ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH PERISTIWA MERGER BANK SYARIAH INDONESIA

Winda Aisyah Widjaja[1)], Dhani Ichsanuddin Nur [2)]
[1]Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur
E-mail: windaisyahwidjaja@gmail.com
[2] Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur
E-mail: dhaniin.ma@upnjatim.ac.id

Abstract

This study aims to investigate whether there are differences in abnormal returns and Trading Volume Activity before and after the merger event of Bank Syariah Indonesia. It describes a market reaction due to the announcement of a merger which can be perceived as the changes in share prices and trading volume activity. The method of his study was a quantitative approach based on the problem characteristics by applying an event study for the status of research subjects concerning a specific or typical phase. In particular, the population were PT Bank Mandiri Syariah, PT Bank Negara Indonesia Syariah, and PT Bank Rakyat Indonesia Syariah, which merged to become Bank Syariah Indonesia. Therefore, the analysis technique used the Paired Sample T-Test and Shapiro-Wilk test for 31 days before the event (15 days before, one day after the event date, and 15 days after). As a result, this study showed no differences in Abnormal Returns before and after Islamic banking merged to become Bank Syariah Indonesia. Its stock market has not interpreted mergers as actions with new information that affects the company's value. With the research results on trading volume activity, there was also no difference before and after the merger of Bank Syariah Indonesia.

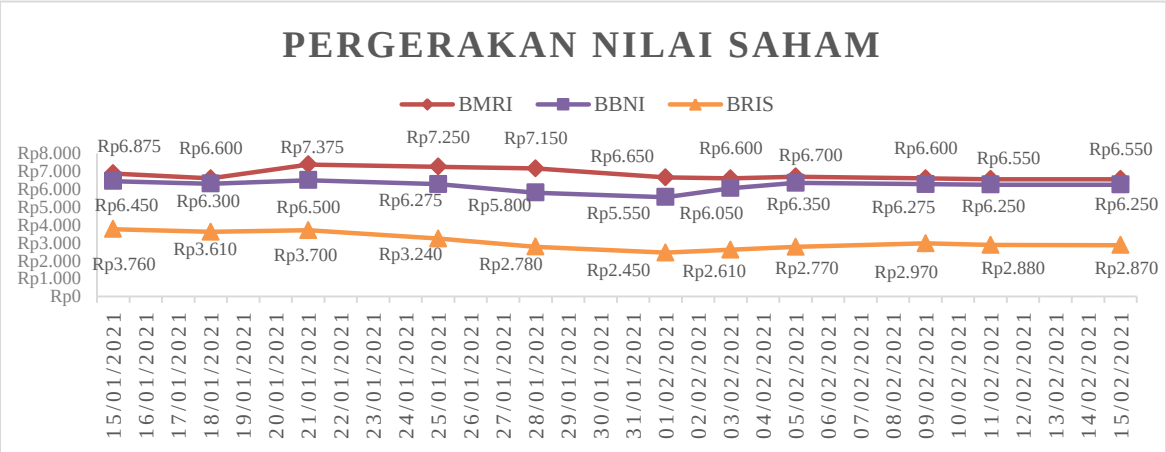
Keywords : *Abnormal Return, Trading Volume Activity, Merger*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan perbankan syariah di Indonesia sebenarnya tidak bisa dilepaskan dari perkembangan dan kemajuan perbankan syariah di dunia internasional. Pada awal tahun 1990-an bank Syariah telah muncul dengan berdirinya Bank Muamalat Indonesia. Bank syariah hanya dapat tumbuh melalui perluasan bank syariah yang sudah ada, atau melalui pembukaan bank syariah baru yang tentunya memerlukan investasi yang tidak kecil. Secara perlahan bank Syariah mampu memenuhi kebutuhan masyarakat yang menghendaki layanan jasa perbankan yang sesuai dengan prinsip Syariah agama Islam yang dianutnya, khususnya berkaitan dengan pelarangan praktek riba, kegiatan yang bersifat spekulatif yang nonproduktif yang serupa dengan perjudian, ketidakjelasan, dan pelanggaran prinsip keadilan dalam bertransaksi serta keharusan penyaluran pembiayaan dan investasi pada kegiatan usaha yang etis dan halal secara Syariah. Perkembangan bank Syariah yang pesat terutama tercatat sejak dikeluarkannya ketentuan Bank Indonesia yang memberi izin untuk pembukaan bank Syariah yang baru maupun izin kepada bank konvensional untuk mendirikan unit usaha Syariah (UUS) dan Biro Perbankan Syariah (BPS). Beberapa Bank Syariah sudah tercatat sahamnya di Bursa Efek Indonesia.

