

PENGARUH INFORMASI MERJER TERHADAP HARGA SAHAM, RETURN SAHAM DAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM

Studi Empiris Pada PT. BRI SYARIAH Tbk. Tahun 2021

Wiwit Widhi Setiyawan
wiwitwidhi234@gmail.com

Dwi Irawati
dwiirawati@umpwr.ac.id
Mahendra Galih Prasaja
mahendragalih@umpwr.ac.id

**Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Purworejo**

ABSTRAK

Merjer adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu kesatuan sehingga nilai perusahaan meningkat. Meningkatnya nilai perusahaan memberikan sinyal baik bagi investor untuk melakukan keputusan investasi pada perusahaan yang bermerjer tersebut sehingga memungkinkan harga sahamnya meningkat. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan harga, *return* dan keputusan investasi sebelum dan sesudah publikasi informasi merjer.

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa. Populasi dalam penelitian ini adalah perbankan syariah milik Himbara yang mempublikasikan informasi merjer tahun 2021. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh sampel 1 perusahaan, yaitu PT. BRI Syariah Tbk. Uji statistik yang digunakan yaitu *paired sample t test* dengan jendela peristiwa 10 hari, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan harga, *return* dan keputusan investasi sebelum dan sesudah peristiwa.

Kata kunci : Informasi Merjer, Harga, *Return* dan Keputusan Investasi.

A. PENDAHULUAN

Pandemi COVID – 19 memberi dampak pada semua lini kehidupan, termasuk kesehatan dan ekonomi. Dari sisi ekonomi, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada Triwulan II 2020 sebesar -5,32 % dan Triwulan III 2020 sebesar -3,49 % (www.bps.go.id). Pertumbuhan ekonomi yang negatif mengakibatkan daya beli masyarakat turun sehingga berdampak besar pada dunia usaha, termasuk perbankan. Industri perbankan dituntut melakukan berbagai strategi dan inovasi baru untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar mampu mempertahankan eksistensinya. Suatu perusahaan mungkin tidak mampu tumbuh dengan laju yang cepat atau cukup seimbang melalui perluasan internal,

sehingga perlu dilakukan perluasan eksternal, misalnya merger. Merger didefinisikan sebagai penggabungan dua perusahaan atau lebih, dimana perusahaan kehilangan eksistensinya menjadi satu kesatuan (Harjito dan Martono, 2014 : 369). Selain itu, merger merupakan salah satu strategi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pada tanggal 1 Februari 2021, bank syariah milik Himbara yakni PT Bank BRI Syariah Tbk, PT Bank Syariah Mandiri dan PT Bank BNI Syariah melakukan merger. Adapun komposisi kepemilikan saham baru yaitu 51,2% PT. Bank Mandiri, 25% PT. BNI, 2% DPLK BRI saham syariah, 4.4 % Publik dan 17,4% PT. BRI (Katadata.co.id). Sedangkan total saham hasil penggabungan yaitu 40,84 milyar lembar dan rencana penerbitan saham baru sebanyak 31,13 milyar lembar (Katadata.co.id). Dari ketiga bank tersebut, PT BRI Syariah Tbk yang menjadi objek penelitian ini, karena hanya PT BRI Syariah Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Adanya informasi merger maka investor akan bereaksi sesuai dengan informasi yang dipublikasikan. Investor dikatakan mengambil keputusan yang benar terhadap efek suatu peristiwa jika keputusan yang diambil adalah tepat. Keputusan yang tepat adalah keputusan yang sesuai dengan pengaruh peristiwa terhadap nilai perusahaannya. Untuk keputusan yang tepat, investor bereaksi positif terhadap peristiwa yang mengakibatkan naiknya nilai perusahaan atau bereaksi negatif terhadap peristiwa yang mengakibatkan turunnya nilai perusahaan (Hartono, 2012 : 161 – 162). Artinya, investor seharusnya bereaksi positif atas publikasi informasi merger. Reaksi investor dapat diukur menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2017 : 644). Selain itu, indikator lain yang dapat digunakan untuk melihat reaksi investor adalah *bid – ask spread* (Dianingsih dan Nadia, 2017). Berikut Tabel 1 pergerakan saham terkait dengan informasi merger yang dikeluarkan oleh BRIS :

