian reaksi pasar sebaiknya mempertimbangkan karakteristik peristiwa, emiten, dan event window secara spesifik.

Untuk pengumuman akuisisi, Cai dan Shefrin (2021) menunjukkan bahwa penilaian awal pasar terhadap transaksi dapat berkaitan dengan perubahan profil risiko perusahaan pengakuisisi; reaksi negatif, netral, dan positif tidak memiliki konsekuensi yang sama. Temuan tersebut sejalan dengan literatur mutakhir bahwa nilai transaksi bagi pemegang saham bergantung pada bagaimana investor menilai manfaat, risiko, dan distribusi nilai dari aksi korporasi. Oleh sebab itu, pengumuman TikTok-Tokopedia menarik karena tidak sekadar menyampaikan investasi baru, tetapi juga perubahan pengendalian PT Tokopedia dan perubahan eksposur ekonomi GoTo terhadap bisnis e-commerce. Struktur yang kompleks tersebut memungkinkan pasar menilai secara berbeda antara besarnya investasi TikTok dan implikasinya terhadap nilai GOTO.

Secara metodologis, penelitian ini mengikuti praktik event study modern dengan market model untuk membentuk expected return, kemudian menghitung abnormal return dan CAR. Penggunaan market model juga ditemukan pada Pandey et al. (2022), Gimenes et al. (2023), serta Cho et al. (2024). Martinez-Blasco et al. (2023) menunjukkan penerapan event study dengan model expected return yang lebih luas, sementara Singh et al. (2022) memperlihatkan penggunaan event study untuk mengukur respons harga saham terhadap hasil pengumuman yang spesifik. Juniarti et al. (2023) menunjukkan relevansi event window (-5,+5) untuk menangkap respons investor di sekitar corporate action. Referensi klasik tetap dipertahankan secara terbatas untuk fondasi metode, terutama Fama et al. (1969), Brown dan Warner (1985), MacKinlay (1997), serta Patell (1976). Dengan susunan ini, kerangka penelitian bertumpu terutama pada bukti empiris 2021-2024, sementara literatur klasik digunakan hanya untuk menjelaskan asal-usul dan formulasi metodologis event study.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini menawarkan kebaruan dengan menguji reaksi satu emiten teknologi Indonesia terhadap restrukturisasi bisnis e-commerce yang melibatkan perubahan pengendalian Tokopedia, menggunakan market model dan pengujian statistik berbasis residual variance. Fokus ini membedakan penelitian dari studi merger dan akuisisi umum karena peristiwa yang diuji merupakan kemitraan strategis dan kombinasi bisnis dengan implikasi langsung terhadap eksposur ekonomi GoTo.

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) mengukur abnormal return saham GOTO pada tanggal pengumuman 11 Desember 2023; (2) mengukur cumulative abnormal return selama event window [-5,+5]; dan (3) menguji apakah terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman. Hipotesis penelitian menyatakan bahwa abnormal return pada

tanggal pengumuman berbeda dari nol dan berarah negatif, serta terdapat kemungkinan perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman.

METODE

Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan event study. Event date ($t=0$) ditetapkan pada 11 Desember 2023. Event window adalah $t=-5$ sampai $t=+5$, yaitu 4–18 Desember 2023. Expected return diestimasi menggunakan market model dengan 120 observasi return perdagangan sebelum event window, yaitu 9 Juni–1 Desember 2023. Pemisahan periode estimasi dan event window dimaksudkan agar parameter normal return diestimasi dari periode sebelum peristiwa.

Objek penelitian adalah saham PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk dengan kode BEI GOTO. Data sekunder terdiri atas harga penutupan harian GOTO (ticker penyedia data: GOTO.JK) dan indeks pasar IHSG (^JKSE). Kedua seri diselaraskan berdasarkan tanggal perdagangan yang sama. Harga penutupan digunakan untuk menghitung return harian. Data yang tersedia mencakup Juni–Desember 2023 dan memadai untuk 120 observasi periode estimasi serta event window 11 hari (PT Bursa Efek Indonesia, 2023).

