

Does Merger Affect BRIS Stock Performance? A Comparative Analysis

Apakah Merger Berdampak pada Kinerja Saham BRIS? Sebuah Analisis Komparasi

Daffa Eka Septianda , Clarashinta Canggih 

Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia
daffa.19038@mhs.unesa.ac.id*, clarashintacanggih@unesa.ac.id

ABSTRACT

This research aimed to compare BRIS stock performance before and after the merger. The research method was comparative quantitative by comparing the data used to determine differences in variables from two groups or from the same variable in different time periods. The population and sample for this study are monthly reports of Price to Book Value, Earning per Share, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, and Price Earning Ratio from BRIS for the period January 2020-January 2022 so that a total sample of 25 is obtained. The data analysis were the normality test and the Wilcoxon test. The requirement to carry out this test is the data normality test which functions to measure whether the data is normally distributed or not. Meanwhile, the Wilcoxon test is a non-parametric test to measure the significance of differences between two groups of paired data or similar data but at different times. This study found that stock performance as measured by PBV and EPS showed differences in performance before and after the merger. Whereas ROE, DER, and PER there is no difference in stock performance before and after the merger. This research can be used reference for investors to choose an analytical method as a decisive step in investing. For company owners, this research can be used as a consideration when merging.

Keywords: *Stock performance, BRIS, Merger, Islamic banking.*

Article History

Submitted: 14-12-2022

Reviewed: 04-01-2023

Accepted: 29-01-2023

Published: 31-01-2023

*Correspondence:

Daffa Eka Septianda

Open access under Creative
Commons Attribution-Non
Commercial-Share A like 4.0
International Licence
(CC-BY-NC-SA)



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja saham BRIS sebelum dan setelah merger. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif komparatif yakni dengan membandingkan data-data yang digunakan untuk mengetahui perbedaan variabel dari dua kelompok berbeda ataupun dari variabel yang sama dalam jangka waktu yang berbeda. Untuk teknik pengambilan data menggunakan teknik pengambilan data dokumentasi. Pada penelitian ini menggunakan populasi dan sampel laporan bulanan *Price to Book Value*, *Earning per Share*, *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Price Earning Ratio* dari BRIS dengan jangka waktu Januari 2020-Januari 2022 sehingga mendapatkan total sampel 25 sampel. Untuk menguji hipotesis teknik pengujian data yang dilakukan yakni uji normalitas dan uji Wilcoxon. Syarat untuk melakukan pengujian ini yakni uji normalitas data yang berfungsi untuk mengukur apakah data berdistribusi normal atau tidak normal. Sedangkan uji Wilcoxon adalah pengujian non-parametris untuk mengukur signifikansi perbedaan dua kelompok data berpasangan ataupun data sejenis tetapi berbeda waktu. Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa kinerja saham yang diukur melalui proksi *Price to Book Value* dan *Earning per Share* terdapat adanya perbedaan kinerja sebelum dan setelah merger. Sedangkan pada proksi *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Price Earning Ratio* tidak terdapat adanya perbedaan kinerja saham sebelum dan setelah merger. Dengan adanya penelitian ini dapat menjadi referensi bagi investor untuk memilih metode analisis sebagai langkah untuk menentukan dalam menanam modal. Bagi pemilik perusahaan dengan adanya penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan ketika akan melakukan merger.

Kata Kunci: *Kinerja saham, BRIS, Merger, perbankan syariah.*

I. PENDAHULUAN

Bank berperan penting dalam perekonomian di Indonesia sebagai lembaga keuangan. Lahirnya bank syariah di Indonesia merupakan cikal bakal dari terbentuknya Lembaga Keuangan Syariah. Bank Muamalat merupakan pelopor berdirinya perbankan syariah di Indonesia. Seiring berjalannya waktu, perkembangan perbankan tersebut mengalami peningkatan. Hal tersebut tidak lepas dari banyaknya masyarakat di Indonesia yang beragama Islam. Hingga akhir 2021 tercatat 86,93% atau 238,09 juta jiwa masyarakat muslim di Indonesia (Kusnandar, 2022). Dalam penelitian yang telah dilakukan oleh Global Islamic Finance Report (GIFR) pada tahun 2019, Indonesia menempati posisi pertama pada pasar keuangan Syariah pada Islamic Finance Country Index (IFCI). Pencapaian posisi itu salah satu peningkatan karena pada tahun sebelumnya Indonesia masih menempati peringkat enam (KNKS, 2019).

Perkembangan ekonomi syariah di Indonesia memperoleh sokongan dari pemerintah sehingga dibentuk Komite Nasional Ekonomi dan Keuangan Syariah (KNEKS). Tujuan adanya KNEKS untuk mendukung perkembangan keuangan Syariah dengan cara mempercepat, memperluas, dan memajukan keuangan. Untuk mewujudkan rencana tersebut maka dirilis Masterplan Ekonomi Syariah Indonesia (MEKSI) 2019-2024. *Road map* tersebut memberikan rekomendasi empat aksi strategis untuk mengembangkan ekonomi Syariah dengan melakukan penguatan dalam segi *halal value chain*, keuangan Syariah, penguatan UMKM, dan penguatan sektor ekonomi digital. Dari *masterplan* tersebut tersebut diharapkan Indonesia menjadi pusat ekonomi syariah dunia pada tahun 2024.