Mimpi Indonesia memiliki bank Syariah besar akhirnya terwujud dengan mulai pengumuman pada bulan oktober 2020 yang membuat laju saham Bank Negara Indonesia menguat usai diumumkan rencana merger bank Syariah. Bank Mandiri akan memegang mayoritas saham BRI Syariah setelah merger. Laporan mengenai nilai pasar wajar dari saham-saham bank peserta penggabungan, akan menjadi acuan dalam menghitung konversi menjadi saham BRI Syariah yang menerima penggabungan. Dalam rencana penggabungan ini, dua bank syariah anak bank BUMN lainnya yaitu Bank Syariah Mandiri (BSM) dan Bank BNI Syariah merupakan bank peserta penggabungan. Bank hasil penggabungan akan tetap menjadi perusahaan terbuka dan tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan *ticker code* BRIS. Hal ini diharapkan mampu meningkatkan penetrasi aset syariah serta meningkatkan daya saing untuk mencapai visi untuk menjadi salah satu dari 10 bank syariah terbesar berdasarkan kapitalisasi pasar secara global dalam waktu 5 tahun.

Telah resmi dioperasikannya Bank Syariah Indonesia (BSI) pada awal tahun 2021. Bank Syariah Indonesia hasil dari merger dengan tiga bank Syariah milik Bank BUMN yaitu Bank Syariah Mandiri (BSM), BRI Syariah (BRIS) dan BNI Syariah (BNIS). Bank Syariah Mandiri adalah unit usaha Bank Mandiri sedangkan BNI Syariah merupakan unit usaha BNI. BRI Syariah akan menjadi *surviving entity* atau pihak yang menerima penggabungan. Saham dua bank yang akan bergabung yaitu Bank Syariah Mandiri dan BNI Syariah akan dikonversi menjadi modal BRIS. Bank Syariah Indonesia hasil merger mulai efektif pada tanggal 1 februari 2021, keinginan pemerintah menggabungkan tiga bank Syariah Indonesia membuat dampak positif bagi industry perbankan Indonesia, terutama perbankan Syariah. Optimisme itu muncul karena Bank Syariah Indonesia mempunyai *customer base* yang besar, produk yang lengkap dan jaringan yang luas. Aksi korporasi ini merubah lanskap perbankan Syariah Indonesia secara signifikan. Bergabungnya tiga bank Syariah tersebut telah membuat korporasi ini menjadi dominan di industry perbankan Syariah. Cakupan bisnis kredit pun semakin lengkap, mulai dari Usaha Mikro Kecil Menengah (UMKM), individu, komersial hingga korporasi. Penggabungan dilakukan untuk menciptakan bank syariah berskala besar guna meningkatkan penetrasi ekonomi dan keuangan syariah di Indonesia. Bank hasil penggabungan akan memiliki modal dan aset yang kuat dari segi finansial, sumber daya manusia, sistem teknologi informasi, maupun produk dan layanan keuangan untuk dapat memenuhi kebutuhan nasabah sesuai dengan prinsip syariah.



Gambar 1. Pergerakan Nilai BRI Syariah, Bank Mandiri, BNI -Bank Syariah Indonesia
Sumber: Yahoo Finance, Data Diolah

Laju pertumbuhan nilai saham BRI Syariah selama 15 hari kerja bursa sebelum resmi beroperasi merger dengan Bank Mandiri Syariah dan BNI Syariah kinerja nilai saham BRI Syariah (BRIS) cukup baik dikarenakan mencapai nilai Rp3.000-an. Namun pasca merger kinerja nilai saham BRIS mengalami penurunan hingga mencapai nilai Rp2.450 pada hari pertama pasca merger. Setelah itu menguat setelah memulai debut di pasar modal pada tanggal 3 februari dengan nilai Rp2.610. Adanya penurunan saham pasca merger Bank Syariah Indonesia (BRIS) disebabkan oleh antisipasi pelaku pasar terhadap skema lanjutan dari aksi korporasi pasca dilakukannya merger.

Pelaku pasar akan mencermati upaya manajemen dalam memperkuat kapitalisasi pasar lewat skema *right issue.* Akhir pekan pasca merger saham BRIS masih berpotensi tertekan namun terbatas, hal ini seiring dengan kepastian dari rencana *right issue* perseroan. Sementara itu, dalam jangka waktu Panjang saham perseroan dinilai masih menarik, terlebih jika melihat prospek perekonomian Syariah yang masih memiliki ruang pertumbuhan. Namun para pelaku pasar juga perlu untuk mempertimbangkan harga saham BRIS yang saat ini diperdagangkan cukup premium dimana berada pada 4,75 PBV dimana rata-rata perusahaan perbankan Syariah di Asia pun hanya diperdagangkan pada 2 hingga 3 kali. Investor juga perlu memperhatikan stabilitas dari pertumbuhan *interest income* dalam 5 tahun terakhir untuk dapat menjadi pertimbangan guna strategi investasi dalam jangka panjang.

