

## BAB II

### KAJIAN TEORI DAN KERANGKA BERFIKIR

#### A. KAJIAN TEORI

##### 1. *Merger*

Sebuah perusahaan memiliki siklus hidup yang sama, yaitu: lahir, berkembang, tumbuh sebagai remaja, hingga mencapai tahap dewasa. Namun tidak selamanya perusahaan tersebut mampu bertahan dan pada akhirnya, beberapa dari mereka harus ditutup karena kebangkrutan, baik alami atau terpaksa bergabung (*merger*) dengan perusahaan lain atau bahkan diakuisisi (pengambilalihan) perusahaan lain. Dalam hal ini, perusahaan bisa melakukan ekspansi bisnis dengan memilih salah satu dari dua jalur alternatif, yaitu pertumbuhan dari dalam perusahaan atau pertumbuhan dari luar perusahaan.

Pertumbuhan secara internal dilakukan dengan cara membangun bisnis baru dari awal, sebaliknya pertumbuhan eksternal dilakukan dengan cara membeli perusahaan yang sudah berdiri. Strategi pertumbuhan secara eksternal ini dapat menghemat waktu lebih signifikan dibanding pertumbuhan secara internal, dan lebih cepat mengakses pasar baru, produk baru tanpa harus membangun perusahaan baru

dari awal. *Merger* sendiri merupakan proses penggabungan dua perusahaan atau lebih, yang dengan ini diantara salah satu perusahaan tetap berdiri dengan nama perseroannya, sedangkan perusahaan lainnya hilang dengan segala nama beserta kekayaannya dan dimasukkan kedalam perusahaan yang akan tetap berdiri atau yang menerima *merger*.<sup>15</sup>

Dari perspektif history, terdapat empat gelombang besar pada aktivitas *merger*. Gelombang besar pertama terjadi pada tahun 1811, Pada tahun tersebut terkenal dengan nama *Merger Horizontal* yang dalam hal ini *merger* terjadi antarperusahaan dalam industri yang sama (*Merger Horizontal*). Pada saat itu kapitalis menciptakan *trust* monopolistik raksasa yang dengan ini perusahaan membeli cukup banyak saham dari perusahaan pesaing pada indsutri baja dan minyak bertujuan untuk mengedalikan pasar dan untuk mencapai keuntungan dari skala ekonomi dan grmencegah persaingan mencekik. Perusahaan dengan *stand alone market share* berkonsolidasi menciptakan sebuah gerakan *antitrust*, pada tahun 1904 memicu adanya hukum *antitrust* yang ketat dalam hal ini pemerintah mengakhiri gelombang ini dan perang

---

<sup>15</sup> Budi Untung, *Hukum Merger*, (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2019) H. 02

dunia pertama menjadi faktor yang menghentikan gelombang *merger* ini.

Gelombang *merger* kedua, terjadi pada tahun 1920an dan dikenal sebagai *vertical merger*. Suatu perusahaan bergabung ke hulu dan ke hilir dengan kata lain akses ke pasar atau ke pemasok. Pada periode ini, perusahaan auto mobil raksasa bermunculan dan sektor *public utility* pun ikut terlibat. Salah satunya seperti Ford yang menguasai perusahaan supplier hingga tahap *end user production* atau misalnya perakitan.

Gelombang ketiga terjadi pada tahun 1960an, pada masa ini banyak perusahaan mengadopsi konsep diversifikasi dan mengembangkan *bussiness line*. Pada periode ini dikenal sebagai *merger of conglomerate*. *Merger* ini dirancang untuk menambah pertumbuhan perusahaan dan mendiversifikasikan resiko. Secara teoritis, jika suatu bisnis mengalami penurunan bisnis lain diharapkan akan naik sehingga memberikan gambaran kinerja seimbang bagi perusahaan keseluruhan. Namun pada tahun 1960-an banyak konglomerat super memecah perusahaannya dengan berbagai alasan seperti melangsingkan operasi, membangun modal untuk yang lain, atau melepas *subsidiary* yang tidak memungkinkan.

Selanjutnya gelombang keempat, terjadi pada tahun 1980an yang disebut dengan *disciplinary merger*. Pada periode ini *merger* sebagian besar terjadi pada lingkungan *hostile takeover* yang melibatkan *raplacement* dari manajer perusahaan. Industri yang berpengaruh pada *merger* ini adalah *banking and financial services*.

Gelombang kelima terjadi pada tahun 1990an, dimana pada periode ini melibatkan *merger* untuk memperbesar ukuran perusahaan. Pemicunya adalah adanya keyakinan bahwa ukuran adalah hal penting dalam sebuah persaingan. *Merger* pada periode ini paling mempengaruhi industri *banking and financial services*, telekomunikasi, *entertainment*, media dan teknologi. Faktor yang memfasilitasi gelombang ini adalah market *deregulation dan privatization*. Faktor lainnya adalah *technology shock* dari revolusi internet, akhir tahun 2000 gelombang mengalami perlambatan yang tampaknya disebabkan *collapse* pada internet *stocks* dan finansial pada industri telekomunikasi.<sup>16</sup>

Trend *merger* di Indoneia mulai berkembang pada tahun 1970an. Pada tahun tersebut terjadi krisis ekonomi nasional dan terjadi peristiwa G.30.S yang

