The Announcement of Sharia Bank's Conditional Merger Agreement. How Investor Reacted? (Event Study at BRI Syariah)

Syamsuddin ^{1*},

Versiandika Yudha Pratama ²,

^{1,2} Faculty of Islamic Economics and Business, IAIN Pekalongan, Central Java, Indonesia

ARTICLE INFO	ABSTRACT
ISSN: 2723-1097	<i>This study aims to determine there is a difference in average abnormal return of BRI Syariah before and after the signing of the Conditional Merger Agreement (CMA), which is on October 12th, 2020. This research used event study for method and the data in this study are secondary data in the form of stock price data of BRI Syariah. The event window in this study for 11 (eleven) working days which is 5 (five) days before the event, 1 (one) day when the event occurs and 5 (five) days after the signing of the Conditional Merger Agreement (CMA) BUMN sharia bank. Meanwhile, the estimated period is set for 120 exchange days, namely at t-125 to t-6. Test conducted by paired sample t-test. The results of the paired sample t-test showed that there is no significant difference between the average abnormal return of BRI Syariah shares before and after the signing of the Conditional Merger Agreement. It can be concluded that neither the market nor investors reacted to the signing of the Conditional Merger Agreement (CMA) that occurred at BRI Syariah Bank.</i>
Keywords:	
<i>Average Abnormal Return; Conditional Merger Agreement; BRI Syariah.</i>	

Pendahuluan

Investor berupaya untuk mencari berbagai informasi relevan yang berkaitan dengan emiten sebelum melakukan tindakan investasinya. Hal ini dimaksudkan agar investor dapat menginvestasikan modalnya tersebut secara efisien guna mendapatkan keuntungan (*return*) semaksimal mungkin dengan risiko seminimal mungkin ([Hartono, 2009](#)). Untuk mewujudkannya, investor melakukan berbagai upaya, salah satunya dengan mengamati pergerakan lalu lintas harga saham maupun *return* pada pasar modal yang disebabkan faktor-faktor kebijakan politik, ekonomi, sosial budaya, hukum, dan lain sebagainya. Informasi mengenai perusahaan atau emiten tadi akan menjadi bernilai jika informasi tersebut mendapat tanggapan dari para investor yang ditunjukkan dengan adanya tindakan berupa transaksi jual beli saham dan akan tergambarkan pada perubahan harga saham ([Pratama, 2020](#)). Dengan adanya perubahan harga saham, ini akan mengubah perolehan *return* yang akan diterima oleh investor ([Devy, 2019](#)).

[Foster \(1986\)](#) menyatakan informasi-informasi yang diperoleh oleh para investor bisa mencakup pengumuman laporan keuangan, pengumuman pembagian dividen, pengumuman *stock split*, pengumuman merger dan akuisisi, ataupun yang lainnya. Dari informasi-informasi tersebut, investor dapat menjadikannya sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam membuat keputusan investasi. Informasi yang dapat dijadikan pedoman oleh investor adalah pengumuman akan adanya merger suatu perusahaan. Di era globalisasi seperti sekarang ini, perusahaan dituntut untuk senantiasa mengembangkan strategi agar dapat bertahan, memiliki daya saing dan terus berkembang di tengah persaingan usaha yang sangat ketat. Salah satu strategi yang dapat digunakan adalah melalui penggabungan usaha atau merger ([Augie, 2013](#)).

Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu kekuatan untuk memperkuat posisi perusahaan ([Moin, 2010](#)). Merger ini dijalankan untuk melakukan ekspansi usaha, dimana ekspansi tersebut merupakan salah satu bentuk dari restrukturisasi perusahaan. Jika pengusaha ingin mengembangkan dan meningkatkan kinerja perusahaannya, salah satu cara yang dapat ditempuh yaitu dengan metode merger. Dengan cara merger dan akuisisi tersebut pengusaha atau pemegang saham dapat memperluas usahanya dalam waktu yang relatif singkat, tidak perlu membesarkan suatu perusahaan dari awal sehingga menjadi perusahaan yang besar. Merger dilakukan untuk menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Lebih tepatnya, bahwa transaksi ini dilakukan untuk mendapatkan keuntungan ekonomis melalui penggabungan sumber-sumber daya perusahaan yang bergabung. Merger bisa menjadi strategi yang sangat menguntungkan jika memberikan hasil positif bagi pemegang saham dan bagi kinerja perusahaan jangka panjang. Pun sebaliknya, merger dikatakan menjadi strategi yang merugikan jika memberikan hasil negatif bagi pemegang saham dan bagi kinerja perusahaan jangka panjang. Pada intinya merger dilakukan oleh perusahaan dengan harapan pasar akan menerima dengan baik terhadap kegiatan merger yang dilakukan. Untuk melihat apakah pasar bereaksi dengan baik atau tidak terhadap kegiatan merger yang dilakukan, dapat dilihat dari perubahan harga saham perusahaan yang melakukan merger ([Tarigan, 2015](#)).

