

## Reaksi Pasar Atas Peristiwa Merger Bank Syariah BUMN (Studi Peristiwa BRI Syariah)

Diah Ayu Ariyani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN KH Abdurrahman Wahid Pekalongan  
Email: [dayu65158@email.com](mailto:dayu65158@email.com)

Versiandika Yudha Pratama

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN KH Abdurrahman Wahid Pekalongan  
Email: [versiandika.yudha.pratama@iainpekalongan.ac.id](mailto:versiandika.yudha.pratama@iainpekalongan.ac.id)

Received: 7 May 2022, Accepted: 7 August 2022, Published: 20 November 2022

### ABSTRACT

*This study aims to determine the market reaction to the merger of state-owned Islamic banks (BNI Syariah, BRI Syariah and Syariah Mandiri) into Bank Syariah Indonesia (BSI). The market reaction is reflected in the abnormal return, trading volume activity, and security return variability. This research belongs to event study used in this study is secondary data obtained from financial reports published by BRI Syariah. The sample used in this study was BRI Syariah and the data analysis technique used the Sample Paired T-Test and the Wilcoxon Signed Rank Test. The results showed that there was no difference between abnormal returns and trading volume activity before and after the Islamic bank merger event. On the other hand, there are differences in security return variability before and after the Islamic bank merger event.*

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

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar akan adanya peristiwa merger bank syariah BUMN (BNI Syariah, BRI Syariah dan Mandiri Syariah) menjadi Bank Syariah Indonesia (BSI). Reaksi pasar tercermin dari nilai abnormal return, trading volume activity, dan security return variability. Penelitian ini termasuk jenis studi peristiwa. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh BRI Syariah. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah BRI Syariah dan teknik analisis data menggunakan Uji Sample Paired T-Test dan Uji Wilcoxon Signed Rank Test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan Abnormal Return dan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa merger bank syariah. Di lain sisi, terdapat perbedaan security return variability sebelum dan sesudah peristiwa merger bank syariah.

**Kata Kunci:** Merger, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability

### PENDAHULUAN

Perbankan berperan sangat penting bagi perkembangan ekonomi nasional. Perkembangan perbankan syariah melaju sedikit lambat dibuktikan dengan pertumbuhan perbankan syariah dari tahun ke tahun masih belum terlalu signifikan. Berdasarkan data statistik perbankan syariah Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pada Desember 2020 *market*

*share* perbankan syariah mencapai 6,51% dan naik menjadi 6,52% pada September 2021, hanya tumbuh sebesar 0,01% pertahun. Upaya untuk memperkuat perbankan adalah dengan melakukan merger. Merger di sektor industri perbankan yaitu penggabungan dua bank atau lebih. Pada dasarnya, adanya merger atau penggabungan merupakan signal bagi para pelaku pasar. Artinya, peristiwa merger akan memberikan informasi yang bisa dijadikan pedoman bagi para investor untuk melakukan kegiatan investasi atau tidak. Bagi investor yang menganggap peristiwa merger sebagai informasi positif, maka investor akan bereaksi. Sementara bagi investor yang menganggap merger tersebut sebagai informasi negatif, maka investor tidak akan bereaksi atas informasi tersebut.

Penggabungan, pembauran dan pengambilalihan bank dapat dilakukan atas gagasan bank yang bersangkutan. Selain itu, ada ketentuan bagi perbankan tentang rasio minimal kecukupan modal yang harus dipenuhi, maka merger merupakan upaya dalam menambah dan memenuhi modal yang telah ditentukan oleh Bank Indonesia, dewan direksi, dan calon komisaris bank hasil merger. Hal ini harus sesuai dengan ketentuan Bank Indonesia yang mengatur tentang pengelolaan bank. Indikator strategi merger yang berhasil yaitu ketika merger berhasil menciptakan sinergi dimana bank pasca merger dapat menghasilkan profit yang lebih besar daripada profit yang dicapai sebelum merger (Siauwijaya, 2017).

