

BAB IV
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berfungsi memberikan gambaran terhadap objek yang akan diteliti melalui sampel atau populasi. Statistik deskriptif pada studi ini dilakukan berdasarkan periode pengamatan yaitu 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah *merger*. Analisis ini dihitung berdasarkan data harga saham, *return* saham, *abnormal return* saham menggunakan *market model*, serta *trading volume activity*. Berikut merupakan analisis statistik deskriptif peristiwa *merger*:

Tabel 4.1
Analisis Statistik Deskriptif

Peristiwa	Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Sebelum <i>Merger</i>	Harga Saham	15	2440	3770	3274.00	426.578
	<i>Return</i> Saham	15	-0.070	0.237	-0.00707	0.090912
	<i>Abnormal Return</i> Saham	15	-0.094	0.212	-0.02653	0.083834
	<i>TVA</i>	15	0,003	0,056	0,02633	0,013584
Sesudah <i>Merger</i>	Harga Saham	15	2610	2960	2782.67	98.014
	<i>Return</i> Saham	15	-0.068	0.092	0.00047	0.040703
	<i>Abnormal Return</i> Saham	15	-0.086	0.059	-0.02480	0.036350
	<i>TVA</i>	15	0,001	0,010	0,00413	0,003314

Sumber: data diolah dengan SPSS Versi 26 for Windows.

Hasil deskriptif variabel studi ini yang ditampilkan pada Tabel 3 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Harga Saham

Harga saham merupakan harga yang beredar di bursa efek dalam jangka waktu tertentu dan pergerakannya dijadikan sebagai sampel yang diamati oleh investor. Harga saham selalu berubah, hal ini disebabkan karena adanya fluktuasi pasar. Kinerja perusahaan dapat berdampak pada pasar dimana semakin baik kinerja perusahaan, maka harga saham akan relatif meningkat. Bilamana kinerja perusahaan semakin buruk, maka harga saham akan relatif menurun.

Berdasarkan hasil pengolahan data harga saham pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa pada sebelum maupun sesudah *merger* nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi dengan *mean* sebesar 3274,00 dan 2782,67 serta standar deviasi 426,578 dan 98,014. Artinya standar deviasi yang lebih kecil dari *mean* menunjukkan sebaran dari variabel data kecil atau tidak terdapat kesenjangan yang cukup besar pada harga saham terendah dan tertinggi.

2. **Return Saham**

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan merupakan penghargaan atas kesediaan investor untuk mengambil risiko. Berdasarkan hasil pengolahan data *return* saham pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa pada sebelum maupun sesudah *merger* nilai *mean* lebih kecil dari nilai standar deviasi dengan *mean* sebesar -0,00707 dan 0,00047 serta standar deviasi 0,090912 dan 0,040703. Artinya data yang digunakan pada pengukuran *return* saham mempunyai sebaran besar karena standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*-nya, sehingga simpangan data pada variabel ini dapat dikatakan tidak baik.

3. **Abnormal Return Saham**

Peristiwa tertentu seperti pemecahan saham, transaksi bursa, *merger* perusahaan, dan peristiwa lainnya dapat menyebabkan terjadinya *abormal return*. Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* untuk memberikan informasi atas terjadinya suatu peristiwa. Berdasarkan hasil pengolahan data *return* saham pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa pada sebelum maupun sesudah *merger* nilai *mean* lebih kecil dari nilai standar deviasi dengan *mean* sebesar -0,00707 dan 0,00047 serta standar deviasi 0,090912 dan 0,040703. Artinya nilai *mean* pada variabel ini merupakan representasi yang buruk dari keseluruhan data.

4. **Trading Volume Activity**

Volume perdagangan saham dapat diartikan sebagai salah satu parameter yang digunakan untuk menentukan tingkat aktivitas perdagangan di pasar modal pada saat pengumuman harga saham. Volume transaksi dapat digunakan untuk memprediksi apakah tren akan berlanjut atau berbalik arah. Jika volume perdagangan tinggi, maka saham banyak diminati oleh investor.