---

<sup>16</sup> Joshua Tarigan et al., *MERGER DAN AKUISISI dari Perspektif Strategis dan Kondisi Indonesia (Pendekatan Konsep dan Studi Kasus)*. (Yogyakarta : Ekuilibria, 2016) Hlm. 11

mengakibatkan perekonomian Indonesia menjadi kacau. Dan terdapat 21 bank yang terena skors Bank Indonesai (BI) dan dilarang ikut kliring. Pemerintah dengan ini melalui keputusan BI 614/MK/II/8/1971 memberikan kebebasan kepada bank sentral untuk menggerakkan bank melakukan *merger*, dengan memberikan kelonggaran/tempo dalam membayar pajak serta fasilitas kredit lunak yang dimana tingkat suku bunga relatif lebih rendah dan jangka waktu lebih panjang. Pada tahun 1971-1976 terdapat 36 bank yang melakukan *merger*. Dan hasil dari beberapa bank yang melakukan *merger* tersebut cukup memuaskan. Misalnya, Bank Sarana Indonesia (1973) dan Bank Gemari (1976) melakukan *merger* internal ke Bank Central Asia (BCA). Selanjutnya pada tahun 1979 Bank Indo Commercial ikut bergabung pula.

Pemerintah menempuh jalan keluar bank bermasalah sesuai dengan pasal 37 UU No. 7 Tahun 1992 dan Bank Indonesia (BI) menerapkan pola penyehatan bank secara serentak dan secara bertahap sesuai dengan skala prioritas dengan menganalisis kondisi dan karakter bank bermasalah. Prosedur yang dilakukan BI sesuai dengan SK BI No.28/76/KEP/DIR tanggal 3 Oktober tahun 1995.

Pada tahap awal, BI akan meminta pengurus menyelesaikan sepenuhnya masalah yang dihadapi. Jika belum sepenuhnya berhasil, BI akan mengerahkan bank bermasalah untuk segera melakukan *merger* atau berkonsolidasi dengan bank yang lain. Jika masih gagal pula, BI akan mendorong bank untuk dilakukannya akuisisi baru yang bersedia mengambil alih seluruh kewajiban bank.

Ada tujuh aturan main dalam *merger* (*the seven rules*) yang harus dipenuhi agar *merger* tidak mengalami kegagalan. (i) visi dan misi setelah *merger*; (ii) kepemimpinan (menghindari kekosongan kepemimpinan agar tidak berakibat hilangnya motivasi karyawan); (iii) pertumbuhan; (iv) *early wins*; (v) budaya; (vi) komunikasi; dan (vii) manajemen resiko.<sup>17</sup>

Penggabungan dalam dunia perbankan tidaklah dilakukan oleh perusahaan yang dinilai tidak sehat saja, namun penggabungan perusahaan yang dinilai sehatpun dapat pula untuk bergabung dengan bank lainnya sesuai dengan kesepakatan. Ada beberapa alasan mengapa suatu bank melakukan *merger*, yaitu antara lain :

---

<sup>17</sup> Titik Indrawati, 'Merger Bank Bermasalah di Indonesia', Journal The Winners, Vol. 02, No. 02 (2001) Hlm. 159-162

a. Masalah Kesehatan Bank

Apabila bank dinyatakan tidak sehat oleh OJK dan apabila sudah melakukan beberapa perbaikan sebelumnya yang dilakukan oleh perusahaan, maka sebaiknya bank tersebut dalam melakukan penggabungan terhadap bank yang dinilai sehat.

a) Modal Yang Relatif Kecil

Apabila suatu perusahaan yang memiliki modal yang relatif sedikit sehingga sulit untuk melakukan perluasan usaha, maka bank dapat bergabung dengan satu atau beberapa bank sehingga modal yang dimiliki menjadi besar.

b) Teknologi Dan Administrasi

Untuk meningkatkan teknologi yang canggih serta dapat menambah keterampilan

c) Menguasai Pasar

Dengan adanya penggabungan dari beberapa bank, maka jumlah cabang dan jumlah nasabah yang dimiliki akan bertambah. Tujuan ini pula untuk mengurangi pesaing yang ada.

d) Dengan *merger* perusahaan dapat menutupi kerugian pajak dan dapat meningkatkan pendapatan.

e) Meningkatkan likuiditas perusahaan, diharapkan dapat menghasilkan saham yang

lebih likuid daripada perusahaan yang relatif lebih kecil.

- f) Untuk melindungi diri dari pengambilalihan akibat hutang perusahaan karena beban hutang ini.<sup>18</sup>

Meningkatnya kegiatan *merger* dapat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian dan karakteristik kultural. Pada saat kondisi prekonomian sedang ekspansi yang ditandai dengan semakin aktifnya kegiatan pasar modal, maka banyak pelaku usaha yang mengambil keputusan untuk melakukan *merger*. Serta majunya teknologi dan kondisi perekonomian yang mendorong untuk menata ulang asetnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa, dengan maraknya pelaku usaha yang berniat melakukan ekspansi maka seakin banyak pula aktifitas *merger* yang akan terjadi.