Hal ini mendorong kementerian BUMN untuk melakukan penggabungan tiga bank syariah. Keputusan ini pastinya sudah dipertimbangkan dengan matang dan mempunyai tujuan atau harapan dalam penggabungan tersebut yaitu keinginan untuk memiliki Bank Syariah yang besar dengan aset yang besar juga. Hasil penggabungan tiga bank syariah mampu membagikan peranan besar kepada perekonomian nasional. Per tanggal 1 Februari 2021, tiga bank syariah yaitu, BNI Syariah, BRI Syariah, dan Bank Syariah Mandiri dijadikan satu oleh kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menjadi Bank Syariah Indonesia (BSI).

Untuk meneliti kandungan informasi penggabungan tiga bank syariah BUMN ke dalam Bank Umum Syariah Indonesia, analisis teknis yang digunakan adalah *event study*. Dalam analisis *event study*, jika suatu peristiwa dikatakan mengandung informasi, maka ketika pasar menerima berita tentang peristiwa itu, pasar diharapkan bereaksi. Reaksi pasar diekspresikan melalui perubahan harga menggunakan return saham yang mendasarinya. Untuk mengukur ada atau tidaknya reaksi dalam pasar modal dapat dilakukan dengan cara mengukur besarnya reaksi selama terjadinya peristiwa. Besarnya reaksi yang terukur dapat dibagi menjadi dua, yakni besar kecilnya reaksi terhadap harga suatu saham dan besar kecilnya reaksi terhadap aktivitas saham yang diperjualbelikan karena adanya informasi tersebut. Ukuran respon harga saham yang umum digunakan adalah *Abnormal return* (AR) dan *Security Return Variability* (SRV). Sedangkan indikator yang biasa digunakan dalam penelitian untuk merespons aktivitas perdagangan saham adalah *Trading Volume Activity* (TVA).

Dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan kedua ukuran besaran reaksi tersebut dan TVA. Penggunaan *Abnormal return* membantu untuk mengetahui besar kecilnya *Security Return Variability*, alasan menggunakan SRV digunakan untuk menghilangkan dampak yang dapat terjadi akibat peristiwa yang baik atau buruk, sehingga dengan menghitung SRV dapat digunakan untuk melihat kondisi pasar apakah secara agregat dapat menilai suatu peristiwa informatif, yang berarti apakah peristiwa tersebut mengakibatkan

perubahan distribusi return saham. Sedangkan penggunaan TVA karena dalam pengukurannya tidak memisahkan keputusan pembelian dan penjualan.

*Abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor. *Abnormal return* terjadi karena naik turunnya saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Jika pasar bereaksi positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut maka akan menghasilkan *abnormal return* positif, begitupula sebaliknya jika reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut negatif maka akan menghasilkan *abnormal return* negatif (Wiriastari 2010). Penelitian Astria (2012) menyimpulkan bahwa pengumuman merger dan akuisi merupakan kabar baik bagi pelaku pasar untuk berinvestasi di pasar modal sehingga tujuan dari merger dan akuisisi untuk menghasilkan sinergi dapat tercapai. Dengan kata lain, pasar bereaksi melalui adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi tersebut.

H1: Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa merger bank syariah.

Volume perdagangan saham adalah gambaran likuiditas saham, yang mana dimanfaatkan guna memahami respon pasar modal akan adanya informasi melalui perubahan aktivitas-aktivitas jumlah saham yang diperjualbelikan di bursa. Volume perdagangan saham menjadi tolak ukur untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai peristiwa. Jika pengumuman merger merupakan kabar baik, maka perubahan volume perdagangan saham akan berdampak pada saham. Dengan asumsi bahwa meskipun investor memberikan interpretasi yang sama terhadap pengumuman tersebut, jika investor memiliki ekspektasi yang berbeda, maka reaksi perdagangan akan terjadi (Mila, 2010).

