

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Signaling Theory pertama kali dicetuskan oleh Spence yang melakukan penelitian dengan judul *Job Market Signaling* pada tahun 1973. Pada perumusan teori sinyal, Spence membuat suatu kriteria sinyal yang digunakan untuk menambah kekuatan pada pengambilan keputusan.¹ Apapun jenis sinyal yang dihasilkan, semuanya dirancang untuk mengimplikasikan sesuatu dengan harapan pasar atau entitas eksternal akan mempengaruhi penilaian atas perusahaan. Pada literatur ekonomi dan keuangan, teori sinyal dimaksudkan untuk mengungkapkan bukti bahwa pihak-pihak dalam lingkungan perusahaan (*corporate insiders*, yang terdiri atas *officers* dan *directors*) umumnya memiliki informasi lebih banyak mengenai kondisi perusahaan dan prospek masa depan dibandingkan dengan pihak eksternal seperti investor, kreditor, pemerintah maupun pemegang saham.² Namun, perusahaan dapat meningkatkan nilai kinerjanya dengan memberikan sinyal berupa informasi terkait perusahaan kepada pihak eksternal agar tidak terjadi ketimpangan.

Teori sinyal meletakkan fokus utamanya pada komunikasi informasi positif mengenai perusahaan. Pihak manajemen perusahaan berusaha mengungkapkan informasi yang menurut pertimbangannya merupakan informasi yang sangat diminati oleh pihak eksternal serta menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan. Setiap keputusan pemilihan sinyal akan berimplikasi langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan, dimana pertimbangan risiko serta pengembalian keuntungan menjadi acuan bagi manajemen perusahaan sebelum menetapkan keputusan penerapan sinyal. Menurut sudut pandang pihak penerima sinyal, informasi yang diberikan dapat digunakan untuk

¹M. Spence, "Job Marketing Signaling," *Quarterly Journal of Economics* 87 (1973): 355–374, diakses pada 28 November, 2022, <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1882010>.

²Imam Ghozali, *25 Grand Theory: Ilmu Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis* (Semarang: Yoga Pratama, 2020), 168.

membahas naik turunnya harga saham dipasar modal sehingga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Tanggapan pihak eksternal terhadap sinyal yang diberikan perusahaan akan mempengaruhi kondisi pasar. Pihak eksternal akan memberikan reaksi melalui berbagai cara seperti melihat serta menunggu perkembangan yang ada lalu mengambil keputusan.

Brigham dan Houston mengasumsikan bahwa teori sinyal merupakan suatu sikap manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk bagi investor mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang.³ Sinyal yang dikirimkan perusahaan berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan manajemen untuk mewujudkan keinginan investor yaitu berupa promosi atau informasi lain yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih unggul dari pesaing. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manager) kepada pihak luar (investor). Sinyal yang diisyaratkan mengandung kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan.⁴

Manajemen perusahaan yang didasari motivasi *signaling* berkaitan dengan pembagian dividen dengan harapan kinerja perusahaan dapat memberikan sinyal positif terhadap suatu investasi. Sinyal tersebut dapat mendorong para investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan volume transaksi perdagangan saham perusahaan. Hal ini akan berakibat pada peningkatan harga saham ataupun nilai perusahaan tersebut. Jika informasi mengirimkan sinyal positif, maka reaksi pasar akan tercermin dalam perubahan harga saham dengan adanya kenaikan harga saham. Sebaliknya, jika informasi mengirimkan sinyal negatif, maka reaksi pasar berupa tidak adanya perubahan harga saham atau terjadi penurunan harga saham.⁵

³E. F. Brigham dan J. F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 14 Buku 1 Terjemahan N. I. Sallama dan F. Kusumastuti (Jakarta: Salemba Empat, 2016), 184.

⁴Tatang A. Gumanti, *Teori Sinyal Manajemen Keuangan*, Edisi 38 (Jakarta: Majalah Usahawan LM FEUI, 2009).

⁵Jogiyanto Hartono, *Teori Dan Analisis Investasi*, Edisi 8 (Yogyakarta: BPFY Yogyakarta, 2013), 514.

Bersumber dari teori sinyal yang sudah dipaparkan tersebut diatas, peneliti menyimpulkan bahwa perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal guna mengurangi kesalahan informasi, sehingga investor dapat lebih mengenali keadaan perusahaan. Informasi tersebut merupakan sinyal yang akan ditanggapi oleh investor sebagai pelaku pasar dengan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi sebagai sinyal baik atau buruk. Jika informasi tersebut membawa sinyal positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

2. *Merger*

Tampubolon mendefinisikan *merger* sebagai kombinasi dari dua atau lebih perusahaan menjadi satu perusahaan dimana perusahaan yang mengakuisisi (*acquiring company*) yang tetap mempunyai identitas.⁶ *Merger* akan terjadi apabila kedua perusahaan atau lebih sepakat untuk membentuk perusahaan gabungan dengan memadukan asset dan kewajiban perusahaan tersebut. *Merger* merupakan salah satu bentuk penyerapan oleh satu perusahaan terhadap perusahaan lain. Berbeda dengan akuisisi yang merupakan pengambilalihan kepemilikan serta control manajemen oleh satu perusahaan terhadap perusahaan lain.⁷

Merger merupakan kombinasi usaha dengan kepemilikan aset dan liabilitas perusahaan yang diambil ke perusahaan yang mengambil alih. Operasional masing-masing perusahaan yang sebelumnya terpisah akan dilanjutkan dalam satu entitas tunggal yang tetap bertahan setelah dilakukannya penggabungan (*merger*).⁸ *Merger* dapat diartikan sebagai penggabungan dua atau lebih badan usaha yang relatif sama kekuatannya, sehingga menghasilkan suatu wadah yang saling menguatkan.⁹

Pada hakikatnya suatu perusahaan melakukan penggabungan (*merger*) adalah untuk menyelamatkan

⁶Manahan P. Tampubolon, *Manajemen Keuangan (Finance Management)* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2013).

⁷Gendro Wiyono dan Hadri Kusuma, *Manajemen Keuangan Lanjutan* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2017).

⁸Richard E. Baker, dkk., *Akuntansi Keuangan Lanjutan*, Edisi 9 (Jakarta: Salemba Empat, 2006).