Analisis dilakukan melalui enam tahap: (1) menyelaraskan tanggal perdagangan GOTO dan IHSG; (2) menghitung return aktual GOTO dan return IHSG; (3) mengestimasi alpha dan beta dengan regresi OLS market model selama 120 observasi periode estimasi; (4) menghitung expected return, abnormal return (AR), dan cumulative abnormal return (CAR) pada event window; (5) menguji abnormal return hari peristiwa menggunakan standardized abnormal return berbasis residual variance periode estimasi; dan (6) membandingkan AR $t=-5$ sampai $t=-1$ dengan AR $t=+1$ sampai $t=+5$. Penggunaan standardisasi residual mengikuti Patell (1976), sedangkan kerangka umum event study dan pembentukan abnormal return mengacu pada MacKinlay (1997). Literatur empiris yang lebih mutakhir menunjukkan bahwa market model dan pengujian abnormal return tetap relevan untuk mengevaluasi respons harga terhadap corporate announcements (Pandey et al., 2022; Gimenes et al., 2023; Cho et al., 2024). Normalitas selisih pasangan diperiksa menggunakan statistik Jarque-Bera pada EViews; karena $p>0,05$, paired sample t-test digunakan. Wilcoxon signed-rank juga dihitung sebagai pemeriksaan nonparametrik tambahan. Seluruh estimasi dan pengujian statistik direplikasi menggunakan EViews berdasarkan data harga penutupan GOTO dan IHSG.

Return aktual dihitung dengan $R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$, sedangkan return pasar dihitung dari perubahan penutupan IHSG. Expected return diperoleh dari market model $E(R_{i,t}) = \alpha + \beta R_{m,t}$. Abnormal return merupakan selisih return aktual dan expected return, sedangkan cumulative abnormal return merupakan penjumlahan abnormal return sepanjang event window. Normalitas selisih abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa diperiksa dengan statistik Jarque-Bera pada EViews. Perbedaan sebelum-sesudah diuji dengan paired sample t-test dan Wilcoxon signed-rank sebagai robustness check.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Pengukuran	Satuan
Harga saham	Harga penutupan GOTO	Closing price harian	Rupiah/saham
Return aktual	Perubahan relatif harga saham	$(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$	Persen
Return pasar	Perubahan IHSG	$(IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$	Persen
Abnormal return	Return di luar pergerakan pasar	$R_{i,t} - E(R_{i,t})$	Persen

HASIL DAN PEMBAHASAN

Struktur Transaksi dan Reaksi Harga Saham

Pengumuman resmi GoTo pada 11 Desember 2023 menyatakan bahwa bisnis Tokopedia dan TikTok Shop Indonesia akan dikombinasikan di bawah PT Tokopedia. TikTok akan memiliki pengendalian atas PT Tokopedia dan berkomitmen investasi jangka panjang lebih dari US\$1,5 miliar, tanpa dilusi lebih lanjut terhadap kepemilikan GoTo di Tokopedia. GoTo juga menyatakan akan tetap menjadi mitra ekosistem dan menerima aliran pendapatan

dari Tokopedia sejalan dengan skala dan pertumbuhan bisnis tersebut (PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk, 2023). Struktur ini penting karena pasar harus menilai secara simultan masuknya modal baru, perubahan kontrol, dan nilai kepentingan ekonomi GoTo setelah transaksi.

Transaksi kemudian diselesaikan pada 31 Januari 2024. GoTo menyatakan bahwa Tokopedia dan TikTok Shop Indonesia resmi dikombinasikan dan TikTok memegang saham pengendali (PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk, 2024a). Efektif 1 Februari 2024, Tokopedia didekonsolidasi dari Grup GoTo dan diklasifikasikan sebagai entitas asosiasi. Dalam hasil kuartal pertama 2024, GoTo melaporkan sekitar Rp110 miliar e-commerce service fee untuk Februari dan Maret 2024 (PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk, 2024b).