*Trading Volume Activity* (TVA) dihasilkan dari pembagian jumlah saham yang diperjualbelikan dengan jumlah saham beredar selama kurun waktu tertentu. Artinya informasi yang diperoleh investor akan tercermin dalam volume perdagangan saham dan kemudian dibandingkan rata-rata TVA sebelum dan sesudah pengumuman. Jika terdapat perbedaan yang signifikan, maka pengumuman merger berdampak pada volume perdagangan saham. Penelitian Chrisnanti (2015) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah terjadinya merger pada perusahaan-perusahaan yang melakukan penggabungan pada periode 2005-2010.

H2. Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa merger bank syariah.

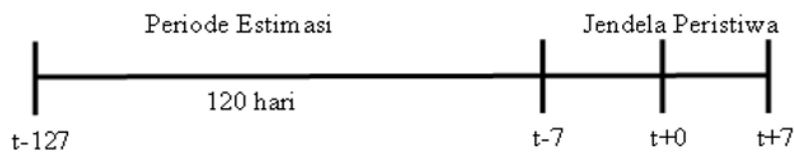
Risiko biasanya terkait dengan variabilitas atau dispersi. Suatu aset dikatakan bebas risiko apabila tidak variabilitas dalam pengembaliannya. Semakin besar variabilitas dalam return suatu aset, maka semakin besar kemungkinan bahwa return tersebut akan berbeda dari return yang diharapkan (Tandelilin, 2010). Menurut Wiwik (2015), untuk melihat bagaimana harga saham bereaksi terhadap suatu peristiwa, dapat diukur dan dianalisis dengan melihat variabilitas pengembalian saham atau *Security Return Variability* (SRV) yang dihitung dengan *Abnormal return* suatu perusahaan, dibagi dengan varians return abnormal.

H3. Terdapat perbedaan *Security Return Variability* sebelum dan sesudah peristiwa merger bank syariah

## METODE

Jenis penelitian ini adalah penelitian peristiwa (*event study*). *Event Study* atau yang biasa disebut dengan studi peristiwa, merupakan studi yang mempelajari tentang reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Pendekatan dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif merupakan pendekatan yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dengan menggunakan prosedur statistik (Sujarweni, 2015).

Populasi dalam penelitian ini adalah BRI Syariah, Mandiri Syariah dan BNI Syariah. Dari ketiga bank syariah tersebut, hanya bank BRI Syariah yang sudah melakukan *Initial Public Offering* (IPO), sehingga peneliti menjadikan BRI Syariah sebagai sampel dalam penelitian ini. Periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 15 hari bursa yaitu 7 hari sebelum peristiwa dan 7 hari setelah peristiwa dan 1 hari periode peristiwa. Sementara itu, periode estimasi (*estimation period*) yang ditetapkan adalah selama 120 hari bursa yaitu pada t-127 hingga t-8. Tanggal *event date* (hari ke-0) ditetapkan pada tanggal 1 Februari 2021. Apabila tanggal tersebut adalah hari libur bagi kegiatan perdagangan saham, maka tanggal perdagangan yang terdekat berikutnya ditetapkan sebagai *event day*. Untuk lebih memahaminya, dapat dilihat pada gambar di bawah ini.



**Gambar 1. Periode Peristiwa**

Adapun cara memperoleh nilai dari masing-masing variabel dapat dilihat dalam tabel definisi operasional variabel berikut.

**Tabel 1. Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Pengukuran
1	<i>Abnormal Return</i>	$AR_{it} = R_{it} - ER_{it}$
2	<i>Trading Volume Activity</i>	$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada hari } t}$
3	<i>Security Return Variability</i>	$SRV_{it} = \frac{AR_{it}^2}{VAR_{it}}$

Sumber: Data diolah (2022)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji paired sample T-test jika data berdistribusi normal, dan jika data tidak berdistribusi normal maka dilakukan dengan menggunakan uji wilcoxon signed rank test.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran data secara statistik mengenai variabel independen dan variabel dependen. Adapun informasi yang disajikan dalam analisis ini berupa nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai rata-rata standar.

**Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	Jumlah	Min	Max	Mean	Std Deviasi
AR Sebelum	7	-0,0751	-0,0005	-0,0457	0,0227
AR Sesudah	7	-0,0757	0,0590	-0,0165	0,0475
TVA Sebelum	7	0,0035	0,0099	0,0063	0,0021
TVA Sesudah	7	0,0025	0,0102	0,0067	0,0031
SRV Sebelum	7	0,0009	42279,5449	8228,7528	15830,2875
SRV Sesudah	7	2,7304	858,3623	130,3666	321,0599

Sumber: Data diolah (2022)

*Abnormal return* menunjukkan seberapa besar kelebihan return yang semestinya terjadi terhadap return normal. Terlihat pada hari sebelum merger, nilai minimum sejumlah -0,0751, nilai maksimum sejumlah -0,0005. Rata-rata *abnormal return* sebelum merger bernilai negatif sejumlah -0,0457 dengan standar deviasi sejumlah 0,0227. Sedangkan pada hari sesudah merger, nilai minimum sejumlah -0,0756, nilai maksimum sejumlah 0,0590. Rata-rata *abnormal return* sesudah merger bernilai negatif sejumlah -0,0165 dengan standar deviasi sejumlah 0,0475.

*Trading volume activity* menunjukkan seberapa besar jumlah saham yang tengah diperdagangkan. Terlihat pada hari sebelum merger, nilai minimum sejumlah 0,0035, nilai maksimum sejumlah 0,0099. Rata-rata TVA sebelum merger bernilai positif sejumlah 0,0063 dengan standar deviasi sejumlah 0,0021. Sedangkan pada hari sesudah merger, nilai minimum sejumlah 0,0025, nilai maksimum sejumlah 0,0102. Rata-rata TVA sesudah merger bernilai positif sejumlah 0,0067 dengan standar deviasi sejumlah 0,0031.

*Security return variability* menunjukkan seberapa besar penyimpangan distribusi return saham. Terlihat pada hari sebelum merger, nilai minimum sejumlah 0,0009, nilai maksimum sejumlah 42279,5449. Rata-rata SRV sebelum merger bernilai positif sejumlah 8228,7528 dengan standar deviasi sejumlah 15830,2875. Sedangkan pada hari sesudah merger, nilai minimum sejumlah 2,7304, nilai maksimum sejumlah 858,3623. Rata-rata SRV sesudah merger bernilai positif sejumlah 130,3666 dengan standar deviasi sejumlah 321,0599.

### Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2016). Dalam penelitian ini, yang digunakan untuk uji normalitas adalah Uji Shapiro-Wilk.

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas**

	Metode	N	Asymp.Sig. (2-tailed)	Keterangan
<b>AR Sebelum</b>	<i>Shapiro-Wilk</i>	7	0,186	Berdistribusi Normal
<b>AR Sesudah</b>	<i>Shapiro-Wilk</i>	7	0,774	Berdistribusi Normal
<b>TVA Sebelum</b>	<i>Shapiro-Wilk</i>	7	0,885	Berdistribusi Normal
<b>TVA Sesudah</b>	<i>Shapiro-Wilk</i>	7	0,290	Berdistribusi Normal
<b>SRV Sebelum</b>	<i>Shapiro-Wilk</i>	7	0,001	Tidak berdistribusi Normal
<b>SRV Sesudah</b>	<i>Shapiro-Wilk</i>	7	0,000	Tidak berdistribusi Normal

Sumber: Data diolah (2022)

Pada variabel *abnormal return* nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebelum dan sesudah merger menunjukkan nilai lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,186 sebelum merger dan sebesar 0,774 sesudah merger. Hal ini menandakan bahwa data *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger berdistribusi normal. Hal yang sama juga terjadi pada variabel TVA sebelum dan sesudah merger dimana memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,885 sebelum merger dan yang artinya bahwa data berdistribusi normal 0,290 setelah merger, sehingga variabel TVA memiliki data dengan distribusi yang normal. Sementara itu, pada variabel SRV, baik sebelum maupun sesudah merger nilai Asymp. Sig. (2-tailed) kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,001 sebelum merger dan sebesar 0,000 setelah merger yang artinya bahwa data tidak berdistribusi normal.