⁹Agus Daryanto, *Meger Bank Indonesia (Beserta Akibat-Akibat Hukumnya)* (Bogor: Ghalia Indonesia, 2004), 87.

perusahaan dari berbagai permasalahan yang menghimpit perusahaan. Namun dengan pesatnya perkembangan dunia usaha dan perdagangan, maka tujuan *merger* tidak hanya sekedar mengatasi internal masalah perusahaan, tetapi *merger* juga dapat digunakan untuk memperluas jaringan bisnis dan pengembangan perusahaan. Lani Dharmasetya dan Vonny Sulaimin memaparkan bahwa ada 9 tujuan dilakukannya *merger* perusahaan, yaitu:¹⁰

- a. Meningkatkan pangsa pasar dan nilai lebih dari perusahaan. Usaha ini dilakukan untuk meningkatkan efisiensi perusahaan agar dapat bersaing dalam lingkungan bisnis yang semakin kompetitif;
- b. Penghematan biaya. Usaha ini dapat dicapai oleh perusahaan yang *merger* agar dapat meningkatkan nilai perusahaan secara bersamaan;
- c. Kekuatan monopoli. Usaha ini dapat dilakukan oleh perusahaan yang *merger*, dimana perusahaan yang melakukan *merger* memiliki kemampuan manajerial yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang di *merger*;
- d. Menghindari kebangrutan. Usaha ini dapat dilakukan dengan *merger* melalui strategi baru yang telah dirancang untuk menghindari kebangkrutan usaha;
- e. Memanfaatkan insentif pajak. Usaha ini dapat dimanfaatkan oleh perusahaan yang melakukan *merger* untuk memanfaatkan insentif pajak karena pemerintah telah memutuskan kebijakan perpajakan yang baru;
- f. Diversifikasi. Usaha ini dapat dilakukan untuk meminimalkan risiko dengan cara membagi risiko perusahaan melalui beragam jenis produk;
- g. Memperbesar perolehan pinjaman bank. Usaha ini dilakukan karena jumlah asset semakin besar, maka semakin besar pula jumlah pinjaman yang dapat diperoleh dari bank;
- h. Manipulasi pendapatan. Usaha ini dapat dilakukan oleh perusahaan yang *merger* karena perusahaan memiliki kemampuan untuk menciptakan laba lebih tinggi dibandingkan sebelum *merger*;

¹⁰Lani Dharmasetya dan Vonny Sulaimin, *Merger Akuisisi: Tinjauan Dari Sudut Akuntansi Dan Perpajakan* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2009), 7.

- i. Efisiensi manajemen. Usaha ini dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan karena sinergi operasi perusahaan dapat meningkatkan skala ekonomi sehingga manajemen perusahaan menjadi lebih efisien.

3. *Event Study*

Event study atau studi peristiwa di pasar modal merupakan suatu studi yang dilakukan untuk menganalisis reaksi pasar modal dengan adanya suatu peristiwa. Jogiyanto mengasumsikan bahwa peristiwa yang dimaksud merupakan peristiwa yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.¹¹ *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan suatu publikasi informasi finansial maupun menguji efisiensi pasar. Pada buku teori akuntansi disebutkan bahwa, *event* merupakan suatu peristiwa yang memiliki konsekuensi terhadap perusahaan.¹² *Event* atau kejadian yang diuji dapat berupa berita peningkatan laba, pembagian dividen maupun peristiwa lainnya.

Reaksi pasar atas suatu peristiwa ditunjukkan oleh perubahan harga sekuritas perusahaan. Pengujian reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* atau *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga.¹³ *Event study* diartikan sebagai suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham dengan adanya suatu peristiwa tertentu. Selain itu, juga bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa dengan pendapatan (*return*) dari surat berharga. Tujuan *event study* adalah untuk menguji apakah suatu pengumuman mengandung informasi yang mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal atau tidak. *Event study* tidak menguji seberapa cepat pasar akan bereaksi, tetapi hanya menguji reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan dari sekuritas yang

¹¹H.M. Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2000).

¹²Sukirno DS., "Event Study Sebuah Pendekatan Dalam Penelitian Akuntansi," *Majalah Informasi*, (2003): 104, diakses pada 29 Desember, 2022, <http://dx.doi.org/10.21831/informasi.v1i1.7178>.

¹³M. Hasanudin dan Sutapa, "Metodologi Event Study Pada Peristiwa Ekonomi Dan Non Ekonomi," *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia* 13 (2004): 115–153, diakses pada 29 Desember, 2022.

bersangkutan, misalnya terjadi perubahan volume perdagangan dan *abnormal return*.

4. Pasar Modal Syariah

a. Definisi Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan pasar yang didasarkan pada etika islam. Seluruh transaksinya sesuai dengan aturan dan norma-norma etika islam yang diajarkan oleh syariat. Pasar modal mencakup aktivitas yang berhubungan dengan perdagangan efek dan penawaran umum pada sekuritas antara perusahaan publik yang berhubungan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berhubungan dengan efek.¹⁴ Selain itu, pasar modal (*capital market*) juga didefinisikan sebagai suatu pasar yang dalam kegiatannya yakni memperjualbelikan berbagai macam instrumen keuangan dalam bentuk efek. Instrumen ini berbentuk modal seperti saham, obligasi. Pasar modal menjadi tempat bertemunya penjual dan pembeli efek dalam rangka memperoleh modal atau investasi jangka panjang, dimana penjual dan pembeli yang melakukan kegiatan bertransaksi di pasar modal adalah perorangan, perusahaan swasta atau institusi pemerintah.¹⁵

Irfan Fahmi mendefinisikan bahwa pasar modal merupakan tempat berbagai pihak, khususnya perusahaan yang menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan hasil penjualan tersebut akan digunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan.¹⁶ Sedangkan Sunariyah berpendapat bahwa pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Para pelaku pasar melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten.¹⁷

¹⁴Otoritas Jasa Keuangan, “Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal,” *Covering Globalization* (2020): 2–131.

¹⁵Karmila dan Ida Ernawati, *Pasar Modal* Edisi 1 (Yogyakarta: KTSP, 2018), 160.

¹⁶Irfan Fahmi, *Manajemen Investasi (Teori Dan Soal Jawaban)* (Jakarta: Salemba Empat, 2012), 52.