Berdasarkan hasil pengolahan data *return* saham pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa pada sebelum maupun sesudah *merger* nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi dengan *mean* sebesar 0,02633 dan 0,00413 serta standar deviasi 0,013584 dan 0,003314. Artinya, nilai *mean* dapat digunakan untuk representasi keseluruhan dengan data sebaran dari variabel data tidak terdapat kesenjangan yang cukup besar.

B. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan terhadap variabel-variabel yang digunakan pada studi ini yaitu harga saham, *return* saham, *abnormal return*, serta *trading volume activity*. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam studi ini berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas ini menggunakan uji statistik *one-sample kolmogorov-smirnov test*. Hasil dari pengujian ini yaitu:

1. Harga Saham

Tabel 4.2
Uji Normalitas Data Harga Saham

N		30
Normal Mean Parameters ^{a,b}		0,0000000
Std. Deviation		304,11280424
Most Extreme Differences	Absolute	0,168
	Positive	0,087
	Negative	-0,168
Test Statistic		0,168
Asymp. Sig. (2-tailed)		.031 ^c

Sumber: data diolah dengan SPSS Versi 26 for Windows.

Hasil pengolahan data menggunakan uji *one-sample kolmogorov-smirnov test* didapatkan nilai signifikansi rata-rata harga saham sebesar $0,031 < 0,05$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data harga saham tidak berdistribusi normal.

2. Return Saham

Tabel 4.3
Uji Normalitas Data Return Saham

N		30
Normal Mean Parameters ^{a,b}		0,0000000
Std. Deviation		0,06920850
Most Extreme Differences	Absolute	0,222
	Positive	0,222
	Negative	-0,161

Test Statistic	0,222
Asymp. Sig. (2-tailed)	.001 ^c

Sumber: data diolah dengan SPSS Versi 26 for Windows.

Hasil pengolahan data menggunakan uji *one-sample kolmogorov-smirnov test* didapatkan nilai signifikansi rata-rata *return* saham sebesar $0,001 < 0,05$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data harga saham tidak berdistribusi normal.

3. Abnormal Return Saham

Tabel 4.4
Uji Normalitas Data Abnormal Return Saham

N	30	
Normal Mean Parameters ^{a,b}	0,0000000	
Std. Deviation	0,06348829	
Most Extreme Differences	Absolute	0,220
	Positive	0,220
	Negative	-0,144
Test Statistic	0,220	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.001 ^c	

Sumber: data diolah dengan SPSS Versi 26 for Windows

Hasil pengolahan data menggunakan uji *one-sample kolmogorov-smirnov test* didapatkan nilai signifikansi rata-rata *abnormal return* saham sebesar $0,001 < 0,05$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data harga saham tidak berdistribusi normal.

4. Trading Volume Activity

Tabel 4.5
Uji Normalitas Data Trading Volume Activity

N	30	
Normal Mean Parameters ^{a,b}	0,0000000	
Std. Deviation	0,00971502	
Most Extreme Differences	0,179	0,223
	0,179	0,223
	-0,161	-0,129
Test Statistic	0,179	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.016 ^c	

Sumber: data diolah dengan SPSS Versi 26 for Windows

Hasil pengolahan data menggunakan uji *one-sample kolmogorov-smirnov test* didapatkan nilai signifikansi rata-rata *trading volume activity* sebesar $0,001 < 0,05$ sehingga dapat

ditarik kesimpulan bahwa data harga saham tidak berdistribusi normal.