Pergerakan harga menunjukkan volatilitas tinggi di sekitar pengumuman. GOTO ditutup Rp108 pada 8 Desember 2023 dan turun menjadi Rp86 pada 11 Desember 2023, atau return aktual -20,37%. Pada saat yang sama IHSG turun dari 7.159,60 menjadi 7.088,79, setara return sekitar -0,99%. Dengan market model, expected return GOTO pada $t=0$ diperkirakan -2,04%, sehingga abnormal return hari peristiwa sebesar -18,33%.

Tabel 2. Reaksi Harga Saham GOTO di Sekitar Pengumuman

Tanggal	Posisi event	Harga penutupan GOTO	Return GOTO	Keterangan
8 Des 2023	t-1	Rp108	+13,68% pada hari tersebut	Sebelum pengumuman resmi
11 Des 2023	t=0	Rp86	-20,37%	Hari pengumuman
12 Des 2023	t+1	Rp94	+9,30%	Rebound parsial
13 Des 2023	t+2	Rp89	-5,32%	Koreksi kembali

Market Model dan Hasil Uji Statistik

Hasil market model dari 120 observasi periode estimasi menghasilkan alpha -0,00141, beta 1,91853, dan R^2 0,0856. Pada 11 Desember 2023, abnormal return GOTO sebesar -18,33%. Standardized abnormal return sebesar -5,021 dengan p-value 0,000000515 ($<0,001$), sehingga H_0 untuk reaksi hari peristiwa ditolak: terdapat abnormal return negatif yang signifikan pada tanggal pengumuman. CAR selama $t=-5$ sampai $t=+5$ mencapai -18,70%; statistik CAR sebesar $Z=-1,555$ dengan $p=0,1199$, sehingga CAR penuh event window tidak signifikan pada taraf 5%.

Tabel 3. Ringkasan Hasil Uji Statistik

Pengujian	Statistik	p-value	Keputusan (5%)
AR $t=0$ (standardized)	-5,021	$<0,001$	Signifikan
CAR $t=-5$ s.d. $+5$	-1,555	0,1199	Tidak signifikan
Jarque-Bera selisih AR pre-post	0,337	0,845	Normalitas tidak ditolak
Paired sample t-test AR pre-post	-0,065	0,9516	Tidak signifikan
Wilcoxon signed-rank (robustness)	7,000	1,000	Tidak signifikan

Tabel 4. Abnormal Return dan Cumulative Abnormal Return pada Jendela Peristiwa

t	Tanggal	Return GOTO	Return IHSG	Expected Return	AR	CAR
-5	04-12-2023	-8.26%	0.48%	0.77%	-9.03%	-9.03%
-4	05-12-2023	1.00%	0.10%	0.05%	0.95%	-8.09%
-3	06-12-2023	-8.91%	-0.19%	-0.50%	-8.41%	-16.49%
-2	07-12-2023	3.26%	0.67%	1.14%	2.12%	-14.37%
-1	08-12-2023	13.68%	0.35%	0.53%	13.15%	-1.22%
0	11-12-2023	-20.37%	-0.99%	-2.04%	-18.33%	-19.55%
+1	12-12-2023	9.30%	0.52%	0.85%	8.46%	-11.09%
+2	13-12-2023	-5.32%	-0.70%	-1.49%	-3.83%	-14.92%
+3	14-12-2023	5.62%	1.42%	2.59%	3.03%	-11.90%
+4	15-12-2023	-1.06%	0.21%	0.26%	-1.32%	-13.22%
+5	18-12-2023	-7.53%	-0.99%	-2.05%	-5.48%	-18.70%

Pembahasan

Pertama, pasar kemungkinan menilai perubahan kontrol Tokopedia. Walaupun TikTok membawa komitmen modal besar, kepemilikan GoTo pada Tokopedia menjadi minoritas. Investor harus menilai ulang berapa besar nilai ekonomi yang masih dapat diatribusikan kepada pemegang saham GOTO dibandingkan struktur sebelumnya.