Seperti diketahui, pemerintah Indonesia melalui Kementerian BUMN menggabungkan ketiga bank syariah Himbara. Tujuannya agar Indonesia sebagai negara berpenduduk muslim terbesar di dunia bisa memiliki bank syariah yang besar dan mampu membantu mengoptimalisasi potensi ekonomi dan keuangan syariah nasional, juga memperkuat ekosistem industri halal. Sejalan dengan keinginan tersebut, menjelang akhir tahun 2020, salah satu emiten menjadi perhatian serius oleh investor terkait adanya rencana penggabungan bank syariah Himbara tersebut. Emiten tersebut adalah Bank BRI Syariah. Perusahaan plat merah yang mempunyai kode emiten BRIS ini baru saja melakukan penandatanganan *Conditional Merger Agreement (CMA)* dengan Bank Syariah BUMN lainnya yaitu Bank Syariah Mandiri dan Bank BNI Syariah per tanggal 12 Oktober 2020.

Penandatanganan *Conditional Merger Agreement (CMA)* antar Bank Syariah BUMN ini merupakan suatu sinyal atau pertanda bahwa akan ada suatu perubahan dalam hal pengelolaan perusahaan. Beberapa perubahan yang dimaksud misalnya adanya penerapan peraturan dan prosedur baru maupun perubahan kebijakan baru yang diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan teori yang dikembangkan oleh Fama (1970) mengenai *Efficient Market Hypothesis*, pasar modal yang efisien akan menunjukkan reaksi positif atas adanya publikasi pengumuman oleh suatu perusahaan kepada publik. Salah satu informasi yang diharapkan menimbulkan reaksi positif dari investor di pasar modal adalah adanya peristiwa penandatanganan *Conditional Merger Agreement (CMA)* Bank Syariah BUMN yang merupakan cikal bakal merger bank syariah BUMN.

Pengumuman merger atau penggabungan suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk pengumuman yang dapat memicu reaksi pasar. Ini didasarkan atas hasil beberapa penelitian sebelumnya mengenai reaksi pasar atas pengumuman merger suatu perusahaan, baik pada saat penandatanganan perjanjian bersyarat (*Conditional Merger Agreement / CMA*) maupun pada saat pengumuman diresmikannya merger tersebut. [Kumaya \(2017\)](#) mengemukakan bahwa evaluasi pada pergerakan saham PT. XL Axiata, Tbk ditemukan nilai abnormal return yang positif pada fenomena merger, namun bernilai negatif pada fenomena penandatanganan perjanjian bersyarat (*conditional agreement*) dan fenomena akuisisi. [Ghosh \(2018\)](#) mendapatkan hasil penelitian yang menunjukkan peristiwa merger menimbulkan abnormal return yang positif selama periode sebelum dan sesudah pengumuman, namun bernilai negatif pada waktu pengumuman merger antara State Bank of Indore dengan State Bank of India. Sementara penelitian [Aritonang \(2009\)](#), [Hidayat \(2013\)](#), [Hanik \(2013\)](#), [Kristian \(2015\)](#), [Tarigan \(2015\)](#), [Chhetri \(2018\)](#), [Wairooy \(2019\)](#) serta [Dewi \(2021\)](#), menunjukkan hasil yang berbeda dimana adanya pengumuman merger tidak berpengaruh terhadap abnormal return.

Berdasarkan fenomena tersebut di atas, sangat menarik untuk dilakukan analisis mengenai reaksi investor atas pengumuman *conditional merger agreement (CMA)* bank syariah BUMN pada Bank BRI Syariah. Reaksi investor ini dapat dilihat dari ada atau tidaknya perbedaan *average abnormal return* yang terjadi di sekitaran tanggal peristiwa penandatanganan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada perbedaan rata-rata *abnormal return* BRI Syariah sebelum dan sesudah penandatanganan *Conditional Merger Agreement (CMA)*.