¹⁷Sunariyah, *Pengantar Pasar Modal*, Edisi 6 (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), 5.

Informasi yang tersedia di pasar modal memiliki peran penting dalam mempengaruhi semua jenis kegiatan pasar modal. Sebab, pelaku pasar modal akan melakukan analisis tambahan atas setiap pernyataan atau informasi yang sampai ke bursa efek. Informasi atau pengumuman suatu emiten akan mempengaruhi keputusan investor dalam memilih portofolio investasi yang efisien. Suatu pengumuman memiliki kandungan informasi pada saat terjadi transaksi perdagangan, terutama jika terjadi perubahan harga. Perubahan harga saham berdampak pada *return* saham, semakin tinggi harga saham maka semakin besar *return* yang diperoleh investor. Pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum tidak terdapat perbedaan, akan tetapi terdapat karakteristik khusus pada pasar modal syariah yaitu produk dan mekanisme transaksinya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.¹⁸

Metwally dalam buku Hendri Sudarsono menyatakan bahwa ada lima fungsi pasar modal syariah, yaitu:¹⁹

- 1) Memungkinkan masyarakat ikut serta dalam kegiatan bisnis dengan mendapatkan bagian dari keuntungan dan risikonya;
- 2) Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya untuk mendapatkan likuiditas;
- 3) Meningkatkan modal dari luar untuk mengembangkan lini produksi perusahaan;
- 4) Memisahkan operasi kegiatan usaha dengan fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri pasar modal konvensional;
- 5) Investasi pada ekonomi yang ditentukan oleh kinerja kegiatan usaha.

b. Landasan Hukum Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan wadah investasi jangka panjang. Firman Allah SWT yang berkaitan dengan investasi terdapat dalam al-Qur'an Surat Yusuf Ayat 46-49, sebagai berikut:

¹⁸Ali Geno Berutu, *Pasar Modal Syariah Indonesia (Konsep Dan Produknya)* (Salatiga: LP2M IAIN Salatiga, 2020), 12.

¹⁹Heri Sudarsono, *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah* (Yogyakarta: Ekonisia, 2009), 186.

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ
 سَبْعُ عِجَافٍ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ
 إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ ﴿٤٦﴾ قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأْبًا
 فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ ﴿٤٧﴾ ثُمَّ
 يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعُ شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا
 مِمَّا تُحْصِنُونَ ﴿٤٨﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ
 وَفِيهِ يَعْصِرُونَ ﴿٤٩﴾

Artinya : “(Setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf dia berseru), ‘Yusuf, hai orang yang amat dipercaya, terangkanlah kepada kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu dan mereka mengetahuinya.’ Yusuf berkata, ‘Hendaknya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan. Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan. Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan di masa itu mereka memeras anggur.”

Ayat diatas mengajarkan kita untuk tidak membelanjakan seluruh kekayaan yang kita miliki, dalam artian, sebagian dari kekayaan yang kita peroleh ditangguhkan atau disisihkan untuk tujuan yang lebih

penting. Ayat ini menasihati kita, khususnya para investor Muslim, tentang bagaimana mengelola dan menciptakan kekayaan untuk masa depan yang dapat dicapai melalui menabung, berdagang, membeli properti, atau berinvestasi di pasar modal syariah. Alasan lain menyisihkan kekayaan atau berinvestasi dalam Islam adalah investasi termasuk jenis partisipasi dalam kegiatan ekonomi Islam. Islam menganjurkan agar sumber daya yang ada dimanfaatkan melalui kegiatan produksi dan dialokasikan kepada masyarakat sehingga dapat bermanfaat bagi dirinya.

5. Saham Syariah

Saham syariah merupakan salah satu tanda bukti penyertaan kepemilikan modal yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol ketat dalam hal kehalalan usaha.²⁰ Saham merupakan indikasi keterlibatan atau kepemilikan seseorang maupun badan usaha dalam suatu korporasi dengan wujud saham berupa selembar kertas yang menjelaskan siapa pemiliknya. Maria Ulfah mengasumsikan bahwa saham atau ekuitas merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan bagi para investor sebagai tanda penyertaan modal.²¹

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), baik yang diatur dalam Undang-Undang Bapepam dan LK kegiatan komersial yang bertentangan dengan prinsip syariah, yaitu:²²

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi/perdagangan yang dilarang;
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (karena mengandung unsur riba) termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan memperdagangkan makanan serta minuman haram;
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan menyediakan barang ataupun jasa yang merusak modal dan bersifat *mudharat*.

²⁰Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah Dan Praktik Pasar Modal Syariah* (Bandung: Pustaka Setia, 2016), 113.

²¹Maria Ulfah, *Kapita Selekta Ekonom Islam Kontemporer* (Bandung: Alfabeta, 2010), 94.

²²Rifki Muhammad, *Akuntansi Keuangan Syariah* (Jakarta: P3EI, 2010), 61.

Sedangkan yang termasuk dalam kategori saham syariah, antara lain:

- a. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang telah diuraikan diatas;
- b. Tidak melakukan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu;
- c. Tidak melebihi rasio keuangan.

Saham syariah adalah sertifikat bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang operasi komersial dan tata cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan aturan syariah. Pemegang saham merupakan bagian dari pemilik perusahaan, dalam artian semakin besar saham yang dimilikinya maka semakin besar pula kekuasaannya dalam perusahaan. Pardiansyah menyatakan bahwa suatu saham dapat dikatakan sebagai saham syariah jika diterbitkan oleh:²³

- a. Emiten dan perusahaan publik secara tegas menyatakan dalam anggaran dasar bahwa kegiatannya tidak melanggar standar syariah;
- b. Emiten dan perusahaan publik tidak menyatakan dalam anggaran dasar bahwa kegiatannya tidak melanggar standar syariah, namun memenuhi kriteria berikut:
 - 1) Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsi syariah seperti perjudian, bank berbasis bunga, jual beli yang mengandung unsur gharar dan transaksi yang mengandung unsur suap;
 - 2) Rasio total hutang berbasis bunga dibanding total ekuitas tidak lebih dari 82%;
 - 3) Rasio total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal disbanding total pendapatan usahan dan lainnya tidak lebih dari 10%.

