

ANALISIS PERBANDINGAN RETURN SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SETELAH MERGER (Studi Kasus pada PT. Bank Syariah Indonesia Tbk.)

I GUSTI AYU MADE AGUNG MAS ANDRIANI PRATIWI
I MADE MAHADI DWIPRADNYANA
I GUSTI NENGAH DARMA DIATMIKA

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif serta berfokus pada fenomena merger yang terjadi pada PT. Bank Syariah Indonesia Tbk. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya perbedaan antara *return* saham dan volume perdagangan saham sebelum merger dan setelah merger. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study* serta sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data di analisis dengan menggunakan *independent sample t-test*. Hasil analisis penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham dan volume perdagangan sebelum dilakukan merger dan sesudah dilakukan merger. Penelitian ini sekaligus juga menggambarkan bahwa *return* saham dan volume perdagangan saham setelah merger lebih tinggi dibandingkan dengan *return* saham dan volume perdagangan saham sebelum merger.

Kata Kunci: *return* saham; volume perdagangan saham; merger.

PENDAHULUAN

Dewasa ini perkembangan dunia perbankan semakin pesat dan modern baik dari segi ragam produk, kualitas pelayanan, dan teknologi yang dimiliki. Perbankan semakin mendominasi perkembangan ekonomi dan bisnis suatu negara. Bahkan aktivitas dan keberadaan perbankan sangat menentukan kemajuan suatu negara dalam bidang ekonomi. Perbankan memiliki peran yang sangat penting dalam mengembangkan perekonomian nasional. Buruknya kondisi perbankan bisa berdampak buruk pula pada perekonomian secara keseluruhan. Untuk memperkuat industri perbankan harus dilakukan upaya yang berkesinambungan.

Swandari (2003) menyatakan bahwa salah satu usaha agar untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah dengan melakukan ekspansi bisnis. Ekspansi perusahaan dapat dilakukan baik dalam ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. Ekspansi internal dapat dilakukan dengan cara meningkatkan dan memperbaiki kualitas aset perusahaan yang ada. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dengan cara melakukan penggabungan usaha atau bussines

combination. Penggabungan usaha dapat dilakukan dengan berbagai cara yang didasarkan pada pertimbangan hukum, perpajakan atau alasan lainnya.

Salah satu cara adalah dengan melakukan merger. Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih yang bergerak dalam industri yang sama menjadi satu perusahaan baru atau mempertahankan salah satu perusahaan untuk memperkuat posisi perusahaan. Merger saat ini semakin banyak dilakukan, sehingga isu merger terasa hangat dibicarakan baik oleh para pengamat ekonomi, ilmuwan, maupun praktisi bisnis. Contoh kasus merger yang terjadi antara empat bank pemerintah yaitu BBD, BDI, BAPINDO, dan Bank Exim, yang menjadi Bank Mandiri. Sebaliknya beberapa bank swasta yang melakukan merger dengan Bank Danamon akan tetap menggunakan nama Bank Danamon. Sampai sekarang perkembangan merger dan akuisisi tersebut terus berlangsung dan semakin banyak dilakukan bukan hanya oleh industri perbankan, tetapi dilakukan juga oleh semua jenis industri.

Tujuan dilakukannya merger ini adalah untuk membentuk suatu bank hasil merger yang lebih solid, tangguh dan sehat yang

ditunjang dari modal dan aset yang besar serta kuat, jaringan usaha dan pelayanan yang semakin luas, teknologi yang canggih, sumber daya manusia yang lebih profesional dan diversifikasi produk- produk perbankan yang lebih bervariasi (Indupurnahayu, 2012). Selain itu dengan merger ini dimaksudkan untuk mewujudkan suatu bank yang unggul dan memberikan manfaat yang besar bagi para pemegang saham, karyawan, para nasabah, masyarakat, maupun negara sebagai langkah untuk mempersiapkan bank dalam menghadapi era globalisasi.

Salah satu aksi merger yang hangat diperbincangkan adalah penggabungan tiga bank Syariah BUMN (Badan Usaha Milik negara), yakni PT Bank BRI Syariah Tbk., PT Bank Syariah Mandiri, dan PT Bank BNI Syariah. Pembentukan PT Bank Syariah Indonesia Tbk. (BRIS) melalui merger tiga bank syariah milik himpunan bank milik negara (Himbara) dinilai memberi *multiplier effect* yang signifikan terhadap perekonomian nasional. Merger tersebut efektif dilaksanakan pada tanggal 1 Februari 2021. Bank hasil merger tersebut akan menjadi bank syariah terbesar nasional dan diharapkan masuk dalam ranking ketujuh terbesar di antara perbankan nasional dan menjadi salah satu pemain *top ten* global dari sisi kapitalisasi pasar.