Kajian Pustaka

Manajemen perusahaan menentukan langkah-langkah kebijakan yang akan diambil untuk masa depan perusahaan melalui signal atau isyarat terkini. Sinyal atau isyarat ini berisi informasi tentang hal-hal apa saja yang telah dilaksanakan oleh jajaran manajemen dalam mewujudkan harapan sang pemilik. Beaver (1989) mendefinisikan informasi sebagai suatu perubahan yang diharapkan (ekspektasian) atas hasil dari suatu peristiwa. Informasi yang disampaikan pihak perusahaan akan

berpengaruh terhadap keputusan investasi dari pihak luar perusahaan, karena pada dasarnya informasi yang diberikan perusahaan akan menampilkan gambaran dan keterangan atas keadaan masa lalu, keadaan saat ini serta keadaan di masa yang akan datang atas keberlangsungan hidup serta bagaimana pengaruhnya terhadap perusahaan tersebut ([Brigham & Houston, 2001](#)).

Saat informasi tersebut dikeluarkan oleh perusahaan dan semua pelaku pasar telah mengetahui informasinya, maka para pelaku pasar ini terlebih dahulu akan menganalisa apakah informasi tersebut merupakan sinyal positif/baik (*good news*) ataukah sinyal negatif/buruk (*bad news*). Hasil analisis inilah yang nantinya akan mempengaruhi *supply and demand* dari investor. Jika investor memandang optimis karena beranggapan bahwa informasi yang diterima merupakan *good news*, maka investor akan menambah kuantitas pembelian serta akan menurunkan penawaran yang mengakibatkan harga saham terdorong naik. Sebaliknya, jika investor berpandangan pesimis akibat informasi tersebut dipandang sebagai *bad news*, maka investor akan mengurangi kuantitas pembelian serta akan menambahkan penawaran di pasar yang mengakibatkan harga saham terdorong turun ([Setiawan, 2007](#)).

Berdasarkan *signalling theory*, pengumuman penandatanganan *Conditional Merger Agreement* (CMA) memberikan informasi yang berbeda-beda, baik *good news* maupun *bad news* bagi pelaku pasar. Bagi yang menganggap sebagai *good news*, penandatanganan CMA ini merupakan upaya pemerintah untuk mendukung peran ekonomi syariah di Indonesia melalui sektor keuangan yang memiliki potensi besar dalam mendukung ekosistem halal. Selain itu, investor juga berharap dengan adanya merger bank syariah BUMN akan tercipta perubahan dalam pengelolaan perusahaan serta perubahan kebijakan guna meningkatkan kinerja perusahaan itu sendiri. Sementara bagi yang menganggap *bad news*, adanya upaya merger ini belum membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Investor masih belum yakin terhadap dampak atas penggabungan bank syariah BUMN menjadi Bank Syariah Indonesia (BSI).

Conditional Merger Agreement (CMA) dilakukan sebagai langkah awal dalam rencana penggabungan (*merger*) beberapa perusahaan untuk menandatangani nota kesepahaman oleh masing-masing manajemen perusahaan. Dalam kasus ini yang akan dilakukan penandatanganan *Conditional Merger Agreement* (CMA) adalah bank umum syariah bersama tiga bank syariah yang tergabung dalam Himpunan Bank Milik Negara (Himbara), yaitu PT Bank BRI Syariah Tbk, PT Bank Syariah Mandiri, dan PT Bank BNI Syariah.

Menurut [Moin \(2010\)](#) dan [Arfiyanti \(2020\)](#) ada beberapa motif yang mendorong suatu perusahaan untuk melakukan merger. Motif yang pertama adalah pertumbuhan atau diversifikasi. Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat, baik ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha dapat melakukan merger. Selain itu, jika melakukan ekspansi dengan merger, maka perusahaan dapat mengurangi perusahaan pesaing atau mengurangi persaingan. Motif yang kedua adalah

terciptanya sinergi. Sinergi dapat terjadi dalam dua hal, yaitu sinergi operasional dan sinergi keuangan. Sinergi operasional terjadi apabila perusahaan yang di merger mempunyai proses produksi yang hampir sama. Dengan demikian hal utama yang menjadi sumber dari terjadinya sinergi operasional ini adalah penurunan biaya yang terjadi sebagai akibat dari kombinasi dua perusahaan tersebut. Sinergi operasi dapat dilihat dari adanya peningkatan pendapatan operasional dan penurunan biaya. Sedangkan sinergi keuangan dihasilkan ketika perusahaan hasil merger memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas. Kondisi seperti ini akan memberikan dampak positif bagi perusahaan karena makin meningkatnya kepercayaan pihak lain seperti lembaga-lembaga keuangan sehingga mereka bersedia meminjamkan dana.