### Uji Hipotesis

Berdasarkan uji normalitas yang ada, maka pengujian hipotesis untuk variabel abnormal return dan TVA menggunakan uji paired sample t-test, sedangkan variabel SRV akan diuji menggunakan uji wilcoxon signed rank test. Adapun hasil uji paired sample t-test pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 4. Hasil Uji Paired sample t-Test**

		T	Sig. (2-tailed)
<b>Pair 1</b>	AR Sebelum – AR Sesudah	-2,235	0,067
<b>Pair 2</b>	TVA Sebelum – TVA Sesudah	-0,335	0,749

Sumber: Data diolah (2022)

Dari tabel 4 di atas diperoleh nilai signifikansi pada AR sebelum dan sesudah peristiwa merger sebesar 0,067 atau lebih besar dari nilai probabilitasnya, yaitu 0,05. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan abnormal return saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger ditolak. Pada TVA sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan nilai signifikansi 0,749 atau lebih besar dari nilai



probabilitasnya, yaitu 0,05, artinya bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger ditolak.

Hipotesis ketiga akan diuji menggunakan uji Wilcoxon signed rank test. Hasil Wilcoxon signed rank test pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 5. Hasil Uji Wilcoxon signed Rank Test**

SRV Sesudah-SRV Sebelum	
Z	-2.197
Asymp. Sig (2-tailed)	.028

Sumber: Data diolah (2022)

Hasil uji hipotesis pada variabel *security return variability* dengan menggunakan Wilcoxon Signed Ranks Test dengan tingkat signifikansi 5% menunjukkan nilai asymp sig dari SRV sebelum dan sesudah merger adalah sebesar 0,028 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,028 < 0,05$ ). Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *security return variability* saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger diterima.

## Pembahasan

### **Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Merger**

Berdasarkan hasil analisis data mengindikasikan bahwa selama 14 hari periode pengamatan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger, karena hasil pengujian uji paired sample t-test memperoleh nilai signifikan sebesar 0,067, dimana angkanya lebih besar dari tingkat signifikan 0,05. Dengan demikian hipotesis pertama ditolak, sehingga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger. Hal ini menandakan tidak adanya reaksi pasar di seputar periode pengamatan yang mengakibatkan tidak adanya perbedaan kelebihan return yang semestinya terjadi terhadap return normal pada 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah merger bank syariah BUMN.

Jika dihubungkan dengan teori sinyal atau *signalling theory* mengungkapkan bahwa ada suatu peristiwa yang mampu memberikan sinyal informasi dari suatu peristiwa yang berhubungan dengan informasi yang ada dipasar pada saat itu. Pada saat suatu peristiwa telah terpublikasi secara umum biasanya para pelaku pasar akan mereview serta memilah informasi yang dianggap menguntungkan maupun informasi yang dianggap tidak menguntungkan. Hasil dari penelitian ini para investor menganggap informasi tersebut sebagai *signal* atau isyarat tetapi tidak melakukan perubahan secara signifikan atau merasa sama dengan keadaan sebelum dan sesudah merger.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa tidak terjadi *abnormal return* yang signifikan, menggambarkan bahwa tidak semua investor langsung bereaksi penuh atas suatu informasi. Beberapa investor masih melakukan strategi *wait and see* untuk melihat bagaimana reaksi atau kondisi perusahaan setelah adanya pengumuman merger (Syamsuddin dan Pratama, 2021). Ini diperkuat oleh penelitian

Sihombing (2016), Auqie (2014), serta Dewi (2020) yang menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Ada beberapa kemungkinan mengapa tidak terjadi perbedaan *abnormal return* terhadap suatu peristiwa. Pertama, para investor sudah bereaksi jauh sebelum atau akan bereaksi setelah tanggal dilakukannya merger (diluar periode penelitian) sehingga tidak terjadi perbedaan *abnormal return*. Kedua, para investor sudah terbiasa menanggapi berbagai peristiwa khususnya merger sehingga peristiwa tersebut tidak menyebabkan para investor merespon sehingga tidak terjadi perbedaan *abnormal return*. Ketiga, terlalu pendeknya periode pengamatan dalam penelitian ini yaitu selama 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah merger dan hanya menggunakan 120 hari sebagai periode estimasi sehingga tidak terjadi perbedaan *abnormal return*, jika menambah periode pengamatan dan periode estimasi hasil yang didapatkan mungkin bisa berbeda.