Direktur Utama Bank BNI Syariah, Abdullah Firman Wibowo juga mengatakan bahwa strategi dan rencana bisnis dari bank hasil penggabungan ini sejalan dengan upaya pemerintah dalam mewujudkan ekosistem halal dan mengembangkan ekonomi syariah di Indonesia. Sebagai negara berpenduduk muslim terbesar di dunia, Indonesia memiliki potensi ekonomi syariah yang luar biasa besar dan belum dioptimalkan sepenuhnya. Hal ini diharapkan akan dapat meningkatkan penetrasi aset syariah sehingga menjadikan Indonesia sebagai salah satu pusat keuangan syariah global. Bank hasil merger itu juga akan tetap menjadi perusahaan terbuka dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode BRIS.

Informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan emiten dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman merger yang

dilakukan oleh perusahaan. Kandungan informasi yang dimiliki dalam suatu pengumuman akan menimbulkan reaksi suatu pasar (Aritonag, 2009). Reaksi suatu pasar yang ditimbulkan akibat pengumuman merger dapat dilihat pada berubahnya harga saham. Perubahan harga saham mengindikasikan besarnya kemakmuran yang diperoleh para pemegang saham melalui jumlah *abnormal return* yang mereka terima sebagai dampak pengumuman merger (Kunjono, 2003).

Selain dilihat pada perubahan harga saham, reaksi pasar akibat pengumuman merger juga dapat dilihat dari volume perdagangan saham perusahaan emiten. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi para investor. Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai analisis perbandingan *return* saham dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah merger (studi kasus pada PT. Bank Syariah Indonesia Tbk.).

KAJIAN PUSTAKA

Signaling Theory

Teori sinyal atau *signaling theory* (Husnan, 2005) mengatakan bahwa suatu kebijakan yang diambil oleh emiten, pemerintah, atau investor pada prinsipnya memberikan sinyal atau pertanda kepada pasar tentang kecenderungan atau tren di masa yang akan datang. Aktivitas merger mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya transaksi yang meningkat atau menurun (Sutrisno, 2004).

Corporate Action

Corporate action atau aksi emiten adalah suatu kegiatan yang dilakukan oleh suatu perusahaan yang bobotnya cukup material sehingga mempunyai kemungkinan mempengaruhi harga saham dari perusahaan yang bersangkutan di bursa efek (Ang, 1997). Tindakan/aksi emiten yang pada umumnya

mempunyai keterkaitan baik secara langsung maupun tidak langsung dengan kinerja keuangan perusahaan, kelangsungan hidup perusahaan, mempengaruhi pertumbuhan perusahaan serta manajemen perusahaan, maka akan memberikan pengaruh terhadap harga saham perseroan di bursa efek. Beberapa tindakan- tindakan emiten meliputi: (1) aliansi strategis (*atategic alliances*); (2) *private placement*; (3) divestasi (*divestiture*); (4) akuisisi (*acquisition*); (5) *hostile acquisition*; (6) merger (penggabungan usaha); (7) *consolidation*; (8) *tender offer*.

Merger

Merger merupakan salah satu strategi yang diambil perusahaan untuk mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan. Merger dalam bahasa latin berasal dari kata "*mergere*" yang artinya bergabung bersama, menyatu, berkombinasi, yang menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Secara umum, merger merupakan bentuk dari penggabungan perusahaan satu dengan yang lain. Secara lebih terperinci, merger dapat dikatakan sebagai proses penggabungan dua perusahaan dengan salah satu perusahaan tetap berdiri dengan nama perusahaan tersebut sementara yang lain bubar (Moin, 2007).

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Terdapat 2 jenis return, yaitu return realisasian (*realized return*) dan return ekspektasian (*expected return*). Return realisasian (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasian dihitung menggunakan data historis. Return realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Sedangkan return ekspektasian (*expected return*) merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Return ini penting dibandingkan dengan return historis karena return ekspektasian merupakan return yang diharapkan dari investasi yang dilakukan.

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan indikator untuk mengetahui

kegiatan perdagangan saham atas reaksi pasar modal terhadap suatu pengumuman. Volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada suatu waktu tertentu. Aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif. 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.

Berdasarkan pemaparan diatas, maka dirumuskan hipotesis:

H₁ : terdapat perbedaan *return* saham seminggu sebelum merger dan seminggu setelah merger.