Selanjutnya, motif ketiga dari merger adalah motif ekonomi. Peningkatan pangsa pasar merupakan salah satu tujuan dari dilaksanakannya merger. Perusahaan hasil merger horizontal berpotensi meningkatkan kekuatan pasar melalui penguasaan pangsa pasar yang lebih besar. Informasi yang tersedia di pasar modal memiliki peranan penting untuk mempengaruhi segala macam bentuk transaksi di dalamnya termasuk pengumuman adanya merger suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena informasi tersebut akan mempengaruhi kinerja suatu perusahaan dan hal ini juga akan membuat pelaku pasar modal akan melakukan analisis setiap pengumuman merger tersebut. Pasar yang bereaksi positif terhadap pengumuman merger ini adalah pasar yang efisien. Pada dasarnya tindakan merger dilakukan oleh perusahaan untuk menuju ke arah yang lebih baik sehingga pasar diharapkan akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Publikasi informasi merger yang disampaikan oleh perusahaan ke pasar dimaksudkan untuk memberi sinyal terhadap adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Abnormal Return merupakan salah satu alat ukur untuk menilai reaksi pasar terhadap informasi yang berkembang. [Hartono \(2009\)](#) mengemukakan bahwa jika reaksi pasar diukur dengan menggunakan abnormal return, maka dapat dinyatakan bahwa suatu pengumuman yang di dalamnya mengandung informasi akan cenderung memberikan keuntungan (*return*) ke pasar, dan sebaliknya jika di dalam pengumuman tersebut tidak terkandung suatu informasi yang signifikan, maka cenderung tidak akan memberikan keuntungan (*return*) ke pasar. Penelitian [Aritonang \(2009\)](#), [Kristian \(2015\)](#), [Tarigan \(2015\)](#), [Hanik \(2013\)](#), [Khairudin \(2017\)](#), [Wairooy \(2019\)](#), [Dewi \(2021\)](#), [Chhetri \(2018\)](#) serta [Hidayat \(2013\)](#) menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi perusahaan.

Sementara itu, Penelitian mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman pengesahan merger mendapatkan hasil berbeda. [Cybo-Ottone \(2000\)](#) Terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan antara sebelum dan setelah merger pada

bank Targer dan Bidder dalam jangka pendek. Penelitian lain yang menunjukkan adanya perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah merger seperti dalam penelitiannya [Haryanto \(2018\)](#), [Gisella \(2017\)](#), [Ghosh \(2018\)](#), dan [Sumantri \(2017\)](#) serta [Astria \(2012\)](#) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan abnormal return pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi perusahaan-perusahaan BEI periode 2006-2008, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman tersebut memberikan pengaruh yang kuat untuk membuat para pelaku pasar memutuskan berinvestasi saham agar memperoleh return yang tinggi. Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa pengumuman merger dan akuisi merupakan kabar baik bagi pelaku pasar untuk berinvestasi di Pasar modal sehingga tujuan dari merger dan akuisisi untuk menghasilkan sinergi dapat tercapai.

Berdasarkan beberapa hasil dari penelitian sebelumnya, maka pengembangan hipotesis yang akan dikemukakan adalah sebagai berikut.

H1: Terdapat perbedaan *average abnormal return* saham BRI Syariah sebelum dan sesudah peristiwa penandatanganan *Conditional Merger Agreement (CMA)* Bank Syariah BUMN.