Bank Syariah Indonesia hasil merger ini akan fokus pada beberapa segmen bisnis pembiayaan. Di segmen ritel, bank hasil penggabungan bakal menyalurkan pembiayaan untuk keperluan ibadah haji dan umrah, ZISWAF, pendidikan, kesehatan, dan remitansi internasional. Kendati begitu, skala bank syariah merger yang membesar akan membuat produk dan jasa yang disediakan bank itu kian beragam dan kompleks, nasabah akan semakin banyak, interkoneksi dengan bank-bank lain atau dengan elemen sistem keuangan lainnya akan semakin kuat, dan peran bank syariah merger dalam perekonomian semakin penting (Ariyani & Pratama, 2022; Cybo-Ottone & Murgia, 2000; Mellynia, 2023).

Reaksi suatu pasar yang ditimbulkan akibat pengumuman merger dapat dilihat pada berubahnya harga saham, baik pada perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target (Besley & Brigham, 2008; Rodoni & Yong, 2002). Selain dilihat pada perubahan harga saham, reaksi pasar akibat pengumuman merger dan akuisisi juga dapat dilihat dari volume perdagangan saham perusahaan emiten (Alhusain, 2021; S. L. Dewi & Widjaja, 2021; Mas et al., 2021). Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi para investor.

Perubahan harga saham mengindikasikan besarnya kemakmuran yang diperoleh para pemegang saham melalui jumlah *abnormal return* yang mereka terima sebagai dampak pengumuman merger (Dewi et al., 2022). (Husnan & Pudjiastuti, 2004) mengatakan bahwa secara teori koefisienan pasar diukur dengan melihat bagaimana informasi-informasi relevan yang ada tercermin pada harga sekuritas. Investor harus memilih informasi mana yang akan digunakan sebagai dasar kepurusan untuk beli atau jual saham. Ada kemungkinan suatu informasi tersebut masih dianggap relevan untuk sekelompok investor tertentu padahal sebuah informasi tersebut sudah tidak releban (*out of date*) karena informasi tersebut sudah tercerminkan pada harga saham saat itu juga.

Menurut (Hartono, 2016), “informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu

pengumuman tersebut diterima oleh pasar". *Event study* dapat diibaratkan sebagai suatu kejutan atau sesuatu yang tidak diharapkan. Sesuatu yang bukan suatu kejutan atau yang sudah diantisipasi atau diekspektasi sebelumnya tidak akan menimbulkan suatu reaksi. Reaksi pasar dari *event study* diproksikan dengan *abnormal return.* Semakin besar kejutannya, semakin besar reaksi pasarnya. *Abnormal return* yang bernilai nol menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwanya.

Penelitian yang membahas tentang *abnormal return* kini mulai menjadi perhatian bagi para peneliti terbukti dengan adanya beberapa perbedaan hasil dari penelitian terdahulu diantaranya, (Astria, 2013) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Berbeda dengan (Widyaputra, 2006) yang menunjukkan bahwa *abnormal return* perusahaan sebelum merger dan akuisisi tidak berbeda dengan *abnormal return* setelah merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian yang membahas tentang *Trading Volume Activity* yang terbukti dengan adanya beberapa perbedaan hasil dari penelitian terdahulu diantaranya (Maryati, 2013) menunjukkan hasil pengujian kumulatif rata-rata TVA dengan event window 11 hari bahwa kumulatif rata-rata TVA setelah event lebih besar dibandingkan dengan sebelum event, dan pengumuman merger berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham. (Aritonang & Harry-Susanto, 2009) menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi untuk periode lima hari di seputar pengumuman.

Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai *abnormal return* dan *trading volume activity*, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa merger Bank Syariah Indonesia.

Teori pasar efisien sebagaimana dicetuskan (Fama, 1970) sedikitnya mengungkapkan tentang bahwa harga saham merefleksi seluruh informasi yang masuk ke pasar, baik itu informasi masa lalu, saat ini, dan juga informasi yang bersifat privat (Mutamimmah, 1998). Pasar modal efisien akan mengevaluasi dengan cepat setiap informasi penting yang masuk ke pasar, sehingga harga saham akan membentuk pola *random walk*. Ini berarti, harga saham akan berubah dengan cepat sejalan dengan informasi penting yang diterima pasar. (Hartono, 2016) menginformasikan bahwa klasifikasi efisiensi pasar ditentukan oleh bentuk informasi dan kepiawaian pelaku pasar mengambil keputusan berdasarkan ketersediaan informasi. Pasar efisien disebut sebagai *informationally efficient market* investor bergantung dari aspek informasi saja. Sedangkan pasar efisien disebut sebagai *informationally efficient market* jika pasar bereaksi didasarkan atas informasi dan kepiawaian pelaku pasar mengambil keputusan investasi. Efisiensi pasar dapat diukur dengan menggunakan harga sekuritas berdasarkan informasi yang telah berlalu, informasi publikasian, dan informasi menyeluruh termasuk juga informasi privat (Firdausy & Yuniningsih, 2022).