C. Pengujian Hipotesis dengan Uji *Wilcoxon-Signed Rank Test*

Uji hipotesis yang dilakukan pada studi ini menggunakan uji *wilcoxon-signed rank test* dimana pengujian dilakukan pada saat data tidak berdistribusi normal. Uji *wilcoxon-signed rank test* merupakan uji nonparametik yang digunakan untuk mengukur perbedaan pada variabel yang saling berhubungan. Berikut merupakan hasil pengujian dengan uji *wilcoxon-signed rank test*:

1. Harga Saham

Tabel 4.6
Uji Beda dengan *Wilcoxon-Signed Rank Test*
pada Harga Saham

Test Statistics ^a	
	Pasca Merger - Pra-Merger
Z	-2.954 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.003

Sumber: data diolah dengan SPSS Versi 26 for Windows

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon-signed rank test* didapatkan nilai Z sebesar -2,954 dan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$ artinya terdapat perbedaan rata-rata harga saham pada sebelum dan sesudah peristiwa *merger*.

2. Return Saham

Tabel 4.7
Uji Beda dengan *Wilcoxon-Signed Rank Test*
pada Return Saham

Test Statistics ^a	
	Pasca Merger - Pra-Merger
Z	-0.511 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.609

Sumber: data diolah dengan SPSS Versi 26 for Windows

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon-signed rank test* didapatkan nilai Z sebesar -0,511 dan nilai signifikansi $0,609 > 0,05$ artinya peristiwa *merger* tidak memberikan pengaruh terhadap *abnormal return* sehingga tidak terdapat perbedaan pada rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan sesudah peristiwa *merger*.

3. *Abnormal Return Saham*

Tabel 4.8
Uji Beda dengan *Wilcoxon-Signed Rank Test*
pada *Abnormal Return Saham*

Test Statistics ^a	
	Pasca Merger - Pra-Merger
Z	-0.511 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.609

Sumber: data diolah dengan SPSS Versi 26 for Windows

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon-signed rank test* didapatkan nilai Z sebesar -0,511 dan nilai signifikansi 0,609 > 0,05 artinya peristiwa *merger* tidak memberikan pengaruh terhadap *abnormal return* sehingga tidak terdapat perbedaan pada rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan sesudah peristiwa *merger*.

4. *Trading Volume Activity*

Tabel 4.9
Uji Beda dengan *Wilcoxon-Signed Rank Test*
pada *Trading Volume Activity*

Test Statistics ^a	
	Pasca Merger - Pra-Merger
Z	-3.297 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.001

Sumber: data diolah dengan SPSS Versi 26 for Windows

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon-signed rank test* didapatkan nilai Z sebesar -3,297 dan nilai signifikansi 0,001 > 0,05 artinya peristiwa *merger* memberikan pengaruh terhadap *trading volume activity*.

D. Pembahasan Hasil Analisis Data

1. Pengaruh Peristiwa *Merger* terhadap Harga Saham

Pada hipotesis pertama dalam penelitian ini didapatkan hasil uji beda yang menunjukkan bahwa peristiwa *merger* berpengaruh positif terhadap harga saham dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 artinya terdapat perbedaan harga saham pada sebelum dan sesudah *merger* bank syariah. Reaksi positif maupun negatif tergantung dari ketersediaan informasi bagi investor pada waktu pengumuman serta persepsi pasar terhadap keputusan *merger*. Perubahan harga saham

merefleksikan gambaran informasi dan pengaruh yang dikeluarkan dalam pengumuman *merger*.

Penelitian ini selaras dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa peristiwa keputusan *merger* menunjukkan perbedaan yang signifikan positif terhadap harga saham.¹ Sejalan dengan penelitian tersebut, penelitian lain juga 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 satu bulan keputusan *merger*.²

Hasil penelitian ini berkaitan dengan teori sinyal yang meletakkan fokus utama pada komunikasi informasi positif mengenai perusahaan. Jika informasi perusahaan mengirimkan sinyal positif, maka reaksi pasar akan tercermin dalam perubahan harga saham dengan adanya kenaikan harga saham. Respon positif yang diberikan oleh para pelaku pasar mengakibatkan harga sempat melambung seiring dengan keputusan *merger*. Artinya, adanya peristiwa *merger* menimbulkan reaksi pasar modal yang mengakibatkan harga saham naik secara signifikan. Namun, peristiwa *merger* tidak menjadi jaminan permanen untuk tidak terjadi penurunan harga saham di kemudian hari. Berdasarkan serangkaian pengujian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa peristiwa keputusan *merger* BRI Syariah, BNI Syariah, dan Bank Syariah Mandiri berpengaruh terhadap harga saham.