6. Harga Saham

Harga saham merupakan harga yang terjadi pada pasar bursa pada periode waktu tertentu yang dapat ditentukan oleh para pemegang saham dan dipengaruhi oleh adanya permintaan

²³Pardiansyah, "Investasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis Dan Empiris," *Economica: Jurnal Ekonomi Islam* 8, no. 2 (2017): 337, diakses pada 10 Desember, 2022, <https://doi.org/https://doi.org/10.21580/economica.2017.8.2.1920>.

dan penawaran saham di pasar modal.²⁴ Harga saham selalu berubah, hal ini disebabkan karena adanya fluktuasi pasar yang ada. Tinggi rendahnya harga saham dapat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Semakin baik kinerja yang dilaksanakan perusahaan, maka harga saham juga akan relatif meningkat. Bilamana kinerja perusahaan semakin buruk, maka harga saham akan selatif menurun.²⁵

Darmadji, dkk. dalam A. Sakir (2009) mengungkapkan harga saham terdiri dari harga saham terdiri dari berbagai bagian, yang masing-masing memiliki tujuan berbeda, diantaranya:²⁶

- a. *Previous price*, menampilkan harga pada penutupan hari sebelumnya;
- b. *Opening price*, menampilkan harga saham untuk pertama kalinya pada awal sesi perdagangan pertama;
- c. *Lowest price*, menampilkan harga saham terendah selama perdagangan pada hari itu;
- d. *Last Price*, menunjukkan harga terakhir yang terjadi atas suatu saham;
- e. *Change*, menunjukkan selisih antara harga pembukaan dengan harga yang terakhir terjadi;
- f. *Closing Price*, menunjukkan harga penutupan saham.

Muhammad Samsul memaparkan bahwa harga suatu jenis saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan potensi risiko yang dihadapinya.²⁷ Kinerja perusahaan dan potensi risiko yang dihadapi dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu:

- a. Faktor Makro

Investor fundamentalis akan memberi nilai pada ekuitas berdasarkan kinerja perusahaan saat ini dan perkiraan kinerja di masa depan. Faktor makro yang mempengaruhi kinerja saham adalah tingkat bunga umum domestik, tingkat

²⁴Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2008).

²⁵Sri Zuliarni, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Mining and Mining Service Di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *Jurnal Aplikasi Bisnis* 3, no. 1 (2013): 36–48, diakses pada 29 November, 2022, <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.31258/jab.3.1.%25p>.

²⁶Darmadji, dkk., *Pasar Modal Di Indonesia*, Edisi 3 (Jakarta: Salemba Empat, 2012).

²⁷Muhammad Samsul, *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio* (Surabaya: Erlangga, 2015), 210.

inflasi, peraturan perpajakan, kebijakan pemerintah, kurs valuta asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, dan kondisi perekonomian internasional.

b. Faktor Mikro

Pada dasarnya, baik-buruk kondisi perusahaan terlihat dari rasio keuangan yang secara rutin diterbitkan oleh perusahaan. Ada banyak rasio yang dapat dianalisis, akan tetapi tidak semua rasio dibutuhkan oleh investor. Investor lebih tertarik pada hasil pengelolaan dana likuiditas dibandingkan dengan pengelolaannya, dalam artian laba usaha, laba bersih per saham serta nilai buku per saham dianggap lebih penting oleh investor.

7. Return Saham

Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh pemodal saham dari selisih antara harga beli saham terhadap kelebihan harga jual saham yang diperdagangkan pada pasar modal.²⁸ *Return* saham atau dikenal juga dengan *stock income* adalah selisih nilai harga saham antara periode sekarang dan periode sebelumnya. Artinya semakin besar pergerakan harga saham maka semakin besar *return* saham tersebut.²⁹ *Return* terbagi menjadi dua, yakni *realized return* dan *expected return*. *Realized return* merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung melalui data historis. Sedangkan *expected return* merupakan *return* yang sifatnya belum terjadi dan menjadi harapan pemodal saham di masa mendatang. *Expected return* merupakan *return* yang digunakan dalam mengambil keputusan investasi. *Return* ini lebih penting jika dibandingkan dengan

²⁸Desy Arista and Astohar, “Analisis Faktor-Faktor Yang (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI Periode Tahun 2005 - 2009),” *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan* 3, no. 1 (2012): 6, diakses pada 8 Oktober, 2022, https://onsearch.id/Record/IOS1528.article-63?widget=1&repository_id=2556.

²⁹I Gusti Ayu, dkk., “Analisis Perbandingan Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Setelah Merger (Studi Kasus Pada PT . Bank Syariah Indonesia Tbk),” *Journal Majalah Ilmiah Untab* 18, no. 1 (2021): 108–113, diakses pada 18 Oktober, 2022, <https://ojs.universitastaban.ac.id/index.php/majalah-ilmiah-untab/article/view/117>.

realized return karena merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan.³⁰

Tandellin memaparkan bahwa *return* saham merupakan salah satu aspek yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan merupakan penghargaan atas keberanian investor dalam mengambil risiko berinvestasi.³¹ *Return* investasi saham syariah terdiri dari dua komponen yaitu:

- a. *Current income* (keuntungan lancar), merupakan keuntungan yang diperoleh dengan pembayaran periodik dalam *return* saham syariah berupa dividen;
- b. *Capital gain*, merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga jual dengan harga beli suatu instrument investasi yang diperdagangkan di pasar. Besarnya *capital gain* dapat diketahui dengan melakukan analisis *return* historis yang terjadi pada sebelumnya, sehingga dapat menentukan besarnya *return* yang diinginkan.

8. *Abnormal Return*

Menurut Samsul, *abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya (*realized return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang terjadi sebelum atau sesudah informasi terkait suatu peristiwa resmi diterbitkan.³² *Realized return* dapat dikatakan sebagai *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. Sedangkan *expected return* merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang, dengan kata lain *expected return* merupakan *return* yang belum terjadi.³³

Abnormal return dapat terjadi karena adanya peristiwa-peristiwa tertentu, misalnya *stock split*, penawaran perdana saham, penggabungan perusahaan maupun peristiwa lainnya. Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang memberikan informasi atas terjadinya suatu peristiwa.

³⁰Mia Ajeng Alifiani, "Analisis Return dan Risk Atas Investasi Saham Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen Go Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016," (2016): 4, diakses pada 29 Desember, 2022.