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh (Spence, 1977) dalam penelitiannya yang berjudul *JobMarket Signalling.* Teori ini menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Kemudian pihak investor akan menyesuaikan keputusannya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut (Hasnawati, 2005; Sriwidodo, 2015).

Teori ini dikembangkan kembali oleh (Ross, 1977), memaparkan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk

menyampaikan informasi tersebut kepada investor. Informasi tersebut biasanya dalam bentuk laporan keuangan tahunan yang berisi mengenai informasi keadaan perusahaan, catatan masa lalu maupun keadaan perusahaan, dan juga dapat mencerminkan kinerja suatu perusahaan (Budiman, 2015; Hitt et al., 2002). Menurut (Brigham & Houston, 2019) teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, diman akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik (Latifah & Khanifah, 2014; Nuraisyah, 2016).

Pada prinsipnya terdapat terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger, yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi (Husnan, 2018). Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (Chrisnanti, 2015; Rani et al., 2014). Di sisi lain, motif non ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan tersebut, tetapi didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan (Moin, 2010). Hanya alasan yang bersifat ekonomis dan rasional yang bisa diterima sehingga aktivitas merger bisa dipertanggung jawabkan.

(Hartono, 2016) dan (Tandelilin, 2010) mengilustrasi studi peristiwa sebagai penelitian yang mengkaji reaksi pasar sebagai dampak dari suatu peristiwa (*event*) yang informasinya memengaruhi harga pasar sekuritas. Ini berarti, studi peristiwa merupakan instrumen untuk menguji kandungan informasi terhadap harga sekuritas sekaligus untuk menguji klasifikasi efisiensi pasar, apakah bentuk lemah, setengah kuat, dan kuat (Nur, 2010; Widjaja, 2002). Indikasi makin banyaknya penelitian yang berbasis *event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi menjadi faktor yang berpengaruh terhadap pertumbuhan pasar modal serta menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat dunia (Achsan, 2016; Meidawati & Harimawan, 2004).

Menurut (Hartono, 2016), studi peristiwa menganalisis return tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal (Garman & Forgue, 2014). Sehingga dapat disimpulkan, bahwa a*bnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian-kejadian luar biasa, *stock split*, penawaran perdana, *suspend* dan lain-lain.

Perhitungan *Trading Volume Activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Ditinjau dari fungsinya *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu variasi dari *event study*. Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu.

Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Berdasarkan kerangkan konseptual maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger Bank Syariah Indonesia

H2: Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa merger Bank Syariah Indonesia.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang menghimpun data-data kuantitatif di pasar modal (berupa harga saham dan tingkat volume perdagangan) dan mengujinya terhadap return saham. Berdasarkan karakteristik masalah, penelitian ini merupakan event study. Jenis data yang digunakan dalam proses penelitian yaitu data sekunder. Pengelolaan data pada penelitian ini menggunakan Software SPSS 24.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1.Hasil penelitian

Analisis Deskriptif

Pada analisis deskriptif akan dideskripsikan variabel penelitian yaitu *Cummulative Abnormal Return* (CAR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) periode 15 hari sebelum peristiwa pengumuman merger Bank Syariah Indonesia dan 15 hari sesudah peristiwa pengumuman merger Bank Syariah Indonesia.

Tabel 1. Deskriptif CAR dan TVA Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger

Periode		Statistik Deskriptif				
		N	Min	Maks	Mean	Std. Dev
CAR Merger	Sebelum	3	-0,041305	0,158870	0,062740	0,100322
CAR Merger	Sesudah	3	-0,036171	0,052422	0,005746	0,044488
TVA Merger	Sebelum	3	0,001589	0,026209	0,010167	0,013904
TVA Merger	Sesudah	3	0,001211	0,004086	0,002446	0,001480

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 1 diketahui mean atau rerata *Cummulative Abnormal Return* (CAR) dari perusahaan perbankan yang melakukan merger menjadi Bank Syariah Indonesia sebelum peristiwa pengumuman merger sebesar 0,062740 dengan standart deviasi atau penyimpangan sebesar 0,100322, nilai *Cummulative Abnormal Return* (CAR) terendah adalah -0,041305, sedangkan nilai *Cummulative Abnormal Return* (CAR) tertinggi adalah 0,158870. Sesudah peristiwa pengumuman merger, rerata *Cummulative Abnormal Return* (CAR) dari perusahaan perbankan yang melakukan merger menjadi Bank Syariah Indonesia sebesar 0,005746 dengan penyimpangan sebesar 0,044488, nilai *Cummulative Abnormal Return* (CAR) terendah adalah -0,036171, sedangkan nilai *Cummulative Abnormal Return* (CAR) tertinggi adalah 0,052422. Hasil ini menunjukkan bahwa sesudah peristiwa pengumuman merger Bank Syariah Indonesia, terdapat penurunan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) pada perusahaan perbankan yang melakukan merger menjadi Bank Syariah Indonesia.