Kedua, perhatian investor tertuju pada valuasi transaksi. Reaksi negatif tidak berarti investasi TikTok tidak bermanfaat. Secara ekonomi, pasar harus menilai ulang kombinasi antara perubahan pengendalian Tokopedia, kepentingan ekonomi GoTo setelah transaksi, dan manfaat pendanaan baru yang masuk ke bisnis e-commerce. Karena itu, penurunan harga dapat dibaca sebagai penyesuaian valuasi ketika rincian aktual transaksi dibandingkan dengan ekspektasi yang telah terbentuk sebelumnya.

Ketiga, terdapat indikasi pola buy the rumor, sell the fact. Pada 8 Desember 2023, sebelum pengumuman resmi, saham GOTO telah ditutup naik 13,68% ke Rp108. Ketika rincian transaksi diumumkan pada 11 Desember, investor melakukan aksi jual besar. Pola tersebut konsisten dengan kemungkinan sell on news, yaitu ketika harga telah meningkat sebelum pengumuman dan berita resmi kemudian menjadi momentum realisasi keuntungan. Pola tersebut dapat terjadi ketika harga telah naik karena ekspektasi sehingga berita resmi menjadi momentum realisasi keuntungan.

Keempat, terdapat manfaat fundamental jangka menengah yang tidak sepenuhnya tercermin dalam reaksi satu hari. Setelah penyelesaian transaksi, GoTo tidak lagi mengonsolidasikan Tokopedia, sementara perseroan memperoleh e-commerce service fee dan tetap terhubung dengan ekosistem Tokopedia melalui layanan finansial dan on-demand (PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk, 2024a, 2024b). Karena itu, reaksi jangka pendek perlu dibedakan dari dampak fundamental jangka panjang.

Perubahan harga yang sangat cepat pada hari informasi dipublikasikan menunjukkan bahwa informasi pengumuman segera direspons oleh investor. Namun, rebound pada hari berikutnya menunjukkan bahwa price discovery dapat berlangsung selama beberapa sesi dan interpretasi investor terhadap transaksi tidak harus seragam. Literatur terbaru juga menunjukkan bahwa reaksi terhadap corporate action dan M&A bersifat heterogen menurut karakteristik serta konteks peristiwa (Cai & Shefrin, 2021; Juniarti et al., 2023; Suidarma & Remses, 2023). Dengan demikian, pasar tidak hanya bereaksi terhadap headline investasi US\$1,5 miliar, tetapi juga terhadap struktur kepemilikan, valuasi, manfaat ekonomi bagi GoTo, dan prospek kompetisi e-commerce.

Dari perspektif jangka pendek, pengumuman jelas berasosiasi dengan penurunan harga saham yang besar. Dari perspektif fundamental, transaksi mengalihkan sebagian kebutuhan pendanaan bisnis e-commerce kepada TikTok dan menciptakan sumber fee bagi GoTo. Hasil kuartal pertama 2024 menunjukkan deconsolidation Tokopedia dan pencatatan e-commerce service fee sekitar Rp110 miliar untuk Februari-Maret 2024 (PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk, 2024b). Dengan demikian, investor perlu memisahkan reaksi valuasi pada tanggal transaksi dari evaluasi keberhasilan integrasi yang baru dapat dinilai dalam periode lebih panjang.