2. Pengaruh Peristiwa *Merger* terhadap *Return Saham*

Hipotesis kedua memiliki nilai signifikansi sebesar 0,609. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa *merger* tidak menyebabkan adanya perbedaan *return* saham pada sebelum dan sesudah *merger* bank syariah. Respon yang tidak signifikan membuktikan bahwa pasar atau investor tidak memberikan reaksi yang berlebihan selama periode pengamatan yaitu 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah keputusan *merger*.

Selaras dengan penelitian sebelumnya yang memaparkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *return* saham

¹Mia Kurniati, "Dampak Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Dengan Mempertimbangkan Jenis Merger Dan Akuisisi."

²Ervina A. Rozi dan Ery Juwita Silalahi, "Analisis Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Merger (PT. Bank Syariah Indonesia Tbk.)."

dan volume transaksi baik pada sebelum maupun sesudah peristiwa.³ Selanjutnya, penelitian lain juga mengatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan pada sebelum maupun sesudah *merger* dan akuisisi, sehingga peristiwa tersebut tidak menyebabkan para pelaku pasar merespon dan akibatnya *return* saham tidak mengalami perubahan yang berarti.⁴

Sehubungan dengan teori sinyal, apabila nilai dari suatu saham meningkat, maka dapat meningkatkan nilai *return* saham perusahaan. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi. Teknik analisis fundamental dan teknikal akan mempengaruhi seberapa besar *return* saham yang akan diperoleh investor, sehingga manajemen portofolio tetap menjadi hal penting untuk dapat memperoleh *return* saham yang sesuai ekspektasi. Berdasarkan serangkaian pengujian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa peristiwa keputusan *merger* BRI Syariah, BNI Syariah, dan Bank Syariah Mandiri tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

3. Pengaruh Peristiwa *Merger* terhadap *Abnormal Return* Saham

Hipotesis ketiga memiliki nilai signifikansi sebesar 0,609. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa *merger* tidak menyebabkan adanya perbedaan *abnormal return* saham pada sebelum dan sesudah *merger* bank syariah. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Tidak adanya perbedaan pada *abnormal return* saham menunjukkan bahwa investor menganggap *merger* tidak memberikan sinergi bagi perusahaan

³Liliana, dkk., “Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan (Studi Pada Multinational Company Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2010-2012),” *Jurnal Administrasi Bisnis* 38, no. 1 (2016): 60–67, <https://media.neliti.com/media/publications/87280-ID-analisis-dampak-akuisisi-terhadap-return.pdf>.

⁴Laely N. Susanti, “Analisis Pengaruh Pengumuman *Merger* Dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return*, *Return Saham* Dan Volume Perdagangan Saham (Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di Bei)” (Yogyakarta, 2019), <http://repository.stieykpkn.ac.id/663/>.

atau dengan kata lain pengumuman *merger* tidak memberikan manfaat ekonomis bagi para pelaku pasar.