³¹Tandellin E., *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*, Edisi 1 (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2010), 105.

³²Mohamad Samsul, *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2010), 275.

³³T. Renald Suganda, *Event Study: Teori Dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*, Pertama (Malang: CV. Seribu Bintang, 2018), 17.

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Selisih *return* akan positif ketika *return* yang diperoleh lebih besar dari *return* yang diharapkan. Sebaliknya, *return* akan negative ketika *return* yang diperoleh lebih kecil dari *return* yang diharapkan.

9. *Trading Volume Activity (Volume Perdagangan Saham)*

Volume perdagangan saham merupakan suatu reaksi yang ditunjukkan oleh pasar akibat adanya merger (penggabungan perusahaan) adalah terjadinya perubahan jumlah saham yang diperdagangkan. Ketika ada informasi tentang merger perusahaan, investor dapat menginterpretasikan dan mengevaluasi apakah informasi tersebut menguntungkan atau tidak menguntungkan.³⁴ Volume perdagangan saham dapat diartikan sebagai salah satu parameter yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana kegiatan perdagangan saham atas reaksi yang terjadi dalam pasar modal pada saat pengumuman harga saham.

Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal penilaian harga saham dan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat bagaimana pasar modal bereaksi terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Volume perdagangan saham menggambarkan antara *supply* dan *demand* transaksi saham. Volume perdagangan dapat digunakan untuk menentukan apakah suatu tren akan berlanjut atau akan berbalik arah. Jika volume perdagangan tinggi, maka saham banyak diminati oleh investor. *Stock trend* investor menghasilkan pengembalian saham yang signifikan meskipun memiliki risiko tinggi. Saham yang diperdagangkan secara aktif memiliki volume perdagangan yang tinggi dan akan menghasilkan *return* saham yang tinggi.³⁵

³⁴Tandellin E., *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio.*, *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*, Edisi 1, 248.

³⁵Muzdalifah Azis, dkk. *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor, Dan Return Saham*, Edisi 1 (Yogyakarta: Deepublish, 2015), 273.

Arah pasar saham di masa depan bisa diprediksi dengan menggunakan analisis teknikal. Beberapa hal penting yang harus dipelajari oleh investor adalah:³⁶

- a. Arah gerak saham, ketika sebuah saham naik selama periode waktu tertentu, maka semakin lama pula kenaikan harga saham akan bertahan. Sebaliknya, semakin lama harga terjadi penurunan harga saham, maka semakin lama pula penurunan harga saham di masa depan;
- b. Jika kenaikan harga saham (*uptrend*) diikuti dengan peningkatan volume transaksi, maka kemungkinan besar kenaikan harga saham akan terus berlanjut di masa yang akan datang. Sebaliknya, jika kenaikan harga saham tidak diikuti dengan kenaikan laba, maka semakin kecil kemungkinan kenaikan harga saham akan berlanjut di masa mendatang;
- c. Jika penurunan harga saham (*downtrend*) diikuti dengan kenaikan volume transaksi, maka kemungkinan besar penurunan harga saham akan terus berlanjut di masa mendatang. Sebaliknya, jika penurunan harga saham tidak diikuti dengan peningkatan volume transaksi, maka semakin kecil kemungkinan penurunan harga saham akan berlanjut di masa mendatang.

B. Penelitian Tedahulu

Di bawah ini merupakan kumpulan dari beberapa penelitian tedahulu yang relevan dijadikan sebagai bahan dukungan dalam melakukan penelitian ini :

³⁶Hadi Soetanto, *Money Tree* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2007), 88-89.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

| No | Judul, Nama Peneliti dan Tahun Penelitian | Hasil Penelitian | Persamaan | Perbedaan |
|----|---|---|--|---|
| 1. | Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Merger dan Akuisisi. M. Yunites Edward, 2009. | Terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> saham harian perusahaan pengakuisisi periode lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman. Sedangkan pada perusahaan kapitalisasi besar tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> saham untuk periode lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman. | <ol style="list-style-type: none"> Meneliti reaksi pasar atas pengumuman <i>merger</i>; Mengukur nilai <i>trading volume activity</i> (TVA) dan <i>abnormal return</i>; Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif; Teknik analisis data yang digunakan adalah <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>. | <ol style="list-style-type: none"> Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan <i>public</i> di BEI yang melakukan <i>merger</i> dan akuisisi antara tahun 2000-2002; Penelitian ini tidak mengukur nilai <i>return</i> saham; Periode pengamatan dilakukan pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman <i>merger</i> dan akuisisi. |
| 2. | Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap <i>Abnormal Return, Return Saham</i> , dan Volume Perdagangan Saham. Laely Nur Susanti, 2019. | Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap <i>abnormal return</i> . Sedangkan pada <i>return</i> dan volume perdagangan saham terdapat perbedaan yang tidak signifikan atas adanya peristiwa <i>merger</i> dan akuisisi. | <ol style="list-style-type: none"> Meneliti reaksi pasar atas pengumuman <i>merger</i>; Mengukur nilai <i>abnormal return, return</i> saham, dan volume perdagangan saham; | <ol style="list-style-type: none"> Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019; Pengukuran <i>abnormal return</i> menggunakan <i>market adjusted model</i>. |

| No | Judul, Nama Peneliti dan Tahun Penelitian | Hasil Penelitian | Persamaan | Perbedaan |
|----|--|---|--|---|
| 3. | <p>Analisis Perbandingan Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Setelah Merger.</p> <p>I Gusti Ayu Made Agung Mas Andriani Pratiwi, dkk., 2021.</p> | <p>Tidak ada perbedaan return saham dan volume perdagangan sebelum maupun sesudah merger. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa rata-rata return saham dan volume perdagangan setelah merger lebih tinggi daripada rata-rata return saham sebelum merger.</p> | <p>c. Penentuan sampel menggunakan metode <i>purposive sampling</i>;</p> <p>d. Termasuk jenis penelitian kuantitatif;</p> <p>e. Teknik analisis data menggunakan <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>.</p> | <p>a. Meneliti keputusan dengan pengamatan sebelum dan sesudah merger;</p> <p>b. Penelitian ini tidak mengukur nilai <i>abnormal return</i> saham;</p> <p>c. Teknik analisis data menggunakan <i>Independent Sample t-Test</i>.</p> |