Sedangkan mean atau rerata *Trading Volume Activity* (TVA) dari perusahaan perbankan yang melakukan merger menjadi Bank Syariah Indonesia sebelum peristiwa pengumuman merger sebesar 0,010167 dengan standart deviasi atau penyimpangan sebesar 0,013904, nilai *Trading Volume Activity* (TVA) terendah adalah 0,001589, sedangkan nilai *Trading Volume*

Activity (TVA) tertinggi adalah 0,026209. Sesudah peristiwa pengumuman merger, rerata *Trading Volume Activity* (TVA) dari perusahaan perbankan yang melakukan merger menjadi Bank Syariah Indonesia sebesar 0,002446 dengan penyimpangan sebesar 0,001480, nilai *Trading Volume Activity* (TVA) terendah adalah 0,001211, sedangkan nilai *Trading Volume Activity* (TVA) tertinggi adalah 0,004086. Hasil ini menunjukkan bahwa sesudah peristiwa pengumuman merger Bank Syariah Indonesia, terdapat penurunan *Trading Volume Activity* (TVA) pada perusahaan perbankan yang melakukan merger menjadi Bank Syariah Indonesia.

Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data dilakukan dengan uji Shapiro-Wilk. Uji normalitas data tidak dilakukan dengan uji Kolmogorov Smirnov (Lilliefors Significance Correction) dikarenakan uji ini membutuhkan sampel minimal 5. Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikan uji Shapiro-Wilk > 0,05 (α=5%).

Berikut adalah hasil uji normalitas data *Cummulative Abnormal Return* (CAR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) periode 15 hari sebelum peristiwa pengumuman merger Bank Syariah Indonesia dan 15 hari sesudah peristiwa pengumuman merger Bank Syariah Indonesia:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Data

Variabel	Periode	Shapiro-Wilk Statistic	df	Sig.	Keterangan
CAR	Sebelum Merger	0,995	3	0,869	Normal
	Sesudah Merger	0,991	3	0,823	Normal
TVA	Sebelum Merger	0,784	3	0,077	Normal
	Sesudah Merger	0,944	3	0,542	Normal

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa data *Cummulative Abnormal Return* (CAR) dan *Trading Volume Activity* (TVA), semuanya memiliki nilai signifikan uji Shapiro-Wilk > 0,05, sehingga disimpulkan data berdistribusi normal. Dengan demikian untuk pengujian hipotesis akan dilakukan dengan Paired Sample t Test.

Uji Hipotesis 1

Berikut adalah hasil Paired Sample t Test *Cummulative Abnormal Return* (CAR) sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman merger Bank Syariah Indonesia:

Tabel 3. Hasil Paired Sample t Test CAR (Uji Hipotesis 1)

		Paired Differences		t	df	Sig.
		Mean	Std. Dev			
Pair 1	CAR Sebelum Merger CAR Sesudah Merger	0,056994	0,056860	1,736	2	0,225

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa Paired Sample t Test *Cummulative Abnormal Return* (CAR) sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman merger Bank Syariah Indonesia menghasilkan statistik uji sebesar 1,736 dengan nilai signifikan sebesar 0,225 > 0,05, maka disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) pada perusahaan perbankan yang melakukan merger menjadi Bank Syariah Indonesia antara

sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman merger. Berdasarkan hasil ini hipotesis pertama penelitian (H1) yang menduga terdapat perbedaan Abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa merger Bank Syariah Indonesia tidak dapat diterima (H1 ditolak).

Uji Hipotesis 2

Berikut adalah hasil Paired Sample t Test *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman merger Bank Syariah Indonesia:

Tabel 4. Hasil Paired Sample t Test TVA (Uji Hipotesis 2)

			Paired Differences		t	df	Sig,
			Mean	Std, Dev			
Pair 1	TVA Merger	Sebelum	0,007721	0,012473	1,072	2	0,396
	TVA Merger	Sesudah					

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa Paired Sample t Test *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman merger Bank Syariah Indonesia menghasilkan statistik uji sebesar 1,072 dengan nilai signifikan sebesar 0,396 > 0,05, maka disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Trading Volume Activity* (TVA) pada perusahaan perbankan yang melakukan merger menjadi Bank Syariah Indonesia antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman merger. Berdasarkan hasil ini hipotesis kedua penelitian (H2) yang menduga terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa merger Bank Syariah Indonesia tidak dapat diterima (H2 ditolak).