Temuan utama penelitian ini adalah bahwa pasar memberikan reaksi negatif yang sangat kuat dan signifikan tepat pada hari pengumuman, tetapi reaksi tersebut tidak bertahan sebagai CAR yang signifikan sepanjang event window. Pola ini konsisten dengan literatur terbaru yang menekankan heterogenitas respons pasar terhadap corporate announcements. Ardia et al. (2022) menunjukkan bahwa informasi di sekitar pengumuman dapat berkontribusi pada price discovery dan berkaitan dengan abnormal return, sehingga respons pasar dapat terkonsentrasi pada periode informasi yang sangat pendek. Gimeses et al. (2023) menemukan CAR agregat yang tidak selalu signifikan meskipun terdapat variasi kuat menurut eksposur ekonomi, sementara Juniarti et al. (2023) menunjukkan bahwa timing dan tahap corporate action memengaruhi CAR. Dalam konteks Indonesia, Suidarma dan Remses (2023) juga mendokumentasikan CAR yang berbeda antarperistiwa M&A. Dengan demikian, reaksi GOTO yang terkonsentrasi pada $t=0$ lebih tepat dibaca sebagai kejutan informasi yang kuat pada hari

pengumuman, bukan sebagai bukti bahwa seluruh event window mengalami abnormal performance yang persisten.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Penelitian menemukan bahwa pengumuman kemitraan strategis TikTok-Tokopedia pada 11 Desember 2023 memicu reaksi negatif yang signifikan pada saham GOTO tepat pada hari peristiwa. Market model menghasilkan abnormal return $t=0$ sebesar -18,33% dengan standardized abnormal return -5,021 dan $p<0,001$. Dengan demikian, H1 didukung: reaksi negatif pada hari pengumuman secara statistik berbeda dari pola return normal yang diestimasi.

Meskipun demikian, CAR $t=-5$ sampai $t=+5$ sebesar -18,70% tidak signifikan pada taraf 5% ($Z=-1,555$; $p=0,1199$). Uji paired sample t-test atas lima AR sebelum dan lima AR sesudah peristiwa menghasilkan $t=-0,0646$ dengan $p=0,9516$, sehingga H2 tidak didukung. Artinya, bukti statistik lebih kuat untuk kejutan harga yang terkonsentrasi pada tanggal pengumuman daripada untuk perubahan abnormal return yang persisten antara periode sebelum dan sesudah pengumuman.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian hanya menganalisis satu emiten dan satu peristiwa dengan event window 11 hari, sehingga generalisasi hasil terbatas. Uji beda sebelum-sesudah hanya memiliki lima pasangan observasi dan karenanya memiliki daya statistik rendah; uji normalitas Jarque-Bera pada sampel sekecil ini juga harus ditafsirkan secara hati-hati. Selain itu, market model tidak memasukkan faktor risiko lain atau peristiwa korporasi kontemporer yang mungkin memengaruhi GOTO. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan beberapa event, model multifaktor, event window alternatif, serta pengujian robustness untuk memperkuat inferensi.

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel ke beberapa emiten teknologi atau peristiwa korporasi sejenis, menggunakan beberapa alternatif event window, serta menerapkan pengujian robustness tambahan. Penggunaan indeks sektoral dan model expected return alternatif juga dapat membantu menilai sensitivitas hasil. Bagi investor, hasil penelitian menegaskan pentingnya mengevaluasi perubahan kontrol, valuasi, dan struktur manfaat ekonomi suatu transaksi, bukan hanya nominal investasi yang diumumkan.

REFERENSI

- Aalbers, R. H. L., McCarthy, K. J., & Heimeriks, K. H. (2021). Market reactions to acquisition announcements: The importance of signaling 'why' and 'where'. *Long Range Planning*, 54(6), 102105. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2021.102105>
- Alperovych, Y., Cumming, D., Czellar, V., & Groh, A. (2021). M&A rumors about unlisted firms. *Journal of Financial Economics*, 142(3), 1324–1339. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.05.012>
- Ardia, D., Bluteau, K., & Boudt, K. (2022). Media abnormal tone, earnings announcements, and the stock market. *Journal of Financial Markets*, 61, 100683. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2021.100683>
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31.
- Cai, Y., & Shefrin, H. (2021). Risk and the market's reaction to M&A announcements. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(7), 334. <https://doi.org/10.3390/jrfm14070334>
- Cho, J., Singh, M., & Lo, A. W. (2024). How does news affect biopharma stock prices?: An event study. *PLOS ONE*, 19(1), e0296927. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0296927>