Sesuai dengan studi yang dilakukan sebelumnya yang mengungkapkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan pada sebelum dan sesudah *merger*.⁵ Sejalan dengan studi tersebut, studi lain juga menyatakan bahwa tidak terdapat reaksi pasar terhadap keputusan *merger* dengan hasil pengujian yang menunjukkan tidak adanya perubahan *abnormal return* saham.⁶ Hasil studi lain juga menyatakan bahwa terjadi ketidakpastian pasar pada saat pengumuman keputusan *merger* karena bersamaan dengan adanya wabah corona, sehingga tidak terdapat reaksi pasar terbukti dengan tidak adanya perubahan *abnormal return* saham.⁷

Sehubungan dengan teori sinyal, investor memandang bahwa sinyal yang diberikan perusahaan atas adanya peristiwa *merger* tidak memberikan sinyal positif sehingga tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham. Terdapat beberapa kemungkinan mengapa peristiwa *merger* tidak berpengaruh pada *abnormal return*. Pertama, para pelaku pasar sudah bereaksi pada sebelum peristiwa *merger* atau diluar periode pengamatan. Kedua, para pelaku pasar sudah terbiasa menanggapi berbagai peristiwa. Ketiga, periode pengamatan yang terlalu pendek yaitu 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah *merger* dan hanya menggunakan 30 hari sebagai periode estimasi, jika menambah periode pengamatan dan periode estimasi mungkin akan mendapatkan hasil yang berbeda. Berdasarkan serangkaian pengujian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa peristiwa keputusan *merger* BRI Syariah, BNI Syariah, dan Bank Syariah Mandiri tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

⁵Joyce Maretha Sagala, “Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” (Sumatra Utara, 2019), <http://repositori.usu.ac.id/handle/123456789/12621>.

⁶Mirna Ainurrachma and Imron Mawardi, “Stock Market Reaction To The Merger Of State-Owned Islamic Banks.”

⁷Indah Putri Amalia, dkk., “Analysis of Abnormal Returns Before and After the Announcement of the Merger of State-Owned Sharia Banks.”

4. Pengaruh Peristiwa *Merger* terhadap *Trading Volume Activity*

Hipotesis keempat memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa *merger* menyebabkan adanya perbedaan *trading volume activity* pada sebelum dan sesudah *merger* bank syariah. Transaksi perdagangan dapat terjadi jika para investor memiliki spekulasi terhadap suatu perusahaan. Hal ini akan menimbulkan dampak bagi para investor untuk melakukan perdagangan. Suatu pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga para investor tidak melakukan perdagangan. Sebaliknya dengan adanya perbedaan penafsiran yang konstan, informasi baru yang tidak diharapkan akan membawa perubahan kepercayaan yang selanjutnya akan memotivasi mereka untuk melakukan kegiatan perdagangan.

Selaras dengan penelitian sebelumnya yang memaparkan bahwa pengumuman keputusan *merger* meningkatkan volume perdagangan saham BRIS di pasar saham.⁸ Penelitian lain juga mengungkapkan bahwa hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman.⁹ Peningkatan volume perdagangan saham dapat merefleksikan tingkat informasi suatu perusahaan, sehingga dapat menimbulkan reaksi pasar dan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi.

Adanya pengaruh signifikan pada *trading volume activity* mencerminkan bahwa *merger* dapat memberikan sinergi positif bagi peningkatan pendapatan saham perusahaan, karena dengan adanya peningkatan volume perdagangan maka diharapkan akan terjadi peningkatan *return* saham bagi investor. Hal ini berkaitan dengan teori sinyal, dimana sinyal positif yang diisyaratkan kepada pihak eksternal dapat berpengaruh pada peningkatan volume transaksi perdagangan saham. Peningkatan volume perdagangan BRIS terjadi saat isu *merger* sedang ramai, dimana para pelaku pasar melihat peluang dan membeli saham BRIS sebelum keputusan *merger*. Hal tersebut dilakukan agar nantinya ketika harga melambung, pelaku pasar mendapatkan *value* dari selisih harga transaksi tersebut.

⁸Muchlis, "Dampak Merger Terhadap Harga Saham BRIS."

⁹M. Yunies Edward, "Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Merger Dan Akuisisi."

Berdasarkan serangkaian pengujian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa peristiwa keputusan *merger* BRI Syariah, BNI Syariah, dan Bank Syariah Mandiri berpengaruh terhadap *trading volume activity*.