Tabel 1
Data Harga, Return dan Bid – Ask Spread BRIS

Data	Rata – Rata	
	Sebelum Informasi Merger T-5 sampai T-1	Sesudah Informasi Merger T+1 sampai T+5
Harga	Rp 2.826	Rp 2.742
Return	-0,05475	0,012755
Bid – Ask Spread	120,143 %	40,288 %

Sumber : www.idx.co.id, diolah 2022

Berdasarkan Tabel 1, rata – rata harga saham BRIS sebelum publikasi informasi merger yaitu Rp 2.826, sedangkan rata – rata harga saham BRIS sesudah publikasi, harganya Rp 2.742. Artinya, pengaruh informasi merger terhadap harga saham BRIS di reaksi negatif oleh investor yang diindikasikan dengan menurunnya rata – rata harga saham BRIS sesudah informasi merger dipublikasikan.

Berdasarkan Tabel 1, rata – rata *return* saham BRIS sebelum publikasi informasi merger yaitu -0,05475 sedangkan rata – rata *return* saham BRIS sesudah publikasi yaitu 0,012755. Artinya, pengaruh informasi merger terhadap *return* saham BRIS di reaksi positif oleh investor yang diindikasikan dengan meningkatnya rata – rata *return* saham BRIS sesudah informasi merger dipublikasikan. Selain itu, nilai *bid – ask spread* saham BRIS sebelum publikasi informasi merger yaitu 120,143 % sedangkan nilai *bid – ask spread* saham BRIS sesudah publikasi yaitu 40,288 %. Artinya, pengaruh informasi merger terhadap keputusan investasi saham BRIS di reaksi positif oleh investor yang diindikasikan dengan menurunnya nilai persentase *bid – ask spread* saham BRIS sesudah informasi merger dipublikasikan. Semakin kecil nilai persentase *bid – ask spread* maka semakin likuid saham BRIS. Artinya, semakin aktif investor melakukan keputusan jual beli saham BRIS. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan analisis **“Pengaruh Informasi Merger terhadap Harga Saham, Return Saham, dan Keputusan Investasi Saham PT. BRI Syariah, Tbk. Tahun 2021”**. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka rumusan masalahnya adalah (1) Apakah terdapat perbedaan harga sebelum dan sesudah informasi merger ? (2) Apakah terdapat perbedaan *return* sebelum dan sesudah informasi merger ? dan (3) Apakah terdapat perbedaan keputusan investasi sebelum dan sesudah informasi merger ?.

B. KAJIAN TEORI

a. Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011 : 186). Adapun unsur – unsur utama Teori sinyal menurut Connelly, Trevis, Duane dan Christopher (2011) yaitu : *signaler*, *signal*, *receiver* dan *feedback*. Pada penelitian ini, unsur – unsur utama

Teori sinyal dapat dijelaskan bahwa *signaler* adalah manajer perusahaan yang memperoleh informasi perusahaan pertama kali, dimana informasi perusahaan tersebut tidak tersedia diluar perusahaan. Setelah *signaler* memperoleh informasi perusahaan, *signaler* menginformasikan informasi tersebut dalam bentuk publikasi informasi merger. Setelah informasi merger dipublikasikan dan *receiver* (investor) menerima informasi tersebut, investor mengobservasi dan menginterpretasikan bahwa informasi tersebut merupakan kabar baik atau kabar buruk sehingga sinyal ini dapat dijadikan alasan investor untuk bereaksi atas keputusan investasi yang diambil. Reaksi investor (*feedback*) inilah yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

b. Studi Peristiwa

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi investor terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2017 : 643). Jika publikasi informasi merger mengandung informasi maka investor akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterimanya. Reaksi investor ditunjukkan dengan adanya perubahan – perubahan dari sekuritas bersangkutan. Pada penelitian ini, reaksi investor diukur menggunakan nilai perubahan harga, *return* dan *bid – ask spread*.

c. Informasi Merjer

Menurut Sutabri (2016 : 25) informasi adalah data yang telah diolah untuk digunakan dalam proses pengambilan keputusan. Informasi sangat dibutuhkan oleh investor untuk dijadikan dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Informasi tersebut dapat memberikan pandangan kepada investor mengenai perusahaan yang mereka pilih untuk menginvestasikan dananya tentang bagaimana prospek perusahaan kedepannya serta harapan keuntungan yang akan diperoleh secara maksimal dengan risiko yang seminimal mungkin. Pada penelitian ini, informasi yang dimaksud adalah informasi publikasi informasi merger.