3.2.Pembahasan

Hipotesis pertama penelitian ditolak, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger. Hal ini menandakan tidak adanya reaksi pasar di seputar periode pengamatan, sehari setelah peristiwa pengumuman merger pasar bereaksi negatif, namun pada hari kedua hingga kesepuluh pasar bereaksi positif, pasar kembali bereaksi negatif hanya pada 11 hingga 15 hari sesudah pengumuman merger, namun nilainya tidak berbeda jauh dengan reaksi negatif yang terjadi sehari sebelum pengumuman merger. Dalam kasus ini, ditemukan bahwa selama periode sebelum pengumuman merger, nilai CAR dari perusahaan perbankan cenderung positif, kecuali pada t-1 sehari sebelum pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa selama 15 hari hingga 2 hari sebelum pengumuman merger, pasar bereaksi positif terhadap prospek merger tersebut. Namun, pada hari sebelum pengumuman, pasar justru bereaksi negatif. Pada saat pengumuman merger terjadi, pasar kembali bereaksi positif. Dalam konteks pasar efisien, reaksi pasar yang positif sebelum pengumuman merger dapat diinterpretasikan sebagai refleksi dari antisipasi pasar terhadap merger yang akan datang.

Namun dalam perspektif *signalling theory*, merger dapat dipandang sebagai tindakan yang mengirimkan pesan atau sinyal kepada pasar mengenai kondisi dan prospek masa depan perusahaan. Dalam penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa tersebut, hal ini mengimplikasikan bahwa pasar tidak menginterpretasikan merger sebagai tindakan yang memberikan informasi baru yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan dari penelitian ini secara konsisten sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Syamsuddin & Pratama, 2021) Penelitian tersebut

menunjukkan bahwa tidak terjadi perubahan *abnormal return* yang signifikan setelah pengumuman merger dan akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak semua investor merespons dengan cepat terhadap informasi dan mungkin memilih strategi "*wait and see*" di mana mereka lebih cenderung mengamati reaksi pasar dan kondisi perusahaan setelah pengumuman merger sebelum mengambil keputusan investasi.

Temuan ini juga didukung oleh beberapa penelitian lainnya, seperti yang dilakukan oleh (Aritonang & Harry-Susanto, 2009; Ariyani & Pratama, 2022; S. L. Dewi & Widjaja, 2021; Muti'ah & Anwar, 2021) Penelitian-penelitian tersebut menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Secara lebih luas, temuan ini menggambarkan variasi dalam respons investor terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Beberapa investor mungkin mengambil tindakan segera dan bereaksi dengan cepat terhadap informasi tersebut, sedangkan yang lain mungkin mengadopsi sikap hati-hati dan memilih untuk menunggu dan melihat perkembangan pasar serta kondisi perusahaan sebelum membuat keputusan investasi.

Hipotesis kedua ditolak, menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah merger. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada *panic buying* dan *panic selling* yang dilakukan oleh para investor selama 15 hari sebelum peristiwa, 1 hari pengumuman merger, dan 15 hari setelah pengumuman merger Bank Syariah Indonesia. Kurangnya perbedaan yang signifikan dalam jumlah saham yang diperdagangkan disebabkan oleh fakta bahwa informasi yang diberikan tidak mengubah keputusan investor dalam berinvestasi. Reaksi investor ini diamati melalui volume jual-beli saham perusahaan. Sebelum pengumuman merger, nilai TVA cenderung lebih tinggi, menunjukkan aktivitas perdagangan yang lebih intens. Hal ini dapat diartikan bahwa ada banyak transaksi yang terjadi di pasar, dengan partisipan yang berusaha memperoleh keuntungan dari informasi yang tersedia. Hal ini sesuai dengan asumsi pasar saham yang efisien, di mana harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia. Namun, setelah pengumuman merger, nilai TVA cenderung menurun, menunjukkan aktivitas perdagangan yang lebih rendah. Hal ini dapat diartikan bahwa informasi mengenai merger telah tercermin dalam aktivitas perdagangan sebelumnya, sehingga tidak ada perubahan yang signifikan setelah pengumuman merger.

Dalam perspektif *Signaling Theory*, bahwa pasar tidak menginterpretasikan pengumuman merger sebagai sinyal yang memberikan informasi baru yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Periode tertentu di mana tidak ada perbedaan yang signifikan dalam TVA sebelum dan sesudah pengumuman merger juga mengindikasikan bahwa pasar tidak melihat periode tersebut sebagai periode di mana informasi baru yang signifikan diungkapkan. Temuan dari penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh beberapa peneliti, yaitu (Lestari & Widyarti, 2014; Mas et al., 2021; Wairooy, 2019) Penelitian-penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan dalam volume perdagangan sebelum dan setelah dilakukannya merger. Tidak adanya perbedaan dalam *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah merger dapat dijelaskan oleh adanya keputusan yang tidak seragam antara pelaku pasar modal, terutama investor, terhadap informasi yang sama. Keadaan ini terjadi ketika penyebaran informasi tidak merata, sehingga sebagian investor menerima informasi dengan tepat waktu, sementara sebagian lainnya menerima informasi tersebut dengan keterlambatan. Akibatnya, beberapa investor yang menerima informasi terlambat mungkin menjual saham-saham yang mereka miliki, namun saham-saham tersebut segera dibeli oleh investor yang telah mendapatkan informasi tentang peristiwa merger pada hari yang sama.