Metode Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis studi peristiwa (*event study*), yaitu jenis penelitian yang mempelajari dan menelaah tentang reaksi suatu pasar atas adanya suatu informasi, dimana informasi tersebut dipublikasikan dan dianggap sebagai suatu pengumuman ([Hartono, 2009](#)). Dalam hal ini, *event study* digunakan untuk mengkaji ada tidaknya kandungan informasi atas peristiwa yang terjadi. Jika dalam pengumuman terdapat kandungan informasi, maka diharapkan akan terjadi reaksi oleh para investor pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. [Kritzman \(1994\)](#) menjelaskan bahwa *event study* bertujuan untuk mengukur kausalitas atau hubungan peristiwa yang mempengaruhi surat berharga suatu perusahaan dengan *return* atau keuntungannya. Selain itu, *event study* juga menaksir apakah para pemegang saham memperoleh *abnormal return* atas peristiwa yang terjadi atau tidak ([Peterson, 1989](#)). Dalam penelitian ini, metode *event study* digunakan untuk melihat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham BRI Syariah sebelum dan sesudah peristiwa penandatanganan *Conditional Merger Agreement (CMA)* Bank Syariah BUMN.

Periode pengamatan (*event window*) pada penelitian ini selama 11 (sebelas) hari kerja yaitu 5 (lima) hari sebelum peristiwa, 1 (satu) hari pada saat peristiwa terjadi serta 5 (lima) hari pasca peristiwa penandatanganan *conditional merger agreement* Bank Syariah BUMN. Penentuan periode pengamatan ini bertujuan untuk melihat kapan investor mulai bergerak merespon informasi tentang peristiwa penandatanganan *Conditional Merger Agreement (CMA)* Bank Syariah BUMN serta agar tidak terdapat peristiwa-peristiwa lain selama periode pengamatan. Sementara itu, periode estimasi (*estimation period*) yang ditetapkan adalah selama 120 hari bursa yaitu pada t-125

hingga $t-6$. Tanggal *event date* (hari ke-0) ditetapkan pada tanggal 12 Oktober 2020. Untuk lebih memahaminya, dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Gambar 1. Periode Estimasi dan Event Window Penelitian

Teknik analisis data pada penelitian ini adalah menggunakan analisis statistik parametrik, yang meliputi analisis deskriptif, uji normalitas, dan paired sampel t-test menggunakan aplikasi SPSS. Uji paired sample t-test dilakukan untuk melihat apakah terdapat perbedaan antara average abnormal return saham BRI Syariah sebelum dan sesudah peristiwa penandatanganan Conditional Merger Agreement (CMA) Bank Syariah BUMN tanggal 12 Oktober 2020.

Hasil dan Pembahasan

Dari hasil uji statistik deskriptif average abnormal return pada periode sebelum peristiwa pengumuman penandatanganan conditional merger agreement, terlihat nilai minimumnya sebesar -0,0928; nilai maksimum yang ditunjukkan yaitu -0,0005; rata-ratanya sebesar -0,0519; dan standar deviasinya sebesar 0,0368. Nilai minimum average abnormal return pada periode sesudah pengumuman penandatanganan conditional merger agreement sebesar -0,0633; nilai maksimum sebesar 0,1548; rata-rata sebesar 0,0605; dan standar deviasi sebesar 0,0916. Selengkapnya trlihat pada tabel 1 berikut.

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR Sebelum	5	-0,0928	-0,0005	-0,0519	0,0368
AAR Sesudah	5	-0,0633	0,1548	0,0605	0,0916

Sumber : Data diolah (2021)

Gambar 2 menunjukkan adanya pergerakan *average abnormal return* (AAR) pada 5 hari sebelum hingga 5 hari setelah adanya peristiwa penandatanganan *conditional merger agreement* Bank Syariah BUMN. Dari gambar tersebut menunjukkan adanya AAR yang memperlihatkan nilai yang positif dan negatif. Nilai positif yang terjadi merupakan respon yang terjadi pada satu hari setelah ($t+1$) yaitu pada angka 0,1548, dua hari setelah ($t+2$) pada nilai 0,1474, tiga hari setelah ($t+3$) pada nilai 0,0235 dan

empat hari setelah (t+4) adanya penandatanganan conditional merger agreement Bank Syariah BUMN yaitu pada nilai 0,0400.