### **Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Merger**

Berdasarkan hasil analisis data mengindikasikan bahwa selama 14 hari periode pengamatan tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger, karena hasil pengujian uji *paired sample t-test* memperoleh nilai signifikan sebesar 0,749, dimana angka tersebut lebih besar dari tingkat signifikan 0,05. Dengan demikian hipotesis kedua ditolak yang menandakan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger. Hal ini berarti tidak adanya *panic buying* dan *panic selling* dari para investor pada 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah merger bank syariah BUMN yang menyebabkan adanya perbedaan yang signifikan dari besarnya jumlah saham yang tengah diperdagangkan. Hal ini disebabkan oleh informasi yang disampaikan tidak merubah reaksi yang berupa keputusan investor dalam berinvestasi. Reaksi dari investor ini dilihat dari volume jual-beli saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wairooy (2018), Edward (2012) dan Pratiwi et al., (2021) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dilakukan merger dan sesudah dilakukan merger. Tidak adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah merger dikarenakan terdapat keputusan yang tidak seragam antara pelaku pasar modal khususnya investor yang satu dengan yang lainnya terhadap informasi yang sama. Kondisi seperti ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian investor yang menerima informasi tepat waktu sebagian lagi menerima informasi dengan lambat, hal ini mengakibatkan beberapa investor yang lambat menerima informasi menjual saham-saham yang dimilikinya tetapi langsung digantikan oleh investor yang pada hari itu menerima informasi bahwa akan adanya peristiwa merger. Sehingga harga saham terlihat fluktuatif namun volume saham yang diperjualbelikan tetap sama. Keterbatasan modal investor juga menjadi penyebab tidak adanya perbedaan *trading volume activity* sehingga investor tidak dapat membeli banyak saham pada hari peristiwa merger.

### **Security Return Variability Sebelum dan Sesudah Merger**

Hasil analisis data mengindikasikan bahwa selama 14 hari periode pengamatan terdapat perbedaan *security return variability* saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger, karena hasil pengujian uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* memperoleh nilai signifikan sebesar 0,028, dimana angkanya lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05. Dengan demikian



hipotesis ketiga diterima, yang artinya bahwa terdapat perbedaan *security return variability* saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger. Hal ini berarti terdapat perbedaan *security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa merger bank syariah BUMN yang berarti bahwa peristiwa tersebut cukup informatif dan memiliki pengaruh yang kuat dalam mempengaruhi return saham pada periode pengamatan.

*Signaling theory* menyatakan bahwa suatu kebijakan yang diambil oleh perusahaan, pemerintah atau investor pada prinsipnya memberikan signal atau pertanda kepada pasar tentang kecenderungan atau tren di masa yang akan datang yang tercermin dari respon investor secara bersama-sama terhadap informasi yang ada sehingga dapat berpengaruh pada nilai perusahaan dan tercermin pada perubahan harga saham. Semakin *tinggi security return variability* semakin bervariasi *return* harian yang diperoleh investor dan sebaliknya. Dalam kaitannya dengan pertimbangan pengambilan keputusan investasi khususnya keputusan menjual, menahan, dan membeli saham, return dan tingkat resiko merupakan bahan pertimbangan yang dapat digunakan karena pada dasarnya tingkat resiko ini harus ditanggung para investor dalam pengambilan keputusan.