#### A. Tipe-Tipe *Merger* Suatu Perusahaan

Berikut ini adalah beberapa bentuk *merger*, yaitu :

##### a) *Merger* Horizontal

*Merger* horizontal merupakan penggabungan dua atau lebih suatu perusahaan, dimana perusahaan tersebut bergerak di dalam bidang

---

<sup>18</sup> Indriatmini Noegroho, 'Merger Merupakan Tantangan Atau Peluang Bagi Perekonomian Indonesia', Jurnal Ekonomi dan Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi "Urip Smoharjo" Surabaya, 2.3 (2017), hlm. 547.

yang sama. Tujuan dilakukannya *merger* horizontal yaitu untuk mengurangi persaingan dan dapat efisiensi keuangan suatu perusahaan. Karena *merger* horizontal ini biasanya terjadi karena kedua perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang selalu bersaing satu sama lain dan memiliki pasar yang sama.

b) *Merger* Vertikal

*Merger* vertikal merupakan penggabungan dua atau lebih suatu perusahaan yang bergerak pada bidang industri hulu dan industri hilir. Perusahaan ini tergabung dengan tidak memiliki bidang industri yang sama namun saling berkaitan dalam tahap proses produksi. Tujuan dari *merger* ini adalah untuk meningkatkan efisiensi usahanya dengan cara menyatukan proses produksi sampai kepada tahapan pemasaran. Bentuk *merger* ini dilakukan karena tidak semua perusahaan memiliki bidang usaha yang lengkap dari hulu ke hilir.

c) *Merger* Konglomerat

*Merger* konglomerat adalah *merger* yang dilakukan oleh dua atau lebih suatu

perusahaan yang bergerak pada masing-masing bidang industri yang tidak sama sekali saling berkaitan bahkan tidak ada sangkut pautnya antara masing-masing perusahaan. Dilakukannya *merger konglomerat* ini bertujuan untuk memperluas bisnis tersebut serta mencari keuntungan sebesar-besarnya dengan memasuki bidang bisnis baru yang berbeda dengan bisnis yang dimiliki sebelumnya dengan tujuan untuk membentuk sebuah konglomerasi.

d) *Merger Congeneric*

*Merger congeneric* merupakan suatu bentuk penggabungan antara dua perusahaan atau lebih yang saling memiliki keterkaitan satu sama lain serta mempunyai keasamaan sifat pada produksinya tetapi tidak dalam garis bisnis yang sama dengan *supplier* atau *customer*-nya. Contoh dari *merger* ini misalnya antara bank dengan perusahaan *leasing*.<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> Verhani, Mohan Rifqo. *Hukum Merger, Konsolidasi Dan Akuisisi Pada Industri Telekomunikasi (Perspektif Efektivitas Dan Efisiensi Pemanfaatan Spektrum Frekuensi Radio Pada Penyelenggara Jaringan Bergerak Seluler)*, (Yogyakarta : Deepublish Publisher, 2020), hlm. 71-72

## B. Manfaat *Merger*

Perusahaan yang melakukan *merger* mempunyai beberapa tujuan yang dapat memberikan manfaat kepada perusahaan tersebut, yaitu:

- a. Dengan adanya *merger* dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan melakukan pemasaran yang lebih baik, manajemen yang lebih tertata serta memiliki pangsa pasar yang lebih luas.
- b. Dengan melakukan penggabungan, perusahaan mengalami efisiensi dalam biaya operasi terutama dibidang sumber daya manusia dalam hal ini yang menangani kepegawaian dibandingkan dengan dua perusahaan yang terpisah. Dengan adanya efisiensi yang dilakukan, maka keuntungan perusahaan akan meningkat seiring harga saham yang juga mengalami peningkatan.
- c. Kapitalisasi (permodalan) pasar perusahaan mengalami peningkatan jika perusahaan melakukan *merger*. Apabila perusahaan berdiri sendiri peningkatan modal relatif lebih kecil karena pertumbuhan laba yang kecil.
- d. Dengan adanya *merger* akan memberikan peningkatan kualitas sumber daya manusia.

Pegawai yang memiliki pengetahuan lebih baik akan memberikan pengarahan kepada pegawai yang belum memiliki pemahaman yang cukup.

- e. Adanya *merger* akan memperbaiki posisi keuangan dan kualitas neraca perusahaan. Semakin baik posisi serta kualitas neraca perusahaan, maka akan membentuk perusahaan yang mempunyai daya tawar dipasar, baik pada rangka pemasaran produk maupun menerima bahan standar.
- f. Dengan dilakukan *merger* akan pengambilan keputusan akan menjadi lebih berkualitas. Karena pengambila keputusan *merger* diperoleh dari pegawai yang berkualitas, karena pegawai yang akan tetap tinggal diperusahaan setelah *merger* terjadi adalah pegawai yang mempunyai kualitas.<sup>20</sup>

### C. Kelebihan dan Kekurangan *Merger*

#### a. Kelebihan *Merger*

Melalui *merger* pengambilalihan perusahaan yang dilakukan lebih sederhana dan tidak membutuhkan dana yang lebih besar atau dengan kata lain lebih murah.