Dalam konteks ini, harga saham akan terlihat fluktuatif, tetapi volume saham yang diperdagangkan tetap sama.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam *Cummulative Abnormal Return* (CAR) pada perusahaan perbankan yang melakukan merger menjadi Bank Syariah Indonesia antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman merger. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi secara signifikan pada seputar periode pengamatan dan pasar tidak menginterpretasikan merger sebagai tindakan yang memberikan informasi baru yang berpengaruh terhadap nila perusahaan dalam hal *Cummulative Abnormal Return* (CAR).

Sedangkan hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam *Trading Volume Activity* (TVA) pada perusahaan perbankan yang melakukan merger menjadi Bank Syariah Indonesia antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman merger. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan saham tidak mengalami perubahan yang signifikan disebabkan oleh fakta bahwa informasi yang diberikan tidak mengubah keputusan investor dalam berinvestasi setelah pengumuman merger.

Saran peneliti dalam konteks kebijakan perbankan dan industri, hal ini dapat mengindikasikan bahwa fokus kebijakan dapat lebih ditujukan pada aspek lain seperti perbaikan fundamental perusahaan, peningkatan kinerja operasional, inovasi produk dan layanan, serta penguatan keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang. Selain itu, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan saham tidak mengalami perubahan yang signifikan setelah pengumuman merger. Ini berarti investor dan pelaku pasar saham tidak secara khusus merespons merger tersebut dalam hal aktivitas perdagangan. Implikasinya, perusahaan dan investor perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti kinerja keuangan, strategi bisnis, dan prospek jangka panjang perusahaan dalam mengambil keputusan investasi.

Begitupun dengan peneliti selanjutnya, disarankan untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan melibatkan periode yang lebih panjang. Pengamatan yang meliputi periode yang lebih lama dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang dampak jangka panjang dari merger Bank Syariah Indonesia terhadap *Cummulative Abnormal Return* (CAR) dan *Trading Volume Activity* (TVA). Serta memperluas cakupan penelitian dengan melibatkan lebih banyak perusahaan perbankan yang melakukan merger menjadi Bank Syariah Indonesia. Dengan melibatkan lebih banyak sampel, penelitian dapat menghasilkan pemahaman yang lebih mendalam tentang dampak merger terhadap *Cummulative Abnormal Return* (CAR) dan *Trading Volume Activity* (TVA).

DAFTAR PUSTAKA

Achsan, F. (2016). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Go Public BEI. *Skripsi. Universitas Islam Negeri Alaludin Makasar*.

Alhusain, A. S. (2021). Bank Syariah Indonesia: Tantangan Dan Strategi Dalam Mendorong Perekonomian Nasional. *Info Singkat: Bidang Ekonomi Dan Kebijakan Publik*, *13*(3), 19–24.

Aritonang, S. H., & Harry-Susanto, H. M. (2009). Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan Atas Pengumuman Merger Dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan

Yang Listed di BEJ Tahun 2000-2002). *Wacana Journal of Social and Humanity Studies*, *12*(4), 815–827.

Ariyani, D. A., & Pratama, V. Y. (2022). Reaksi Pasar Atas Peristiwa Merger Bank Syariah BUMN (Studi Peristiwa BRI Syariah). *Velocity: Journal of Sharia Finance and Banking*, *2*(2), 99–108.

Astria, N. (2013). *Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2006–2008*. Universitas Brawijaya.

Besley, S., & Brigham, E. F. (2008). *Essentials of managerial finance.* Cengage learning.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management 15th*. Cengage.

Budiman, A. (2015). Analisis Perbandingan Average Abnormal Return dan Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2009 dan 2014 (Studi Pada Saham-Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Management Dynamic Conference. Semarang*, *7*.

Chrisnanti, F. (2015). Perbedaan nilai actual return, expected return, abnormal return, trading volume activity dan security return variability sebelum dan sesudah merjer pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, *17*(1), 1–9.

Cybo-Ottone, A., & Murgia, M. (2000). Mergers and shareholder wealth in European banking. *Journal of Banking & Finance*, *24*(6), 831–859.

Dewi, R. K., Budianto, E., & Dhevyanto, B. (2022). Analysis of Abnormal Return and Trading Volume Activity Before and After The LQ45 Company Cash Dividend Announcement For The 2020 Period. *JOURNAL OF HUMANITIES, SOCIAL SCIENCES AND BUSINESS*, *2*(1), 276–288.

Dewi, S. L., & Widjaja, I. (2021). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan dan Abnormal Return pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, *5*(1), 34–39.

Edward, M. Y. (2012). Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Merger dan Akuisisi. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, *9*(1).