Gambar 2. Average Abnormal Return pada Periode Jendela

Selanjutnya, untuk menguji normalitas data pada penelitian ini, dilakukanlah uji kolmogrov-smirnov dengan menggunakan derajat signifikansi sebesar 5%. Berikut tabel hasil uji normalitas yang dilakukan.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Sig (2-tailed)	Keterangan
AAR Sebelum	0,998	Data Berdistribusi Normal
AAR Sesudah	0,956	Data Berdistribusi Normal

Sumber : Data diolah (2021)

Nilai yang ditunjukkan dari hasil uji Kolmogrov-Smirnov ini menunjukkan lebih dari 5%, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi normal atau memiliki persebaran data yang normal.

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan uji paired sample t-test menunjukkan hasil sebagai berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Paired Sample t-test

		T	Sig. (2-tailed)
Pair 1	BEFORE - AFTER	-2,102	0,103

Sumber : Data diolah (2021)

Hasil uji paired sample t-test di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,103 atau lebih besar dari 0,05. Oleh karenanya, dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara average abnormal return saham BRI Syariah sebelum dan sesudah peristiwa penandatanganan Conditional Merger Agreement (CMA) Bank Syariah BUMN. Hasil ini diduga karena investor sudah bereaksi sebelum adanya pengumuman penandatanganan Conditional Merger Agreement (CMA),

dimana sebelum periode penandatanganan CMA, IHSG mengalami ketidakstabilan efek adanya pandemi covid-19 yang secara tidak langsung juga mempengaruhi harga saham dari Bank BRI Syariah dan membuat adanya panic selling dari para investor. Reaksi investor tersebut mengakibatkan adanya abnormal return yang negatif terus terjadi bahkan sampai hari H penandatanganan Conditional Merger Agreement (CMA).

Investor cenderung menganggap informasi tersebut sebagai signal atau isyarat tetapi tidak melakukan perubahan secara signifikan. Hasil yang menunjukkan bahwa tidak terjadi abnormal return yang signifikan, menggambarkan bahwa tidak semua investor langsung bereaksi penuh atas informasi penandatanganan Conditional Merger Agreement (CMA) oleh Bank BRI Syariah. Beberapa investor masih melakukan strategi wait and see untuk melihat bagaimana reaksi atau kondisi perusahaan setelah adanya penandatanganan Conditional Merger Agreement (CMA) tersebut.

Hasil pada penelitian ini serupa dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Kumaya (2017) yang menyatakan bahwa evaluasi pada pergerakan saham PT. XL Axiata, Tbk ditemukan nilai abnormal return yang negatif pada fenomena penandatanganan perjanjian bersyarat (conditional agreement) dan fenomena akuisisi. Hal tersebut karena proses yang panjang membuat investor tidak mengalami perbedaan reaksi sebelum dan sesudah adanya fenomena penandatanganan Conditional Merger Agreement (CMA).

Kesimpulan

Kesimpulan pada pengujian statistik yang sudah dilakukan memperlihatkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* saham BRI Syariah sebelum dan sesudah peristiwa penandatanganan *Conditional Merger Agreement (CMA)* Bank Syariah BUMN. Dengan kata lain, pasar maupun investor tidak bereaksi atas pengumuman penandatanganan *Conditional Merger Agreement (CMA)* Bank Syariah BUMN yang terjadi pada Bank BRI Syariah. Hal ini diduga karena investor sudah bereaksi sebelum adanya pengumuman penandatanganan *Conditional Merger Agreement (CMA)*, dimana sebelum periode penandatanganan CMA, IHSG mengalami ketidakstabilan efek adanya pandemi covid-19 yang secara tidak langsung juga mempengaruhi harga saham dari Bank BRI Syariah dan membuat adanya *panic selling* dari para investor.

Hasil penelitian memberikan kontribusi kepada para investor dalam melakukan investasi di Indonesia harus lebih “aware” terhadap sinyal-sinyal yang ditunjukkan baik secara internal maupun eksternal perusahaan. Sedangkan keterbatasan, salah satunya adalah pendeknya waktu untuk periode pengamatan, dimana periode jendela (*event window*) yang digunakan pada penelitian ini adalah 5 hari sesudah dan 5 hari sebelum adanya fenomena penandatanganan *Conditional Merger Agreement*

(CMA) Bank Syariah BUMN. Kemudian untuk periode estimasi (*estimate period*) hanya menggunakan 120 hari sebelum peristiwa adanya fenomena tersebut. Oleh karenanya, saran untuk penelitian selanjutnya adalah dengan memperlebar atau memperluas periode pengamatan, baik periode jendela maupun periode estimasinya.