---

<sup>20</sup> Ida Ayu Nurasnty et al., *Akuntansi Manajemen*, (Nusa Tenggara Barat : Penerbit Seval, 2022), hlm. 194

### b. Kekurangan *Merger*

Apabila suatu perusahaan akan melakukan *merger* terlebih dahulu harus mendapat persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan, sehingga diperoleh waktu yang cukup lama untuk memperoleh persetujuan dari masing-masing pemegang saham.<sup>21</sup>

## 2. Saham

### a. Pengertian Saham

Saham merupakan instrumen pasar berupa surat bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang melakukan penawaran (*go public*). Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan sebuah surat berharga keuangan yang menjadi salah satu instrumen investasi pasar modal jangka panjang.<sup>22</sup> Saham menurut Fatwa DSN MUI adalah suatu bentuk bukti kepemilikan atas suatu perusahaan dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Saham merupakan surat berharga yang dijadikan bukti bahwa pemilik

---

<sup>21</sup> Mamik Mutammimah et al., 'Merger dan Akuisisi', *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Islam*, 3.2 (2021). Hlm. 06

<sup>22</sup> Selpi Dwi Putri et al., 'Sharia Online Trading System Sebagai Sistem Transaksi Saham Di Pasar Modal Syariah (Studi PT. FAC Sekuritas Bengkulu)', *Jurnal Tabarru': Islamic Banking And Finance*, 6.1 (2023), 35-44 (h. 38)

surat tersebut ikut serta atas suatu kepemilikan perusahaan tersebut. Sedangkan saham syariah merupakan saham yang kegiatan, jenis produk, atau jasa serta cara pengelolanya sejalan dengan syariat atau prinsip syariah.<sup>23</sup>

Dalam literatul fiqh kontemporer, saham diambil dari istilah *musāhamah* yang berasal dari kata saham (*stock*) yang berarti saling memberikan bagian. Pada prinsip saham ini pemilik saham berhak menerima pengembalian sesuai dengan *presentase* modal apabila perusahaan penerbit mendapatkan keuntungan. Sebaliknya, apabila perusahaan penerbit mengalami kerugian pemilik saham pun ikut serta menanggung kerugian sesuai dengan *presentase* modalnya.

Berikut ini adalah jenis-jenis saham<sup>24</sup> :

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), yang digunakan

---

<sup>23</sup> Abdul Wadud Nafis, 'Mekaisme Pelaksanaan Saham Syariah', Jurnal Al-Iqtishadi, 2.1 (2015)h. 67

<sup>24</sup> Selpi Dwi et al., 'Sharia Online Trading System Sebagai System Transaksi Saham Di Pasar Modal Syariah (Studi PT FAC Sekuritas Bengkulu', Jurnal Tabarru': Islamic Banking And Finance, 6.1 (2023), 35-44 (H.38)

sebagai bukti kepemilikan suatu individu maupun institusi. Terdapat dua jenis saham biasa, (i) saham atas nama, merupakan saham yang nama kepemilikan sahamnya terletak diatas saham tersebut. (ii) saham atas unjuk, merupakan nama kepemilikan saham yang nama pemiliknya tidak tertera di atas saham tersebut.

b. Saham Preferensi (*Preferred Stock*)

Saham preferensi adalah saham yang memiliki kombinasi karakteristik obligasi dan saham biasa.

Pada prinsipnya, investasi syariah dan investasi konvensional tidak terlalu berbeda. Namun pada investasi syariah harus didasarkan pada prinsip utama, yaitu dilarangnya *riba* (bunga). Pada prinsip ini investasi syariah tidak menerapkan bunga namun menerapkan mekanisme *profit-loss sharing*,<sup>25</sup> dimana pembagian pendapatan antara untung dan rugi dari pendapatan yang diterima atas hasil usaha yang telah dilakukan. Dalam hal ini, kedua belah pihak melakukan kesepakatan apabila usaha tersebut

---

<sup>25</sup> Fauzani, “*Screening Saham Syariah Dan Implementasinya Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Pada Daftar Efek Syariah*”, (Serang : A-Empat, 2021), hlm. 38-40

mendapatkan keuntungan akan dibagi antara kedua belah pihak sesuai dengan nisbah kesepakatan di awal perjanjian. Namun apabila usaha tersebut mengalami kerugian akan di tanggung bersama sesuai dengan porsi masing-masing. Kerugian bagi *investor* tidak mendapatkan penggantian kembali modal investasinya secara utuh ataupun keseluruhan, sedangkan bagi perusahaan tidak mendapatkan upah/hasil jerih payah atas kerja yang dilakukan.<sup>26</sup>

Pada pasar modal syariah tidak ada aktifitas transaksi yang dinamakan *short selling* atau transaksi jual beli dalam waktu singkat agar dapat memperoleh keuntungan atau *benefit*. Oleh sebab itu, para pemegang saham pada pasar modal syariah merupakan para pemegang saham dalam jangka waktu yang dapat dikategorikan sangat panjang.<sup>27</sup> Namun pasar modal syariah menentukan batasan *short selling* yang dapat diperjual belikan dalam waktu singkat, Metwally seorang pakar ekonomi islam dan *modeling*

---

<sup>26</sup> Maharani et al., 'Revenue Sharing Or Profit Sharing? Akuntan Alasannya', Jurnal Tabarru' : Islamic Banking Finance, 4.2 (2021) Hlm. 350

<sup>27</sup> Muh bahtiar Ali Basya, 'Akad Dan Prinsip Syariah Dalam Bursa Efek Syariah', Jurnal Ilmu Akuntansi Dan Bisnis Syariah, 2.2 (2020), Hlm. 103

*economies* mengusulkan jangka waktu minimum *short selling* untuk menahan aset setidaknya dilakukan dalam jangka waktu satu minggu.<sup>28</sup> Saham merupakan surat berharga yang bersifat kepemilikan terhadap suatu perusahaan *go public*. Saham berwujud selebaran kertas yang menerangkan siapa pemiliknya.

a. Harga Saham

Harga saham merupakan harga yang ditetapkan oleh perusahaan dan harga saham mencerminkan suatu nilai kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut yang terjadi pada bursa efek pada waktu tertentu.