Informasi dianggap sebagai kabar baik atau kabar buruk dihubungkan dengan nilai ekonomis yang dikandungnya. Jika informasi mengandung nilai ekonomis meningkatkan nilai perusahaan maka dikategorikan sebagai kabar baik. Sebaliknya, jika informasi mengandung nilai ekonomis menurunkan nilai perusahaan maka dikategorikan sebagai kabar buruk (Hartono, 2018 : 10). Artinya, informasi merger

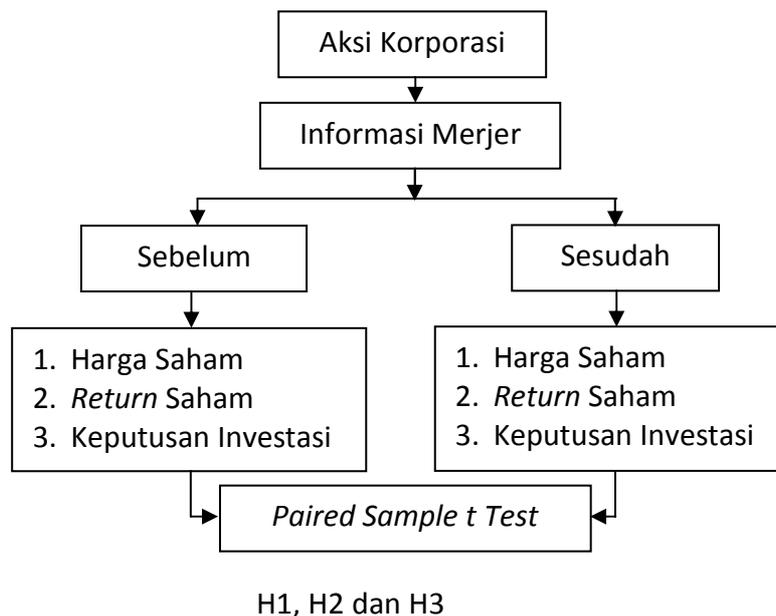
merupakan kabar baik bagi investor sehingga memungkinkan investor bereaksi positif atas informasi tersebut.

d. Keputusan Investasi

Keputusan investasi saham menyangkut pengalokasian dana yang dimiliki investor pada berbagai saham (Tandelilin, 2017 : 114). Investor dikatakan mengambil keputusan yang benar terhadap efek suatu peristiwa jika keputusan yang diambil adalah tepat. Keputusan yang tepat yaitu dimana investor bereaksi positif terhadap peristiwa yang mengakibatkan naiknya nilai perusahaan atau bereaksi negatif terhadap suatu peristiwa yang mengakibatkan turunnya nilai perusahaan (Hartono, 2012 : 161 – 162). Artinya, reaksi investor dapat dijadikan indikator atas keputusan investasi yang diambil investor. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi investor adalah *bid – ask spread* (Dianingsih dan Nadia, 2017).

C. KERANGKA PIKIR

Kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



D. HIPOTESIS

1. Pengaruh informasi merjer terhadap harga saham

Publikasi informasi merjer merupakan informasi penting dalam suatu perusahaan karena kegiatan penggabungan perusahaan dapat meningkatkan nilai

perusahaan. Artinya, informasi merger merupakan sinyal baik bagi investor sehingga investor bereaksi positif sesudah informasi tersebut dipublikasikan. Reaksi investor dapat diukur menggunakan nilai perubahan harga (Hartono, 2017 : 644). Dengan demikian, pengaruh informasi merger terhadap harga saham akan di reaksi positif oleh investor yang diindikasikan dengan peningkatan harga saham disekitar peristiwa. Artinya, terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah informasi merger dipublikasikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Panayides dan Gong (2002) dan Chaitra, Manjunath dan Rehaman (2019) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman merger.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Terdapat perbedaan harga sebelum dan sesudah informasi merger.