- Dewi, N. M. W. A., & Yasa, G. W. (2023). Impact of the announcement of unusual market activity in Indonesia Stock Exchange. *JURNAL AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi)*, 8(2), 206–212. <https://doi.org/10.32486/aksi.v8i2.554>
- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The adjustment of stock prices to new information. *International Economic Review*, 10(1), 1–21.
- Gimenes, A. D., Colombo, J. A., & Yousaf, I. (2023). Store of value or speculative investment? Market reaction to corporate announcements of cryptocurrency acquisition. *Financial Innovation*, 9, 123. <https://doi.org/10.1186/s40854-023-00539-6>
- Juniarti, J., Theja, D. D., Tenoyo, N., & Darmasaputra, A. (2023). Does the market respond differently to the timing of the announcement of corporate actions? *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 2203986. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2203986>
- Kasim, M. Y., Muslimin, & Dwijaya, I. K. B. (2022). Market reaction to the Covid-19 pandemic: Events study at stocks listed on LQ45 index. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2024979. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.2024979>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.
- Martinez-Blasco, M., Serrano, V., Prior, F., & Cuadros, J. (2023). Analysis of an event study using the Fama–French five-factor model: Teaching approaches including spreadsheets and the R programming language. *Financial Innovation*, 9, 76. <https://doi.org/10.1186/s40854-023-00477-3>
- Mellynia, M. A., Nugroho, A. 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*, 1(5), 1041–1056. <https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i5.558>
- Nugraha, A. T., Hakimah, Y., & Fawzi, A. M. (2022). COVID-19 pandemic and performance of Indonesian stock market: An event study analysis. *Jurnal Economia*, 18(2), 204–220. <https://doi.org/10.21831/economia.v18i2.38821>
- Pandey, D. K., Kumari, V., & Tiwari, B. K. (2022). Impacts of corporate announcements on stock returns during the global pandemic: Evidence from the Indian stock market. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(2), 208–226. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2021-0097>
- Patell, J. M. (1976). Corporate forecasts of earnings per share and stock price behavior: Empirical tests. *Journal of Accounting Research*, 14(2), 246–276.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2023). Data perdagangan dan informasi tercatat PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO).
- PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. (2023, December 11). GoTo dan TikTok sepakat kemitraan strategis e-commerce untuk mendorong kemajuan UMKM Indonesia. Siaran pers perusahaan.
- PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. (2024a, February 1). GoTo dan TikTok umumkan penyelesaian transaksi, mengesahkan kemitraan strategis di Indonesia. Siaran pers perusahaan.
- PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. (2024b, April 29). GoTo Group reports strong Group GTV and revenue growth as company announces 2024 first quarter results. Siaran pers perusahaan.
- Rochimah, A., & Yuliana, I. (2024). Eleven sectors' reaction to the political event 2023: Evidence from Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting and Investment*, 25(2), 526–550. <https://doi.org/10.18196/jai.v25i2.21000>
- Setiawati, A. B. (2022). Dampak strategi merger dan akuisisi terhadap abnormal return pada industri perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2017–2021. *ULIL ALBAB: Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 1(12), 4312–4318.

- Singh, M., Rocafort, R., Cai, C., Siah, K. W., & Lo, A. W. (2022). The reaction of sponsor stock prices to clinical trial outcomes: An event study analysis. *PLOS ONE*, 17(9), e0272851. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0272851>
- Suidarma, I. M., & Remses, R. D. J. J. (2023). Using mergers and acquisitions to increase stock returns in the banking sector: A case study on the Indonesian stock exchange. *Asian Economic and Financial Review*, 13(12), 1020–1029. <https://doi.org/10.55493/5002.v13i12.4935>
- Wahyono, B. (2021). Dataset on political connections, Sharia, and abnormal returns surrounding M&A announcement in the Indonesian stock market. *Data in Brief*, 38, 107378. <https://doi.org/10.1016/j.dib.2021.107378>