Daftar Pustaka

- Arfiyanti, D., & Pertiwi, I. F. P. (2020). Determinant of Indonesian Islamic Banks Liquidity Risk. *Journal of Business Management Review*, 1(4), 281-294.
- Aritonang, S. H., & Harry-Susanto, H. M. (2009). Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan Atas Pengumuman Merger Dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Yang Listed di BEJ Tahun 2000-2002). *WACANA, Jurnal Sosial dan Humaniora*, 12(4), 815-827.
- Astria, N. (2012). Analisis dampak pengumuman merger dan akuisisi terhadap abnormal return saham perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2).
- Auqie, V. (2013). Dampak merger dan akuisisi terhadap abnormal return dan kinerja keuangan bidder firm di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. *Calyptra*, 2(2), 1-16.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan. Buku 1 edisi 8*. Jakarta: Erlangga.
- Chhetri, S. D., & Baral, R. P. (2018). Event Study of Effect of Merger Announcement on Stock Price in Nepal. *Journal of Business and Management*, 5, 64-73.
- Cybo-Ottone, A., & Murgia, M. (2000). Mergers and shareholder wealth in European banking. *Journal of Banking & Finance*, 24(6), 831-859.
- Devy, H. S., & Irawan, B. P. (2019). Investor's Mood at ASIAN Games Event. *BISNIS: Jurnal Bisnis dan Manajemen Islam*, 7(2), 177-188.
- Dewi, S. L., & Widjaja, I. (2021). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan dan Abnormal Return pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 5(1), 34-39.
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall International. Inc.
- Ghosh, P. (2018). Did Merger Announcement (with State Bank of Indore) Create Any Abnormal Return for the Shareholders of State Bank of India?. *Journal Homepage: <http://www.esrjournal.com>*, 6(3).
- Gisella, L. P. G., & Chalid, D. A. (2017). Abnormal return and the characteristics of merger and acquisition in Indonesia. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 20(1), 31-39.
- Hanik, U. (2013). Analisis dampak pengumuman merger dan akuisisi terhadap abnormal return saham perusahaan akuisitor: Studi pada perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011. *Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim*.
- Hartono, J. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Keenam*. Yogyakarta: BPFE.

- Haryanto, S., Mardiyati, U., & Buchdadi, A. D. (2018). Analyzing abnormal return before and after the announcement of merger and acquisition in 2018. *Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship*, 2(1), 9-17.
- Hidayat, R. (2013). Analisis Dampak Sebelum, Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang*.
- Khairudin, M., & Wulandari, T. R. (2017). Merger, Akuisisi dan Kinerja Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 17(1), 27-37.
- Kristian, M. (2015). Uji Komparasi Profitabilitas, Earning Per Share Dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Merger Atau Akuisisi. *JRAA/Volume II, Nomor 3, November 2015*
- Kritzman, M. P. (1994). What practitioners need to know... about event studies. *Financial Analysts Journal*, 50(6), 17-20.
- Kumaya, Y. T. (2017). Evaluasi Merger dan Akuisisi PT XL Axiata Tbk dan PT AXIS Telekom Indonesia Dalam Aspek Finansial Periode 2010-2016 (*Doctoral dissertation, Universitas Gadjah Mada*).
- Moin, A. (2010). *Merger, Akuisisi & Divestasi. Edisi Kedua*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Peterson, P. P. (1989). Event studies: A review of issues and methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 36-66.
- Pratama, V. Y., & Difa, F. (2020). Mood Investor Atas Pengumuman Pergantian Dewan Komisaris dan Dewan Direksi (Studi Pada PT Garuda Indonesia Tbk). *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 13(1), 19-27.
- Setiawan, D. (2007). Variabilitas return saham di sekitar pengumuman pergantian Chief Executive Officer. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 22(2), 180-196.
- Sumantri, F. A. (2017). Kinerja Keuangan, Abnormal Return Sebelum dan Setelah Pengumuman Merger. *Agregat: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(1), 73-93.
- Tarigan, P. P. Y., & Pratomo, W. A. (2015). Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 3(3), 14841.
- Wairooy, M. A. (2019). Pengaruh Pengumuman Merger Terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan di Bank Indonesia). *Jurnal Ekonomi Balance Fakultas Ekonomi Dan Bisnis*, 15(2).