| No | Judul, Nama Peneliti dan Tahun Penelitian | Hasil Penelitian | Persamaan | Perbedaan |
|----|---|---|---|---|
| 4. | <p>Analysis Of Abnormal Returns Before And After The Announcement Of The Merger Of State Owned Sharia Banks.</p> <p>Indah Amalia Putri, dkk., 2021.</p> | <p>Tidak terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman merger bank syariah BUMN, terbukti dengan tidak adanya perubahan <i>abnormal return</i> yang signifikan pada sebelum dan sesudah <i>merger</i>. Hal ini terjadi karena dunia sedang menghadapi wabah COVID-19 pada saat keputusan <i>merger</i> sehingga menyebabkan ketidakpastian pasar.</p> | <p>a. Meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman keputusan <i>merger</i>;</p> <p>b. Subjek penelitian ini adalah tiga bank syariah BUMN yang melakukan <i>merger</i>;</p> <p>c. Mengukur nilai <i>abnormal return</i> saham;</p> <p>d. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif.</p> | <p>a. Penelitian ini tidak mengukur nilai harga saham, <i>return</i> saham serta TVA;</p> <p>b. Meneliti dampak keputusan <i>merger</i> BSI dengan periode pengamatan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah <i>merger</i>;</p> <p>c. Teknik analisis data menggunakan <i>Sample t-Independent Test</i>.</p> |
| 5. | <p>Stock Market Reaction To The Merger Of State-Owned Islamic Banks.</p> <p>Mirna Ainurrahma dan Imron Mawardi, 2022.</p> | <p>Pertama, tidak ada reaksi pasar terhadap keputusan <i>merger</i> dengan hasil pengujian yang menunjukkan tidak adanya perubahan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman merger.</p> <p>Kedua, terdapat reaksi pasar pada saham BRIS atas</p> | <p>a. Subjek penelitian ini adalah tiga bank syariah BUMN yang melakukan <i>merger</i>;</p> <p>b. Meneliti reaksi pasar atas pengumuman <i>merger</i>;</p> <p>c. Mengukur nilai volume perdagangan saham dan <i>abnormal return</i> saham;</p> | <p>a. Penelitian ini tidak mengukur nilai harga saham dan <i>return</i> saham;</p> <p>b. Meneliti dampak keputusan <i>merger</i> BSI dengan periode pengamatan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah <i>merger</i>;</p> |

| No | Judul, Nama Peneliti dan Tahun Penelitian | Hasil Penelitian | Persamaan | Perbedaan |
|----|--|---|--|--|
| 6. | <p>Pengaruh Kinerja Terhadap Nilai Perusahaan Saat Merger Pada Bank Syariah Indonesia Di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>Dilla Candra Hapsari dan Purwohandoko, 2022.</p> | <p>keputusan merger diukur dari <i>trading volume activity</i>.</p> <p>Ketiga, Bursa Efek Indonesia (BEI) diklasifikasikan sebagai pasar efisien setengah kuat, yang ditandai dengan tidak adanya reaksi pasar dari sisi <i>abnormal return</i>, namun ada reaksi pasar dari sisi <i>trading volume activity</i>.</p> | <p>d. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode <i>event study</i>.</p> | <p>c. Teknik analisis data menggunakan <i>Independent Sample t-Test</i>.</p> |
| | | <p>Pada saat keputusan merger variabel ROA, NPF, dan LDR berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel CAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat keputusan merger. Rasio CAR yang tinggi menunjukkan bahwa bank dapat terhindar dari kebangkrutan dengan memiliki modal yang cukup dan kemampuan menanggung risiko.</p> | <p>a. Subjek penelitian ini adalah tiga bank syariah BUMN yang melakukan merger;</p> <p>b. Meneliti reaksi pasar atas pengumuman merger;</p> <p>c. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif.</p> | <p>a. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan BRI Syariah, BNIS, BSM tahun 2016-2020;</p> <p>b. Mengukur nilai rata-rata ROA, NPF, LDR, CAR;</p> <p>c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda.</p> |

| No | Judul, Nama Peneliti dan Tahun Penelitian | Hasil Penelitian | Persamaan | Perbedaan |
|----|--|---|--|---|
| 7. | <p>Dampak Merger Terhadap Harga Saham BRIS Muchlis, 2022.</p> | <p>Pengumuman keputusan merger meningkatkan volume perdagangan saham BRIS di pasar saham. Peningkatan volume perdagangan saham menggambarkan besarnya ketidaksepatakan investor atas perubahan nilai wajar saham BRIS yang akan terjadi setelah merger.</p> | <p>a. Subjek penelitian ini adalah tiga bank syariah BUMN yang melakukan merger; b. Meneliti reaksi pasar atas pengumuman merger; c. Mengukur nilai harga saham dan volume perdagangan saham; d. Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif; e. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi <i>time series</i> untuk menentukan nilai Beda (β) sebelum dan sesudah merger.</p> | <p>a. Penelitian ini tidak mengukur <i>return</i> dan <i>abnormal return</i> saham; b. Meneliti dampak keputusan merger BSI dengan periode pengamatan 40 hari sebelum dan 40 hari sesudah merger; c. Teknik analisis data menggunakan <i>Independent Sample t-Test</i>.</p> |