Menurut Sartono, harga saham pada bursa efek dibnetuk dan ditentukan oleh beberapa factor, seperti laba per lembar saham, rasio laba terhadap harga per lembar saham, tingkat bunga resiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan. Menurut Setiawan & Saputra, kondisi mengenai kerugian dan akbiat terjadinya perubahan harga saham yang juga

---

<sup>28</sup> Fauzani, *Screening Saham Syariah Dan Implementasinya Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Pada Daftar Efek Syariah*, (Serang : A-Empat, 2021), Hlm. 42

dapat dipengaruhi oleh kondisi perusahaan, sehingga untuk mengurangi kerugian tersebut dapat diatasi dengan menganalisa valuasi harga saham suatu perusahaan.<sup>29</sup> Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan maka harga saham tersebut akan berdampak kepada laba yang akan diperoleh dan keuntungan yang didapat oleh investor, sehingga akan mempengaruhi peningkatan harga saham.<sup>30</sup>

Menurut Jogiyanto, harga saham merupakan harga suatu saham yang terjadi di bursa efek pada waktu tertentu yang telah ditentukan oleh pelaku pasar atau perusahaan yang berdasarkan permintaan dan penawaran saham di pasar modal.<sup>31</sup> Harga saham terbentuk berdasarkan kepada suatu permintaan beli saham dan penawaran jual saham. Harga saham selalu berfluktuasi tergantung kekuatan

---

<sup>29</sup> Romi Adetio Seiawan & Anjas Saputra, 'Analisis Valuasi Harga Saham Healthcare Menggunakan Price To Earnings Ratio (PER) Pada Aham Syariah', *Journal Of Islamic Economics And Finance Studies*, 3.2 (2022), 157-178 (H. 157)

<sup>30</sup> Asep Mumir & Ombi Romli, 'Pengaruh Return On Equity Dan Current Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020', *Jurnal Fakultas Ilmu Keislaman*, 3.2 (2020), 81-88 (H. 83)

<sup>31</sup> Rico Linanda & Winda Afriyenis, 'Pengaruh Struktur Modal Dan Profabilitas Terhadap Harga Saham', *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 3.1 (2018), 135-144 (H. 136)

penawaran dan permintaan dari waktu ke waktu. Jika jumlah permintaan saham lebih besar daripada jumlah penawaran maka harga saham cenderung akan naik. Namun, sebaliknya apabila jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaan maka harga saham akan turun.

b. Macam-Macam Harga Saham

Harga saham dapat dibedakan menjadi beberapa jenis, diantaranya:

a) Harga Nominal

Harga nominal merupakan nilai yang sudah ditetapkan oleh emiten atau pihak yang melakukan penawaran umum atau dalam hal ini emiten dapat berbentuk perusahaan, orang perseorangan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.<sup>32</sup> Harga nominal ini tercantum pada lembaran saham tersebut.

b) Harga Perdana

Harga perdana merupakan harga sebelum harga tercatat pada bursa efek. Besarnya

---

<sup>32</sup> Otoritas Jasa Keuangan (OJK), "Emiten dan Perusahaan Publik" di akses melalui <<https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Emiten-dan-Perusahaan-Publik.aspx>> [Diakses, 12 November 2022]

harga perdana tergantung dari persetujuan antara emiten selaku pihak yang melakukan penawaran dan penjamin emisi selaku pihak yang membuat kontrak dengan emiten. Penjamin emisi ini merupakan layanan jasa terkait yang memberikan penawaran umum perdana saham.<sup>33</sup>

c) Harga Pasar

Harga pasar merupakan harga jual dari *investor* yang satu dengan *investor* yang lain. Harga pasar terjadi setelah harga saham tercatat pada bursa efek.

d) Harga Pembukaan

Harga pembukaan adalah harga penawaran yang diminta oleh penjual kepada pembeli pada saat waktu penjualan telah dibuka oleh bursa efek.

e) Harga Tertinggi

Harga tertinggi merupakan harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa. Harga saham dapat terjadi tidak hanya satu

---

<sup>33</sup>MNC sekuritas, “Penjamin Emisi Efek”, diakses melalui <<https://www.mncsekuritas.id/pages/penjaminan-emisi-efek/>>, [Diakses, 12 November 2022]

kali namun dapat terjadi lebih dari satu kali dan tidak terjadi pada harga yang sama.

f) Harga Terendah

Harga terendah adalah kebalikan dari harga tertinggi yaitu harga yang paling rendah yang terjadi pada bursa efek. Harga terendah ini dapat terjadi apabila terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali dan tidak terjadi pada harga saham yang sama.