Begitu pula dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan terdapat perbedaan *security return variability* yang bernilai positif. Hal ini terlihat dari adanya respon investor pada informasi pengumuman merger yang dilakukan bank syariah BUMN, sehingga hal itu mampu mempengaruhi keputusan investor dalam membeli atau menahan saham yang dimilikinya karena merasa aman untuk jangka waktu kedepan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chrisnanti (2015), dan Wahyuni (2014) yang menyatakan terjadi perbedaan SRV sebelum dan sesudah pernyataan resmi BPK hal ini mengindikasikan jika pasar bereaksi terhadap pengungkapan mega skandal jiwaseraya.

## SIMPULAN

Berdasarkan pengujian statistik didapatkan hasil yang mengatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* maupun *trading volume activity* saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger bank syariah BUMN. Sementara itu, dari sisi *security return variability* saham, ada perbedaan *security return variability* saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger bank syariah BUMN menjadi Bank syariah Indonesia (BSI). Atas hasil tersebut, maka penelitian ini dapat dijadikan rekomendasi bagi para investor dalam melakukan penanaman investasi khususnya investor yang akan berinvestasi di pasar modal Indonesia agar lebih peka terhadap informasi yang berkaitan dengan kebijakan internal perusahaan. Sedangkan bagi pihak emiten atau perusahaan hendaknya bisa lebih berhati-hati dalam menentukan segala perubahan maupun kebijakan termasuk dalam hal penggabungan (*merger*) perusahaan. Hal tersebut dikarenakan bisa mempengaruhi reaksi dan respon investor dalam melakukan investasi bisnis di perusahaan tersebut.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, salah satunya adalah perlunya menentukan periode pengamatan yang cukup akurat sehingga pada periode pengamatan tersebut tidak terganggu oleh adanya informasi atau pengumuman lain pada periode tersebut. Penelitian ini menggunakan periode jendela (*event window*) selama 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah adanya peristiwa merger. Oleh karenanya, saran untuk penelitian selanjutnya adalah dengan memperlebar atau memperluas periode pengamatan untuk peristiwa merger, agar terlihat seberapa besar dampak pengumuman merger selama yang lebih panjang periode tersebut.

Selain itu, juga bagi penelitian selanjutnya juga dapat mempertimbangkan *corporate action* lainnya di luar dari merger untuk melakukan studi peristiwa, diantaranya peristiwa *stock dividend, cash dividend, right issue, bonuss issue, stock split*, maupun *Initial Public Offering (IPO)*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Astria, N. (2012). Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar di BEI tahun 2006-2008. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2).
- Auqie, V. (2014). Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Bidder Firm Di Sekitar Tanggal Pengumuman Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. *Calypra*, 2(2), 1-16.
- 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.
- Dewi, S. L., & Widjaja, I. (2020). 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.
- Diantriasih, N.K., Purnawati, I. G. A., & Wahyuni, M. A. (2018). Analisis Komparatif abnormal Return, Security return variability Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa akuntansi) Undiksha*, 10(1).
- Edward, M. Y. (2012). Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Merger dan Akuisisi. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 9(1).
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*. Yogyakarta: BPF.
- Islami, L. N., & Sarwoko, E. (2012). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pergantian Menteri Keuangan (Event Study Saham Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 8(1), 44-67.
- Moin, A. (2003). *Merger, Akuisisi Dan Divestasi*. Edisi pertama. Yogyakarta, Indonesia: Ekonisia.
- Sihombing, N., & Kamal, M. (2016). Analisis Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi pada Tahun 2011 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1077-1091.
- 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). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tiswiyanti, W., & Asrini, A. (2015). Reaksi Investor Atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM Terhadap Abnormal Return, Security Return Variability Dan Trading Volume Activity Saham Perusahaan Transportasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014. *Jurnal Studi Manajemen dan Bisnis*, 2(2), 129-144.
- Wahyuni, A. T. R., & Kristanti, F. T. (2014). Perbedaan Abnormal Return, Trading Volume Activity, Dan Security Return Variability Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Right Issue Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *eProceedings of Management*, 1(3).