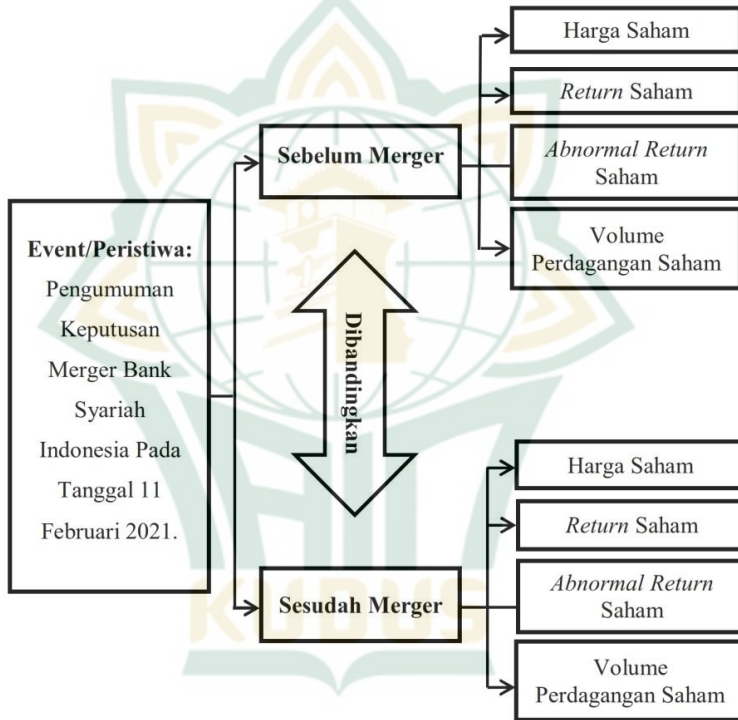
| No | Judul, Nama Peneliti dan Tahun Penelitian | Hasil Penelitian | Persamaan | Perbedaan |
|----|---|---|--|--|
| 8. | <p>Comparison of the Financial Performance of Bank Syariah Indonesia Pre and Post Merger During the Covid-19 Pandemic.</p> <p>Ismi Kuswati, dkk., 2022.</p> | <p>Terdapat perbedaan kinerja keuangan BSI antara sebelum dan sesudah <i>merger</i> pada nilai rata-rata ROA, Net NPF, FDR, dan BOPO. Sedangkan pada rasio CAR tidak muncul perbedaan antara sebelum dan sesudah <i>merger</i>.</p> | <p>a. Subjek penelitian ini adalah tiga bank syariah BUMN yang melakukan <i>merger</i>;</p> <p>b. Meneliti reaksi pasar atas pengumuman <i>merger</i>;</p> <p>c. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif.</p> | <p>a. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan BRI Syariah, BNIS, BSM tahun 2020-2021;</p> <p>b. Mengukur nilai rata-rata ROA, Net NPF, FDR, BOPO dan CAR;</p> <p>c. Teknik analisis data Uji <i>Paired Sample t-Test</i>.</p> |

C. Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir (*framework of thought*) merupakan dasar pemikiran yang terintegrasi oleh tinjauan pustaka, fakta, berfikir observasi dan lain sebagainya dalam penelitian. Kerangka berfikir tersebut mencakup konsep atau gagasan teori yang digunakan sebagai dasar dari penelitian.³⁷

Alur pemikiran penelitian ini dapat dilihat melalui kerangka berfikir sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



Kerangka pemikiran diatas merupakan gambaran untuk mencari adanya perbedaan dalam aktivitas sebelum dan sesudah *merger* Bank Syariah Indonesia. Variabel indikator dalam penelitian ini adalah harga saham, *return* saham, *abnormal return*

³⁷Dominikus Dolet Unaradjan, *Metode Penelitian Kuantitatif* (Jakarta: Grafindo, 2019), 92.

saham serta *trading volume activity*. Reaksi pasar akan terjadi apabila peristiwa yang menjadi objek penelitian mengandung suatu informasi dalam artian terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah terjadinya *merger*.

D. Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan deklaratif, tentatif dan spekulatif yang harus dibuktikan benar atau tidaknya dengan menggunakan bukti empiris.³⁸ Sebab hipotesis merupakan asumsi sementara, maka pembuktian sebagai dugaan tetap diperlukan sehingga hipotesis harus diartikulasikan sebagai pernyataan dan sesuai dengan uraian masalah.³⁹ Beberapa gagasan berikut dapat diberikan sebagai solusi sementara atas tantangan penelitian ini menggunakan landasan dan kerangka teori yang disebutkan di atas sebagai panduan:

1. Harga Saham

Berdasarkan *signaling theory* yang dicetuskan oleh Spence, dapat diketahui bahwa sinyal merupakan informasi yang akan ditanggapi oleh investor sebagai pelaku pasar dengan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau buruk. Respon positif yang diberikan oleh investor mengakibatkan harga saham sempat melambung seiring dengan keputusan *merger*. Informasi keputusan *merger* memiliki pengaruh terhadap harga saham, akan tetapi tidak menjadi jaminan permanen untuk tidak terjadinya penurunan harga di kemudian hari.

Pada penelitian sebelumnya, Mia Kurniati menyatakan bahwa peristiwa keputusan *merger* menunjukkan perbedaan yang signifikan positif terhadap harga saham.⁴⁰ Sejalan dengan penelitian tersebut, Eryna dan Ery mengasumsikan bahwa peristiwa keputusan *merger* berpengaruh signifikan pada kenaikan harga saham dengan harga saham satu bulan *pre-merger* sebesar Rp 2.440,- meningkat menjadi Rp 2.920,- pasca

³⁸Ig. Dodiet Aditya Seyawan, *Hipotesis Dan Variabel Penelitian* (Klaten: CV Tahta Media Group, 2021), 8.

³⁹Agung Edy Wibowo, *Metodologi Penelitian Pegangan Untuk Menulis Karya Ilmiah* (Cirebon: Insania, 2021), 72.

⁴⁰Mia Kurniati, "Dampak Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Dengan Mempertimbangkan Jenis Merger Dan Akuisisi" (Yogyakarta, 2021), diakses pada 10 Desember, 2022, <https://dspace.uii.ac.id/handle/123456789/36854>.

satu bulan keputusan *merger*.⁴¹ Selanjutnya, pada penelitian Rizki Ayu Safitri menyimpulkan bahwa pengumuman *merger* dan akuisisi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, hal ini dibuktikan dengan peningkatan ARR pra-akuisisi dari -0,0001 menjadi 0,0098.⁴²

Berdasarkan landasan teori dan penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman keputusan *merger* Bank Syariah Indonesia.

2. *Return Saham*

Pengumuman keputusan *merger* Bank Syariah milik BUMN merupakan salah satu bagian dari peristiwa yang terjadi di pasar modal. Pada perumusan teori sinyal (*signaling theory*), informasi yang dijadikan sebagai sinyal digunakan untuk menambah kekuatan dalam pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi dengan tujuan mendapat pengembalian keuntungan (*return*). Namun, *return* tidak bergantung penuh oleh satu peristiwa. Teknik analisis fundamental dan teknikal berpengaruh pada besarnya *return* yang akan diperoleh para investor, sehingga manajemen portofolio tetap menjadi hal penting dalam perkiraan *return* saham yang sesuai dengan ekspektasi.