H₂ : terdapat perbedaan volume perdagangan saham seminggu sebelum merger dan seminggu setelah merger.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan 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. Lokasi penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian ini adalah PT. Bank Syariah Indonesia Tbk. yang melakukan merger pada tanggal 1 Februari 2021.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan teknik dokumentasi, dengan cara menelusuri data historis melalui www.idx.co.id dan www.yahoo.finance.com. Peneliti akan melakukan analisis efek dari merger terhadap *return* saham dan volume perdagangan saham dengan periode waktu satu minggu. Pengambilan waktu analisis untuk periode mingguan berdurasi selama 5 hari transaksi dagang saham sebelum dan sesudah merger dilaksanakan. Alasan pengambilan 5 hari transaksi dagang saham adalah penulis tidak

melebarkan pengambilan waktu karena semakin besar jarak yang digunakan akan meningkatkan pengaruh faktor-faktor lain selain merger.

Penelitian ini menggunakan skala rasio dengan metode hipotesis komparatif dua sampel independen. Untuk menguji hipotesis komparatif dua sampel independen, peneliti menggunakan metode *Independent sample t-test* dan uji normalitas menggunakan *Saphiro-Wilk test*. Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi uji *Shapiro-Wilk test* sebesar 0,05 atau lebih, bila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data dapat dikatakan tidak berdistribusi normal. *Independent sample t-test* digunakan untuk menguji perbedaan dua rata-rata sampel independen untuk melihat apakah terdapat perbedaan signifikan antar variabel (Urdu, 2011). Berdasarkan rujukan Terrell (2012), peneliti menggunakan nilai $\alpha = 0,05$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Hipotesis

Return Saham Seminggu Sebelum Merger Dan Seminggu Setelah Merger

Uji hipotesis penelitian ini menggunakan *Independent sample t-test* dengan bantuan program SPSS secara komputerisasi. Data dapat dikatakan bersifat homogen apabila nilai Sig. mencerminkan nilai $0,000 > 0,05$ pada *Levene's Test for Equality of Variances*. Hasil analisis homogenitas pada Tabel 1 dibawah menunjukkan bahwa data penelitian bersifat homogen karena nilai Sig. sebesar 0,159 sehingga data yang digunakan adalah data *equal variances assumed*. Hasil dari uji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Independent Sample t-Test

		Lavene's Test Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
Return Saham	Equal variances assumed	2,416	0,159	-2,151	8	0,064
	Equal variances not assumed			-2,151	5,784	0,077

Sumber: data diolah, 2021

Hasil uji hipotesis dalam Tabel 1 diatas, menunjukkan bahwa H_1 ditolak dan H_0 diterima. Berdasarkan tabel tersebut, nilai Sig. (2-tailed) sebesar $0,064 > 0,05$ sehingga hasil dari penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan *return* saham seminggu sebelum

merger dan seminggu setelah merger. Lebih lanjut, peneliti melihat nilai rata-rata *return* saham seminggu sebelum merger dan seminggu setelah merger. Nilai rata-rata *return* saham tersebut dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. Statistik Uji Hipotesis

	Merger	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Return	Sebelum	5	-0,054740	0,0306095	0,0136890
	Setelah	5	0,012740	0,0631020	0,0282201

Sumber: data diolah, 2021

Pada Tabel 2, dapat dilihat bahwa rata-rata *return* saham seminggu sebelum dilakukan merger lebih rendah dibandingkan

rata-rata *return* saham seminggu setelah dilakukan merger ($-0,054740 < 0,012740$).

Volume Perdagangan Saham Seminggu Sebelum Merger Dan Seminggu Setelah Merger

Hasil analisis homogenitas berdasarkan *Levene's Test for Equality of Variances* menunjukkan bahwa data penelitian bersifat

homogen karena nilai Sig. sebesar $0,390 > 0,05$ sehingga data yang digunakan adalah data *equal variances assumed*. Hasil dari uji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Independent Sample t-Test

		Lavene's Test Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
Volume Perdagangan Saham	Equal variances assumed	0,825	0,390	-0,190	8	0,854
	Equal variances not assumed			-0,190	6,962	0,854

Sumber: data diolah, 2021

Hasil uji hipotesis dalam Tabel 3 di atas, menunjukkan bahwa H_2 ditolak dan H_0 diterima. Berdasarkan tabel tersebut, nilai Sig. (2-tailed) sebesar $0,854 > 0,05$ sehingga hasil dari penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham seminggu sebelum merger dan seminggu

setelah merger. Lebih lanjut, peneliti melihat nilai rata-rata volume perdagangan saham seminggu sebelum merger dan seminggu setelah merger. Nilai rata-rata volume perdagangan saham tersebut dapat dilihat pada Tabel 4 berikut ini:

Tabel 4. Statistik Uji Hipotesis

	Merger	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Volume Perdagangan Saham	Sebelum	5	280067640	84518332	37797747,1
	Setelah	5	293062580	127006513	56799039,3

Sumber: data diolah, 2021

Pada Tabel 4, dapat dilihat bahwa rata-rata volume perdagangan saham seminggu sebelum dilakukan merger lebih rendah dibandingkan rata-rata volume perdagangan saham seminggu setelah dilakukan merger ($280067640 < 293062580$).