2. Pengaruh informasi merger terhadap return saham

Selain harga, reaksi investor dapat diukur menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2017 : 644). Dengan demikian, pengaruh informasi merger terhadap *return* saham akan di reaksi positif oleh investor yang diindikasikan dengan peningkatan nilai *abnormal return* disekitar peristiwa. Artinya, terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah informasi merger dipublikasikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Panayides dan Gong (2002), Chaitra, Manjunath dan Rehaman (2019) dan Upadhyay dan Mahesh (2020) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman merger.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Terdapat perbedaan *return* sebelum dan sesudah informasi merger.

3. Pengaruh informasi merger terhadap keputusan investasi saham

Keputusan investasi saham menyangkut pengalokasian dana yang dimiliki investor pada berbagai saham (Tandelilin, 2017 : 114). Investor dikatakan mengambil keputusan yang benar terhadap efek suatu peristiwa jika keputusan yang diambil adalah tepat. Keputusan yang tepat yaitu dimana investor bereaksi positif terhadap

peristiwa yang mengakibatkan naiknya nilai perusahaan atau bereaksi negatif terhadap suatu peristiwa yang mengakibatkan turunnya nilai perusahaan (Hartono, 2012 : 161 – 162). Artinya, reaksi investor dapat dijadikan indikator atas keputusan investasi yang diambil investor. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi investor adalah *bid – ask spread* (Dianingsih dan Nadia, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Mubarakah dan Agus (2011) menunjukkan bahwa ada perbedaan keputusan investasi oleh investor sebelum dan sesudah pengumuman merger yang ditunjukkan dengan terdapatnya perbedaan nilai *bid – ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman merger.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Terdapat perbedaan keputusan investasi sebelum dan sesudah informasi merger.

E. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa. Peristiwa yang dipublikasikan adalah informasi merger. Adapun langkah studi peristiwa yaitu : (1) mengidentifikasi tanggal publikasi informasi merger; (2) menentukan jendela peristiwa. Dimana jendela peristiwa yang digunakan adalah 5 hari sebelum peristiwa, pada saat dan 5 hari sesudah peristiwa; (3) membuat perbandingan statistik harga saham, *abnormal return* saham dan *bid – ask spread* saham sebelum dan sesudah peristiwa. Populasi dalam penelitian ini yaitu semua perbankan syariah yang dimiliki Himpunan Bank – bank Milik Negara (Himbara) yang mempublikasikan informasi merger pada tahun 2021, yaitu PT Bank BRI Syariah Tbk, PT Bank Syariah Mandiri dan PT Bank BNI Syariah. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria – kriteria yang ditentukan yaitu : (1) perbankan syariah yang menginformasikan merger pada tahun 2021; (2) perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia; dan (3) perusahaan tersebut tidak melakukan aksi korporasi, seperti : *right issue*, *stock split*, pembagian dividen maupun aksi korporasi lainnya di sekitar publikasi informasi merger. Dari kriteria yang ditetapkan, didapatkan sampel yang memenuhi kriteria, yaitu PT. BRI Syariah, Tbk.

1. Definisi operasional variabel

a) Harga saham

Pada penelitian ini, harga saham ditentukan dari harga penutupan setiap harinya. Harga penutupan merupakan harga saham yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir perdagangan di bursa (Widoatmodjo, 2012 : 58).

b) Return saham

Return saham diukur menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Hartono, 2018 : 94). Rumus menghitung *abnormal return* menurut Hartono (2018 : 94 – 95) yaitu :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$ = *Return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Menurut Hartono (2018 : 63) *return* sesungguhnya merupakan *return* yang telah terjadi. Rumus menghitung *return* sesungguhnya yaitu :

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1}) + D_{i,t}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$P_{i,t}$ = Harga sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$P_{i,t-1}$ = Harga sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t-1.

$D_{i,t}$ = Dividen sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

Menurut Hartono (2018 : 70) *return* ekspektasian adalah *return* yang seharusnya diperoleh jika tidak terjadi peristiwa. Perhitungan *return* ekspektasian yang digunakan didalam penelitian ini menggunakan model *Market Adjusted Model*.

Perhitungan model *Market Adjusted Model* ini menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai indeks pasar. Berikut rumus menghitung *Market Adjusted Model* :

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Dimana :

$E(R_{it})$ = Return ekspektasian sekuritas i pada waktu ke-t.