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The journal of Finance*, *25*(2), 383–417.

Firdausy, A. A., & Yuniningsih, Y. (2022). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomika*, *6*(2), 176–185.

Garman, E. T., & Forgue, R. (2014). *Personal finance*. Cengage Learning.

Hartono, J. (2016). Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesepuluh. *Yogyakarta: bpfe*.

Hasnawati, S. (2005). Implikasi keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*, *9*, 33–41.

Hitt, M. A., Harrison, J. S., & Ireland, R. D. (2002). Merger dan akuisisi: panduan meraih laba bagi para Pemegang Saham. *Alih Bahasa: Dewi Fitriasari & Denny Amos K*.

Husnan, S. (2018). *Dasar-dasar teori portofolio & Analisis Sekuritas*.

Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-dasar Majaemen Keuangan, Yogyakarta: UPP, AMP YKPN*. Indonesia.

Latifah, N., & Khanifah, K. (2014). Efisiensi Pasar Modal "Semi Strong Form Test" Dengan Adanya Pengumuman Dividen Di Bursa Efek Indonesia (IDX). *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, *12*(1), 29–41.

Lestari, D. A., & Widyarti, E. T. (2014). *Analisis Perbandingan Abnormal return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi (Studi Kasus: Perbankan yang Terdaftar di BEI, Periode 2008-2013)*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.

Maryati, U. (2013). Pengaruh Pengumuman Merger Bursa Efek Jakarta Dan Bursa Efek Surabaya Terhadap Harga Dan Volume Perdagangan. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, *7*(1), 15–29.

Mas, I. G. A. M. A., Pratiwi, A., Dwipradnyana, I. M. M., & Diatmika, I. G. N. D. (2021). Analisis Perbandingan Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Merger (Studi Kasus pada PT. Bank Syariah Indonesia Tbk.). *Majalah Ilmiah Universitas Tabanan*, *18*(1), 108–113.

Meidawati, N., & Harimawan, M. (2004). Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Sinergi: Kajian Bisnis dan Manajemen*, *7*(1), 98–101.

Mellynia, M. A. (2023). *Analisis perbandingan return saham, abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan jasa sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI*. Universitas Bangka Belitung.

Moin, A. (2010). Merger, Akuisisi & Divestasi. *Edisi Kedua. Yogyakarta: Penerbit Ekonosia*.

Mutamimmah. (1998). Pengujian Efisiensi Pasar Modal Indonesia. *Thesis. S2 Ilmu Manajemen Universitas Gadjah Mada.*

Muti'ah, A., & Anwar, M. (2021). Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Sebagai Pandemi Global Oleh WHO (Studi pada Pasar Modal Negara-Negara ASEAN). *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, *4*(Spesial Issue 1), 236–245.

Nur, D. I. (2010). Dampak Keputusan Merger pada Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, *8*(2), 523–530.

Nuraisyah, R. (2016). *Analisis Abnormal Return Dan Likuiditas Saham Atas Pengumuman Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014*. Universitas Negeri Jakarta.

Rani, N., Yadav, S. S., & Jain, P. K. (2014). Impact of domestic and cross-border acquisitions on acquirer shareholders' wealth: Empirical evidence from Indian corporate. *International Journal of Business and Management*, *9*(3), 88.

Rodoni, A., & Yong, O. (2002). Analisis Investasi dan Teori Portofolio. *PT RajaGrafindo Persada: Jakarta*.

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The bell journal of economics*, 23–40.

Spence, A. M. (1977). Job Market Signaling, 87 QJ ECON. 355 (1973) and Stephen A. Ross, The Determination of Financial Structure. *BELL J. ECON.*, *8*, 23.

Sriwidodo, R. P. U. (2015). Pengaruh pengetahuan keuangan dan pengalaman keuangan terhadap perilaku perencanaan investasi dengan self control sebagai variabel moderating. *Jurnal Ekonomi dan kewirausahaan*, *15*(1).

Syamsuddin, S., & Pratama, V. Y. (2021). The Announcement of Sharia Bank's Conditional Merger Agreement. How Investor Reacted? *Journal of Business and Management Review*, *2*(2), 136–146.

Tandelilin, E. (2010). *Analisis dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama*. Yogyakarta (ID): BPFE.

Wairooy, M. A. (2018). The Effect Of Merger Announcements On Abnormal Returns And Stock Trading Volume Activities (Study On Banking Companies In Bank Indonesia). *Jurnal Ekonomi Balance*, *14*(2), 195–209.

Widjaja, G. (2002). *Merger dalam perspektif monopoli*. PT RajaGrafindo Persada.

Widyaputra, D. (2006). *Analisis perbandingan kinerja perusahaan & abnormal return saham sebelum & sesudah merger dan akuisisi (Di bursa efek Jakarta periode 1998-2004)*. program Pascasarjana Universitas Diponegoro.