Penelitian sebelumnya oleh I Gusti Ayu Made, dkk. menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah *merger*, dimana sesudah *merger* rata-rata *return* saham lebih tinggi daripada rata-rata *return* saham sebelum *merger*.⁴³ Sejalan dengan penelitian tersebut, Aamir Rafique dan M. Usman menyatakan bahwa hasil penelitian menunjukkan terjadinya perbedaan harga dan *return* saham

⁴¹Ervina A. Rozi dan Ery Juwita Silalahi, “Analisis Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Merger (PT. Bank Syariah Indonesia Tbk.),” *Riset Akuntansi Jambi* 3, no. 2 (2021), diakses pada 10 Desember, 2022, <http://ejournal.unaja.ac.id/index.php/JRAJ/article/download/70/61/>.

⁴²Rizki Ayu Safitri, “Pengaruh Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” (Yogyakarta, 2019), diakses pada 25 Oktober 2022, <https://dspace.uin.ac.id/handle/123456789/18314>.

⁴³I Gusti Ayu, dkk., “Analisis Perbandingan Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Setelah Merger (Studi Kasus Pada PT . Bank Syariah Indonesia Tbk.)”

yang berpengaruh pada ekonomi dan pasar.⁴⁴ Selanjutnya Fuad Ahsan pada penelitiannya memaparkan bahwa terdapat perubahan rata-rata *return* saham pada sebelum dan sesudah keputusan *merger*, dengan peningkatan rata-rata *return* saham dari 0,459% menjadi 0,696%.⁴⁵

Berdasarkan landasan teori dan penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman keputusan *merger* Bank Syariah Indonesia.

3. *Abnormal Return*

Ketersediaan informasi berupa perubahan *abnormal return* setelah penggabungan perusahaan merupakan faktor penting bagi pasar. Teori sinyal menafsirkan bahwa keputusan *merger* bank syariah memberikan nilai instruktif bagi investor mengenai dampak pada keputusan investasi melalui perubahan harga saham akibat transaksi yang meningkat atau menurun. Reaksi investor terhadap sinyal positif maupun negatif akan berdampak pada kondisi pasar. Investor akan bereaksi dengan berbagai cara, termasuk mengamati dan menunggu perkembangan baru sebelum mengambil keputusan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mentari Permata Suci menunjukkan bahwa ditemukan perbedaan secara statistik pada nilai *abnormal return* dengan nilai *Mean AR* sebesar 0,05595.⁴⁶ Sejalan dengan penelitian tersebut, Dwi Agung Aryanto menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada sebelum maupun sesudah *merger* dan

⁴⁴Aamir Rofique dan M. Usman, "Impact of Merger and Aquisitions on Stock Returns: A Case of Financial Sector Firms of Pakistan," *IBIMA Conference*, 2013, diakses pada 10 Desember, 2022, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2305936.

⁴⁵Fuad Ahsan, "Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Go Public BEI" (Makassar, 2016), diakses pada 15 Desember, 2022, http://repositori.uin-alauddin.ac.id/6229/1/Fuad_Ahsan_opt.pdf.

⁴⁶Mentari Permata Suci, "Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Merger Bank Syariah (Event Study Pada Saham BRI Syariah)," *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Sosial (EMBISS)* 1, no. 4 (2021): 340–352, diakses pada 11 Otober, 2022, <https://embiss.com/index.php/>.

akuisisi dengan nilai *Mean AR* 0,00641.⁴⁷ Selanjutnya, pada penelitian Ika Putri Adnyani dan Gayatri menyimpulkan bahwa *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi dan *merger* menunjukkan adanya perbedaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,020.⁴⁸

Berdasarkan landasan teori dan penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman keputusan *merger* Bank Syariah Indonesia.

4. *Trading Volume Activity* (Volume Perdagangan Saham)

Teori sinyal mengisyaratkan bahwa sebuah informasi dapat digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. *Trading Volume Activity* merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengetahui reaksi pasar melalui pergerakan aktivitas transaksi perdagangan saham. Artinya, informasi tersebut sangat penting bagi investor untuk mengetahui apakah sinyal yang diberikan dari suatu peristiwa berupa sinyal positif ataupun sebaliknya.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Muchlis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan setelah adanya pengumuman keputusan *merger*. Rata-rata volume perdagangan BRIS yang semula 176 juta lembar saham sehari melonjak menjadi 265 juta lembar saham sehari. Selaras dengan penelitian tersebut, Ulfi Maryati menyatakan bahwa pengumuman *merger* berpengaruh signifikan dengan hasil pengujian rata-rata TVA setelah *merger* lebih besar dibandingkan sebelum *merger*.⁴⁹

⁴⁷Dwi Agung Aryanto, “Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Kasus: Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI, Periode 2015-2019)” (Semarang, 2021), diakses pada 23 Desember, 2022.

⁴⁸Ika Putri Adnyani dan Gayatri, “Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar Di BEI,” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 23, no. 3 (2018), diakses pada 15 Desember, 2022, <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v23.i03.p10>.

⁴⁹Ulfi Maryati, “Pengaruh Pengumuman Merger Bursa Efek Jakarta Dan Bursa Efek Surabaya Terhadap Harga Dan Volume Perdagangan,” *Jurnal Akuntansi & Manajemen* 7, no. 1 (2013): 15–29, diakses pada 8 Januari, 2023,

Selanjutnya, pada penelitian Mirna Ainurrachma dan Imron Mawardi menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar pada saham BRIS atas keputusan *merger* dengan hasil TVA sebelum *merger* sebesar 0,018349 yang meningkat menjadi 0,041475.⁵⁰

Berdasarkan landasan teori dan penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* (volume perdagangan saham) sebelum dan sesudah pengumuman keputusan *merger* Bank Syariah Indonesia.



https://scholar.google.co.id/citations?view_op=view_citation&hl=id&user=DRWsnyIAAAAJ&citation_for_view=DRWsnyIAAAAJ:u-x6o8ySG0sC.

⁵⁰Ainurrachma and Mawardi, "Stock Market Reaction To The Merger Of State-Owned Islamic Banks."