R_{mt} = Return market pada waktu ke-t dan dicari menggunakan rumus : $(ISSI_t - ISSI_{t-1}) / ISSI_{t-1}$

Dimana :

$ISSI_t$ = Indeks Saham Syariah Indonesia periode ke-t

$ISSI_{t-1}$ = Indeks Saham Syariah Indonesia periode ke-t-1

c) Keputusan Investasi

Keputusan investasi pada penelitian ini diukur dengan *bid – ask spread*. Menurut Venkatesh dan Chiang (1986) (dalam Hartono, 2012 : 146) *bid – ask spread* dapat dihitung dengan rumus:

$$Spread = \frac{(Ask Price - Bid Price)}{(Ask Price + Bid Price)/2} \times 100$$

Keterangan :

Spread = Persentase *spread* saham.

Ask Price = Harga saham yang dibeli.

Bid Price = Harga saham yang dijual.

F. HASIL UJI DAN PEMBAHASAN

1. Statistik deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan karakteristik dari data. Karakteristik data yang digambarkan adalah *variability* distribusinya. Jika nilai *Std. Dev* > *mean*, artinya semakin lebar rentang *variability* datanya dan jika nilai *Std. Dev* < *mean*, artinya semakin kecil rentang *variability* datanya. Gambaran statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 berikut :

Tabel 2

Statistik Deskriptif Harga, *AbnormalReturn* dan *Bid – Ask Spread* BRIS

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
----------	---	-----	-----	------	----------

Harga Sebelum	5	2,440	3,240	2,826	0,316512
Harga Sesudah	5	2,610	2,960	2,742	0,132174
<i>Abnormal Return</i> Sebelum	5	-0,066	0,009	-0,04080	0,029132
<i>Abnormal Return</i> Sesudah	5	-0,064	0,082	0,0082	0,059348
<i>Bid-Ask Spread</i> Sebelum	5	0,308	200	120,143	109,348
<i>Bid-Ask Spread</i> Sesudah	5	0,337	200	40,288	89,281

Sumber : Data diolah SPSS 16.0, 2022

2. Uji normalitas

Uji normalitas penelitian ini menggunakan *Uji Kolmogorov – Smirnov* (K-S). Untuk mengetahui apakah residual terdistribusi normal atau tidak, maka dapat diketahui melalui nilai *asymptotic significance* –nya dengan tingkat kesalahan 0,05. Jika nilai *asymptotic significance* > 0,05 maka sampel terdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai *asymptotic significance* < 0,05 maka sampel terdistribusi tidak normal. Hasil uji normalitas penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3 berikut :

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov – Smirnov (K-S)

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Asymp. Sig. (2-tailed)
Harga Sebelum	5	2,826	0,316512	1
Harga Sesudah	5	2,742	0,132174	0,841
<i>Abnormal Return</i> Sebelum	5	-0,04080	0,029132	0,699
<i>Abnormal Return</i> Sesudah	5	0,00820	0,059348	0,999
<i>Bid-Ask Spread</i> Sebelum	5	120,143	109,348	0,510
<i>Bid-Ask Spread</i> Sesudah	5	40,288	89,281	0,214

Sumber : Data diolah SPSS 16.0, 2022

Berdasarkan Tabel 3, dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan data terdistribusi normal.

3. Uji hipotesis

a. Pengaruh informasi merger terhadap harga saham

Tabel 4
Uji Paired Sample t Test Harga Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Pair 1 Harga Sebelum dan Sesudah	
Mean	0,084000
Std. Deviation	0,427177
Std. Error Mean	0,191039

95% Confidence Interval of The Difference	Lower	-0,446410
	Upper	0,614410
T		0,440
Df		4
Sig. (2-tailed)		0,683

Sumber : Data diolah SPSS 16.0, 2022

Berdasarkan Tabel 4, diketahui bahwa nilai *Sig. (2-tailed)* yaitu 0,683 lebih besar dari 0,05. Artinya, tidak ada perbedaan harga sebelum dan sesudah publikasi informasi merger, sehingga H1 ditolak.