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil uji hipotesis dengan menggunakan *Independent sample t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham dan volume perdagangan saham sebelum dilakukan merger dan sesudah dilakukan merger. Penelitian ini juga menggambarkan bahwa *return* saham dan volume perdagangan saham setelah dilakukan merger lebih tinggi dibandingkan dengan *return* saham dan volume perdagangan saham setelah dilakukan merger. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Wairooy (2019) yang menyebutkan bahwa perbedaan *abnormal return* pada saat terjadinya pengumuman dan sekitar pengumuman merger ternyata tidak terbukti secara signifikan. Hasil senada juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Edward (2012) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman merger.

Terdapat faktor yang menyebabkan tidak terjadinya perbedaan *return* saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah dilakukannya merger, diantaranya adalah terdapat kemungkinan informasi mengenai merger tersebut telah bocor sebelum merger diumumkan sehingga pasar tidak terlalu merespon secara agresif informasi mengenai pengumuman yang beredar. Selanjutnya *return* saham dan volume

perdagangan saham setelah merger yang lebih tinggi dibandingkan dengan *return* saham dan volume perdagangan saham sebelum merger dapat disebabkan oleh adanya investor yang merespon beredarnya informasi pengumuman merger sehingga investor merasa tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut. Namun, data menunjukkan bahwa *return* saham dan volume perdagangan saham tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman merger.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijabarkan diatas, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham dan volume perdagangan saham sebelum dilakukan merger dan sesudah dilakukan merger. Penelitian ini sekaligus juga menggambarkan bahwa rata-rata *return* saham dan volume perdagangan saham setelah dilakukannya merger lebih tinggi apabila dibandingkan dengan rata-rata *return* saham sebelum dilakukannya merger.

Saran

Penelitian mengenai *corporate action* berupa merger oleh peneliti selanjutnya diharapkan dapat mendorong munculnya penelitian sejenis yang lebih baik lagi. Adapun saran yang dapat diberikan sebagai masukan bagi peneliti selanjutnya adalah:

1. Periode pengamatan dalam penelitian ini dilakukan dalam jangka waktu seminggu, diharapkan kepada peneliti selanjutnya untuk dapat menggunakan periode pengamatan lain, seperti pengamatan dengan jangka waktu satu bulan.
2. Penelitian ini dilakukan khusus pada perusahaan PT. Bank Syariah Indonesia Tbk., sehingga diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan pada perusahaan yang lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- Aritonag, Slamet Harijiono. 2009. *Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan Saham atas Pengumuman Merger dan Akuisisi Pengumuman pada Perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 2000-2002*. Wacana vol.12 No. 4.
- Edward. 2012. *Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Merger dan Akuisisi*. Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis Vol. 9 No. 1.
- Husnan, S. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio (Cetakan Ke-4)*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Jogiyanto, Hartono. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Kedelapam*. Yogyakarta: BPF.
- Moin, Abdul. 2007. *Merger, Akuisisi & Divestasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sihombing, Neddy dan Kamal, Mustafa. 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 Vol. 5 No. 3.
- Swandari. 2003. *Pengaruh Perilaku dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebangkrutan Bank di Indonesia*. Surabaya: Simposium Nasional Akutansi VI.
- Tarigan, P. P. Yosefa dan Pratomo, Wahyu Ario. 2015. *Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol. 3 No. 3.
- Terrell, S. R. 2012. *Statistics Translated: Step-by-Step Guide to Analyzing and Interpreting Data*. New York: The Guilford Press.
- Urduan, T. C. 2011. *Statistics in Plain English*. New York: Routledge Taylor & Francis Group.
- Wairooy, Mohamad Ali. 2019. *Pengaruh Pengumuman Merger Terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi pada Perusahaan Perbankan di Bank Indonesia)*. Jurnal Ekonomi Balance Fakultas Ekonomi dan Bisnis Vol. 15 No 2.