g) Harga Rata-Rata

Harga rata-rata merupakan harga rata-rata dari harga tertinggi dan harga terendah pada satu periode. Harga ini bisa dicatat untuk transaksi harian, bulanan, dan tahunan.<sup>34</sup>

c. Faktor Yang Dapat Mempengaruhi Harga Saham

Perggerakan harga saham selalu berubah setiap saat, bahkan setiap detik pun bisa berubah. Oleh sebab itu, *investor* harus memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham. Ada beberapa

---

<sup>34</sup> Ari Agung Nugroho et al., *Produksi Timah Di Asia Dalam Prespektif Harga Komoditas Dan Saham*, (Cirebon : Penerbit yayasan wiyata bestari samasta, 2022), hlm. 81-83

faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham, salah satunya yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal disebut juga faktor fundamental yang artinya faktor tersebut berasal dari dalam perusahaan, sedangkan faktor eksternal merupakan faktor *non fundamental* atau faktor yang biasanya disebabkan oleh kondisi ekonomi seperti suku bunga, dan kebijakan pemerintah.

Berikut adalah faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham, antara lain adalah sebagai berikut :<sup>35</sup>

1) Faktor Mendasar (Lingkungan Internal)

- a) Pengumuman mengenai produksi, penjualan, pemasaran seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- a. Pengumuman permodalan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.

---

<sup>35</sup> Alwi Iskandar, *Pasar Modal Teori Dan Aplikasi*, (Jakarta : Nasindo Internusa, 2003), hlm. 87

- b) Pengumuman jajaran direksi manajemen seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- c) Pemberitahuan mengenai pengambil alihan diversifikasi yang digunakan untuk menekan tingkat resiko akibat dari kerugian baik dalam bisnis maupun dalam berinvestasi, seperti laporan *merger*, investasi ekuitas, laporan *take over*, oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- d) Pengumuman investasi, seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- e) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*) seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lain sebagainya.
- f) Pengumuman mengenai laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal,

*Earning Per Share (EPS), Dividen Per Share, Price Earnings Ratio, Net Profit Margin, Returns On Assets (ROA), dan lainnya.*

2) Faktor Kondisi Ekonomi (Faktor Eksternal)

a) Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan berbagai regulasi serta deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.

b) Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti gugatan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan gugatan perusahaan terhadap manajernya.

c) Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan *trading*.

d) Gejolak politik-ekonomi dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh secara signifikan terhadap terjadinya

pergerakan harga saham pada bursa efek suatu negara.

- e) Berbagai isu baik dari dalam negeri ataupun dari luar negeri.

### 3. *Abnormal Return Saham*

*Abnormal return* atau keuntungan tidak normal adalah suatu kelebihan dari *return* sesungguhnya yang terjadi terhadap *return* normal. Maka dengan ini, *abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan.<sup>36</sup>

Jika selisih *return* yang didapatkan lebih besar daripada *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung maka dinamakan *return* positif, begitupun juga sebaliknya. *Abnormal return* bisa terjadi dikarenakan terdapat suatu peristiwa atau pengumuman tertentu. Misalnya, pengumuman pembagian *dividen*, *stock split*, cuti bersama, suasana politik yang tidak stabil, peristiwa yang tidak terduga, IPO, dan lain sebagainya.<sup>37</sup> *Abnormal return* juga dapat terjadi jika dipicu oleh suatu peristiwa yang dapat mengakibatkan timbulnya informasi yang diperoleh *investor* dan

---

<sup>36</sup> Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta : BPFE, 2017), hlm. 667

<sup>37</sup> Desak Ruric Pradnya Paramitha Nida et al., 'Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilu Serentak Tahun 2019', *Jurnal Lingkungan dan Pembangunan*, 4.1 (2020), 64-73 (h. 66)

mampu mempengaruhi keputusan investasi. Dari keputusan investasi inilah yang mengakibatkan perubahan harga terjadi sehingga *abnormal return* dapat terjadi.

Secara matematis *abnormal return* dirumuskan sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$RTN_{i,t}$  = Return Taknormal (*Abnormal return*)  
sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = Return realisasi untuk sekuritas ke-i pada  
periode ke-t

$E(R_{i,t})$  = Return ekspektasi untuk sekuritas ke-i  
pada periode ke-t

#### 4. Volume Perdagangan Saham

Menurut (Agustin, 2017) Volume perdagangan saham atau *trading volume activity* adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham suatu perusahaan yang beredar pada periode dan waktu tertentu. *Trading Volume Activity* merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk

melihat reaksi pasar terhadap kejadian dan informasi yang berkaitan terhadap suatu saham.

Besarnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah pemecahan saham, merupakan ukuran akibat yang ditimbulkan oleh pemecahan saham terhadap volume. Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari perilaku *investor*. Semakin tingginya volume permintaan dan penawaran suatu saham, maka semakin besar pula pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham pada saham. Semakin meningkatnya TVA menunjukkan bahwa semakin meningkatnya kepentingan atas saham yang akan berpengaruh kepada kenaikan harga atau *return* saham.<sup>38</sup>

Menurut (Agatha, 2019 ) kekuatan permintaan dan penawaran pada pasar modal akan berpengaruh terhadap *trading volume activity* . Permintaan dan penawaran dapat disebabkan oleh reaksi pasar terhadap suatu informasi. Karenanya *trading volume*

---

<sup>38</sup> Agustin Sasi et al., 'Comparative Analysis of Trading-Volume Activity and Abnormal Return Before and After Stock Split'. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 7.11 (2017). Hlm. 480

*activity* dapat digunakan untuk mengukur suatu reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu.<sup>39</sup>

Adapun rumus volume perdagangan saham, yaitu :

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

## 5. *Event Study*

*Event study* merupakan suatu metode analisis yang digunakan untuk mengevaluasi atau mempelajari reaksi suatu peristiwa (*event*) tertentu pada pasar modal yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* digunakan dalam pengujian kandungan informasi pada pengumuman dan digunakan pula untuk menguji efisiensi pasar. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.<sup>40</sup>

Reaksi pasar dapat diukur menggunakan metode *return* atau dengan metode *abormal return*. Apabila menggunakan *Abnormal return*, maka dapat dilihat bahwa suatu pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi yang akan memberikan

---

<sup>39</sup> Agatha, G. V., & Suhadak, 'Uji Beda Abnormal Return, Trading Volume dan Market Capitalization Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual Dmo Batubara (Studi Pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara yang Listing Di BEI Tahun 2018)'. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 70.1 (2019), 45–52.

<sup>40</sup> Jogyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2017)

*Abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, apabila pengumuman tidak mengandung informasi maka tidak mengandung *Abnormal return* yang dapat diberikan kepada pasar.

*Event study* menggambarkan suatu teknik riset keuangan empiris yang memudahkan pengamat dalam menilai dampak suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan. Dalam kajian ini, tolak ukur yang digunakan untuk membuktikan adanya reaksi pasar modal adalah dengan melihat indikator *Abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham *trading volume activity*.<sup>41</sup>

## 6. Efisiensi Pasar Modal

Efisiensi pasar modal adalah kemampuan pasar modal dalam mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara cepat, tepat dan efisien serta menunjukkan informasi yang relevan mengenai pasar modal secara luas dan murah yang dibutuhkan bagi *investor*. Apabila semakin efisien pasar modal dalam suatu negara tersebut, maka semakin baik pula perekonomian negara tersebut. Oleh karena itu, dalam pasar modal yang efisiensi transaksi jual-beli surat

---

<sup>41</sup> Suganda, T. R, *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*”, (Malang: CV. Seribu Bintang, 2018)

berharga yang efisien disebut sebagai transaksi dengan *Net Present Value*.

Tandelilin mengatakan, “pasar yang efisien merupakan pasar dimana harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia”<sup>42</sup>. Pasar modal dapat dikatakan efisien apabila *investor* dapat memperoleh informasi dengan mudah dan murah, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin pada harga saham. Apabila informasi di pasar mempengaruhi harga saham pada pasar modal, maka pasar kemungkinan dapat dikatakan sebagai pasar efisiensi.<sup>43</sup>

Syarat umum terciptanya pasar modal efisien, sebagai berikut :

- a) *Disclousure*, merupakan informasi pengetahuan dan perkiraan mengenai harga-harga pasar yang direflesikan atau tergambarkan secara akurat dimana *investor* dapat melihat sebab akibat naik atau turunnya harga tersebut dari berbagai informasi baik secara fundamental maupun secara teknikal analisis. Dan data tersebut dapat diakses

---

<sup>42</sup> Tandelilin and Eduardus, *Analisis Dan Manajemen Portofolio*. Edisi 1 (Yogyakarta: BPF, 2001)

<sup>43</sup> Suryaputri Arum K. ‘Pengujiian Efisiensi Pasar Modal Indonesia Periode Tahun 2012-2018’. *Journal Economies*, 2019

tanpa adanya batasan waktu maupun biaya serta dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya.

- b) Pasar dalam keadaan seimbang yang dapat menyerap informasi baru yang akan menghasilkan nilai instrinsik saham.
- c) Kondisi pasar berlangsung secara bebas, dimana tidak ada seorangpun yang dapat mempengaruhi kondisi harga dipasar, berbagai pihak memperoleh informasi yang sama dan tidak ada saling interverensi .

Bentuk-bentuk pasar modal efisiensi, adalah sebagai berikut :

- a) Efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*), merupakan keadaan dimana semua informasi historis atau data harga sebelumnya telah tercermin dalam harga-harga saat ini. Sehingga tidak ada seorang *investor* pun yang mendapatkan keuntungan diatas normal (*abnormal return*), dengan mempelajari histori pergerakan harga sekuritas untuk memprediksi arah dan gerakan harga sekuritas pada periode mendatang. Karena pergerakan harga sekuritas bersifat acak (*random walk*) sehingga sangat sulit memprediksi arah perubahan harga pada periode mendatang.