Informasi merger merupakan kabar baik bagi investor sehingga memungkinkan investor bereaksi positif. Salah satu indikator reaksi positif investor yaitu terjadi peningkatan rata – rata harga saham sesudah peristiwa. Akan tetapi, hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan harga saham BRIS sebelum dan sesudah peristiwa, justru rata – rata harga saham BRIS turun. Kondisi ini terjadi karena adanya pandemi Covid – 19 yang berdampak pada perekonomian global sehingga investor enggan menginvestasikan modalnya di bursa saham, khususnya untuk membeli saham BRIS karena sangat berisiko mengalami kerugian. Selain itu, investor masih meragukan kinerja BRIS karena belum terbukti melalui laporan kinerja keuangan sesudah merger.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Adnan dan Alamgir (2016) yang melakukan riset di pasar modal Amerika periode 1 Januari 2015 sampai 31 Desember 2015 yang menyebutkan bahwa tidak ada perbedaan harga saham sebelum dan sesudah publikasi informasi merger.

b. Pengaruh informasi merger terhadap return saham

Tabel 5
Uji Paired Sample t Test Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Pair 1 Abnormal Return Sebelum dan Sesudah		
Mean		-0,049000
Std. Deviation		0,079959
Std. Error Mean		0,035759
95% Confidence Interval of The Difference	Lower	-0,148283
	Upper	0,050283
T		-1,370
Df		4

Sig. (2-tailed)	0,242
------------------------	-------

Sumber : Data diolah SPSS 16.0, 2022

Berdasarkan Tabel 5, diketahui bahwa nilai *Sig. (2-tailed)* yaitu 0,242 lebih besar dari 0,05. Artinya, tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi informasi merger, sehingga H2 ditolak.

Informasi merger merupakan kabar baik sehingga memungkinkan investor bereaksi positif. Kondisi ini dibuktikan dengan meningkatnya nilai rata – rata *abnormal return* BRIS sesudah peristiwa, yaitu 0,00820 dari sebelum peristiwa yang nilai rata – rata *abnormal return nya* yaitu -0,04080. Artinya, pengaruh informasi merger terhadap *return* saham BRIS di reaksi positif oleh investor yang diindikasikan dengan nilai *abnormal return* positif, karena investor percaya bahwa informasi merger adalah kabar baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Meskipun adanya pandemi Covid – 19, terdapat investor yang melakukan aksi jual dan beli saham BRIS dengan harapan memperoleh *abnormal return*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Ushuaia dan Bulan Prabawani (2016) dan Dananjaya dan Putu (2015) yang menyebutkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah publikasi informasi merger.

c. Pengaruh informasi merger terhadap keputusan investasi

Tabel 6

Uji Paired Sample t Test Bid – Ask Spread Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Pair 1 Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah		
Mean		79,855
Std. Deviation		178,571
Std. Error Mean		79,860
95% Confidence Interval of The Difference	Lower	-141,871
	Upper	301,581
T		1
Df		4
Sig. (2-tailed)		0,374

Sumber : Data diolah SPSS 16.0, 2022

Berdasarkan Tabel 6, diketahui bahwa nilai *Sig. (2-tailed)* yaitu 0,374 lebih besar dari 0,05. Artinya, tidak ada perbedaan *bid – ask spread* sebelum dan sesudah publikasi informasi merger, sehingga H3 ditolak.

Investor dikatakan mengambil keputusan yang benar terhadap suatu peristiwa, jika keputusan yang diambil adalah tepat. Pada penelitian ini, keputusan yang diambil investor atas informasi merger PT. BRI Syariah Tbk adalah tepat. Hal ini dibuktikan dengan nilai *meanbid – ask spread* sebelum peristiwa yaitu 120,143 % lebih besar dari nilai *meanbid – ask spread* sesudah peristiwa yaitu 40,288 %. Artinya, likuiditas saham BRIS sesudah peristiwa meningkat dibandingkan sebelum peristiwa. Ini menunjukkan bahwa sesudah peristiwa semakin banyak investor yang melakukan transaksi jual beli saham BRIS karena investor menganggap bahwa publikasi informasi merger adalah kabar baik sehingga memungkinkan investor memperoleh keuntungan jika melakukan aksi jual beli saham BRIS. Jadi, pengaruh informasi merger terhadap keputusan investasi di reaksi positif oleh investor yang diindikasikan dengan semakin likuidnya saham BRIS sesudah peristiwa, meskipun hasil uji *paired sample t test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan. Hal ini mungkin terjadi karena jendela peristiwa pengamatan terlalu pendek.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Mubarokah dan Agus (2010) yang menyebutkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan *bid – ask spread* saham sebelum dan sesudah publikasi informasi merger.

G. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai analisis pengaruh informasi merger terhadap harga saham, return saham dan keputusan investasi saham pada PT. BRI Syariah Tbk. tahun 2021, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Tidak terdapat perbedaan harga sebelum dan sesudah peristiwa.
2. Tidak terdapat perbedaan *return* sebelum dan sesudah peristiwa.
3. Tidak terdapat perbedaan keputusan investasi sebelum dan sesudah peristiwa.

H. KETERBATASAN

Jendela peristiwa penelitian terlalu pendek sehingga memungkinkan pengaruh peristiwa terhadap harga, *return* dan keputusan investasi belum terlihat jelas. Mungkin inilah salah satu sebab mengapa hasil penelitian menunjukkan semua hipotesis ditolak.

I. SARAN PENELITIAN LANJUTAN

1. Menggunakan jendela peristiwa lebih panjang, minimal 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah sehingga memungkinkan efek peristiwa dapat lebih jelas diamati dan hasil perhitungan statistik dapat mendukung hipotesis.
2. Menggunakan indikator *market deep* untuk mengukur keputusan investor.
3. Menggunakan banyak sampel sehingga hasil penelitiannya dapat mewakili populasi keseluruhan pada waktu tertentu (generalisir).

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, ATM dan Alamgir Hossain. 2016. Impact of M&A Announcement on Acquiring and Target Firm's Stock Price : An Event Analysis Approach. *International Journal of Finance and Accounting*, 5, 228 – 232.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan : Essentials of Financial Management Buku Dua Edisi Sebelas*. Jakarta : Salemba Empat.
- Chaitra K, Manjunath B R dan Rehaman M. 2019. An Analysis of Pre And Post - Merger of Indian Banks : An Event Analysis Approach. *International Journal for Research in Engineering Application & Management*, 172 – 178.
- Connelly, Brian L, S. Trevis Certo, R. Duane Ireland dan Christoper R. Reutzel. 2011. Signaling Theory : A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37, 39 – 67.
- Dananjaya, Ida Bagus Gede dan Ni Luh Putu Wiagustini. 2015. Studi Komparatif Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Merger Pada Perusahaan di BEI. *E – Jurnal Manajemen Unud*, 4, 1085 – 1099.
- Dianingsih Putri, Utami dan Nadia Asandimitra. 2017. Analysis of Abnormal Return, Trading Volume and Bid – ask Spread at The Period of Stock Split Announcement. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR – JEF)*, 8, 83 – 93.
- Harjito, Agus dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan Edisi Dua*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Hartono, Jogiyanto. 2012. *Pasar Efisien Secara Informasi, Operasional dan Keputusan Edisi Kedua*. Yogyakarta : BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta : BPFE – Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Sebelas*. Yogyakarta : BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. 2018. *Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta : BPFE.

- Mubarokah, Lailatul dan Agus Sucipto. 2011. Trading Volume Activity and Bid – Ask Spread Before and After The Merger Announcement. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15, 84 – 95.
- Panayides, Photis M dan Xihe Gong. 2002. The Stock Market Reaction to Merger and Acquisition Announcement in Liner Shipping. *International Journal of Maritime Economics*, 4, 55 – 80.
- Sutabri, Tata. 2016. *Sistem Informasi Manajemen Edisi Revisi*. Yogyakarta : CV. Andi Offset.
- Tandelilin, Eduardus. 2017. *Pasar Modal : Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta : PT. Kanisius.
- Ushuaia, Tata dan Bulan Prabawani. 2016. Analisis Perbedaan Harga, Volume Perdagangan, dan Return Saham Sebelum dan Sesudah Informasi Akuisisi Pada Industri Telekomunikasi dan Properti. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 5, 56 – 62.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2012. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal Edisi Revisi*. Jakarta : Kompas Gramedia.
- Badan Pusat Statistik. 2020. *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2020*. Diakses dari <https://www.bps.go.id/website/image/Pertumbuhan-Ekonomi-III-2020-ind.jpg> pada tanggal 14 November 2020.
- Katadata.co.id. 2020. *Formasi Baru Tiga Bank Syariah BUMN*. Diakses dari <https://katadata.co.id/amp/ariayudhistira/infografik/5f962588dfcf9/formasi-baru-tiga-bank-syariah-bumn> pada tanggal 26 Oktober 2020.

www.idx.co.id