- b) Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form*), pasar modal dikatakan efisien secara setengah kuat jika semua informasi publik yang tersedia, termasuk informasi akuntansi dan perusahaan, telah tercermin dalam harga-harga saat ini. Suatu pasar dapat menyerap dan merespon informasi dengan cepat oleh pasar (dalam satu hingga dua waktu atau hari di waktu pengumuman). Pasar modal dalam bentuk setengah kuat berarti harga saham yang terbentuk saat ini telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan seluruh informasi yang telah dipublikasikan seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan dimasa yang akan datang.
- c) Efisien Dalam Bentuk Kuat (*Strong Form*), menyatakan bahwa seluruh informasi yang telah dipublikasikan maupun yang belum terpublikasikan (*private information*) akan tercermin pada harga saham. Pada kasus ini, tidak ada seorang *investor* pun yang dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi apapun. Pada tahun 1991, Fama mengemukakan

penyempurnaan atas klarifikasi efisiensi pasar tersebut. Efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu kualifikasi yang bersifat umum untuk menguji prediktabilitas *return* (*return predictability*), pada klasifikasi ini, informasi mengenai pola *return* sekuritas, seperti *return* yang tinggi dibulan Januari dan hari Minggu, tidak dapat digunakan untuk mendapatkan *return abnormal*. Sedangkan efisiensi bentuk setengah kuat dapat dilakukan dengan pengujian *estudidan* bentuk kuat dapat dilakukan pengujian *privat information*.<sup>44</sup>

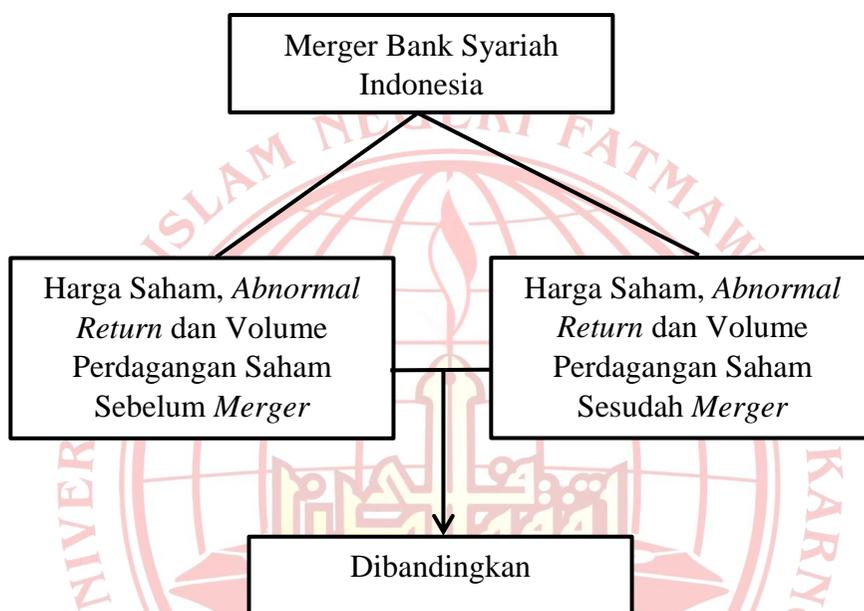
## B. KERANGKA BERFIKIR

Berdasarkan uraian diatas untuk mempermudah penelitian, penulis menyusun suatu bentuk kerangka skematis mengenai penelitian yang berjudul “Analisis Perbedaan Harga Saham, Abnormal Return Saham, Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Terjadinya Merger Bank Syariah Indoensia”. Berikut adalah gambaran mengenai kerangka pemikiran yang menjadi pedoman pada peneliti.

---

<sup>44</sup> I Nyoman S. “*Pasar Modal Yang Efisien*”. Jurnal Pendidikan Ekonomi, Vol. 5(2). 2017. Hlm. 35-69

**Gambar 2.1**  
**Konsep Kerangka Berfikir**



### C. HIPOTESIS PENELITIAN

Hipotesis merupakan jawaban sementara yang bersifat praduga atau suatu prediksi mengenai suatu masalah yang kebenarannya masih harus dibuktikan keabsahannya melalui pengujian hipotesis.<sup>45</sup> Pengujian hipotesis merupakan suatu pembuktian yang dilakukan untuk menguji perbandingan antara nilai sampel dengan nilai hipotesis pada data populasi.

<sup>45</sup>Ruslan A. Gani & Tedi Purbangkara, *Metodologi Penelitian Pendidikan Jasmani*, Edisi 1 (Ponorogo: Uwais Inspirasi Indonesia, 2023) h. 106

Pengujian hipotesis memiliki 2 kemungkinan pada hasil pengujian, yaitu menerima dan menolak suatu hipotesis.<sup>46</sup> Menurut Suharsimi Arikunto, hipotesis merupakan dugaan jawaban sementara yang dibuat oleh peneliti pada sebuah penelitian. Dugaan jawaban ini bersifat sementara yang akan diuji kebenarannya melalui data yang telah dikumpulkan melalui penelitian.<sup>47</sup> Berdasarkan kerangka pemikiran, maka hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

- H1 : Terdapat perbedaan harga saham pada periode sebelum dan sesudah *merger*
- H2 : Terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah *merger*
- H3 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah *merger*

---

<sup>46</sup> Zainul Mufarikoh, *Statistik Pendidikan (Konsep Sampling Dan Uji Hipotesis)*, (Surabaya: Jakad Media Publishing, 2020) h. 71

<sup>47</sup> Ruslan A. Gani & Tedi Purbangkara, *Metodologi Penelitian Pendidikan Jasmani*, Edisi 1 (Ponorogo: Uwais Inspirasi Indonesia, 2023) h. 108