Untuk mewujudkan penguatan keuangan syariah di Indonesia maka dilakukan merger BRI Syariah, BSM, dan BNI Syariah menjadi BSI yang secara resmi aktif mulai 1 Februari 2021. Merger ini bertujuan untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi pelaksanaan rencana pembangunan nasional di bidang keislaman keuangan dan ekonomi (Rudy, 2021). Tujuan lain merger ini adalah untuk memperluas penetrasi pasar perbankan Syariah. BSI memiliki potensi yang baik dari segi pertumbuhan kekayaan, penyaluran dana pembiayaan, serta pertumbuhan dana pihak ketiga (Alfi, 2020). Namun potensi tersebut tidak sejalan dengan penetrasi pasar perbankan syariah, pada tahun 2020 penetrasi perbankan syariah sebesar 6,18% (Amalia, 2022). Di samping itu, merger BSI ini merupakan strategi untuk meningkatkan pertumbuhan aset dan market share yang masih berkutat di angka 5% dari tahun 2005 hingga 2016 (Fiqri et al., 2021). Dengan adanya merger maka *market share* yang diproyeksikan oleh KNKS untuk mencapai angka 7,58% dapat terealisasi.

Menurut Komite Nasional Ekonomi dan Keuangan Syariah (2019) target untuk total aset yang seharusnya dicapai bank syariah untuk dapat menduduki posisi perbankan di tingkat nasional adalah Rp 290,29 triliun (KNKS, 2019). Untuk meningkatkan total aset diperlukan implementasi rencana yang tepat. Menurut Sherman et al (2011) merger dan akuisisi merupakan cara efektif guna memacu pertumbuhan. Adanya teknologi yang berkembang menjadi faktor utama untuk menumbuhkan laju merger sehingga dapat menciptakan daya saing ketat bagi seluruh perusahaan. Globalisasi dan persaingan menjadikan perbankan harus konsisten untuk meningkatkan layanan keuangan agar dapat memenuhi permintaan terhadap produk serta layanan yang memiliki kualitas baik sehingga dapat meningkatkan penilaian terhadap kinerja bank (Dilshad, 2013).

Salah satu pengukuran kinerja perbankan yakni kinerja keuangan. Pada BSI sebelum adanya merger terdiri dari tiga perbankan Syariah yang memiliki kinerja keuangan sebagai berikut:

Tabel 1. Kinerja Keuangan Sebelum Merger

No.	Nama Bank	Laba Bersih	Pembiayaan	Total Aset	Sumber
1.	Bank Mandiri Syariah	Rp 1,43 triliun	Rp 83,43 triliun	Rp 114,4 triliun	(Mahargiyantie, 2020)
2.	BRI Syariah	Rp 248 miliar	Rp 40 triliun	Rp57,7 triliun	(Hutauruk, 2021a)
3.	BNI Syariah	Rp 505,11 miliar	Rp32,28 triliun	Rp 55,01 triliun	(BNI Syariah, 2020)

Setelah melakukan merger, kinerja keuangan perusahaan BSI mengalami peningkatan. Bank tersebut memiliki total aset sekitar 214,6 triliun rupiah serta modal inti meningkat lebih dari 22,6 triliun rupiah. Peningkatan ini menempatkan BSI di antara 10 bank teratas di Indonesia berdasarkan aset dan di antara 10 bank teratas di dunia berdasarkan kapitalisasi pasar (Wareza, 2020). Menurut Nissa (2022) kinerja perusahaan pada bank syariah setelah merger mengalami kenaikan salah satunya dari segi profitabilitas. BSI mengalami penambahan aset sehingga dapat mengoptimalkan kegiatan operasional

untuk meningkatkan produksi.

Adanya merger dapat menciptakan nilai pemegang saham dengan harapan untuk memperluas pangsa pasar, efisiensi yang lebih besar, serta kemampuan yang lebih meningkat untuk memperluas operasi perusahaan yang terlibat sehingga merger tidak hanya berdampak pada kinerja keuangan tetapi juga terhadap kinerja saham perusahaan. Kinerja saham adalah faktor utama yang memberikan pengaruh investor dalam berinvestasi. Apabila harga saham perusahaan mengalami peningkatan hal tersebut mencerminkan bahwa bank dalam kondisi sehat. Penilaian kesehatan perusahaan menjadi indikator utama dalam pergerakan fluktuasi harga saham. Penelitian tentang kinerja saham telah dilakukan sebelumnya. Diaw (2014) melakukan penelitian efek dari merger terhadap kekayaan pemegang saham perbankan Eropa yang mendapatkan hasil bahwa merger berdampak positif terhadap *return* saham sehingga menciptakan nilai (keuntungan) bagi para pemegang saham. Harvey (2015) kinerja perusahaan studi kasus Ghana mendapatkan hasil adanya peningkatan pertumbuhan rata-rata omset pada periode pasca merger sehingga mengindikasikan bahwa merger berdampak positif pada pertumbuhan. Selain itu, laba saham, deviden, serta *return* mengalami peningkatan pada periode pasca merger dan menguntungkan pemegang saham dalam hal peningkatan pendapatan. Hal tersebut adalah fenomena yang perlu dikaji untuk melihat sejauh mana investor merasa puas pada portofolio. Selain itu, dengan adanya penelitian ini dapat dilihat apakah merger berdampak pada kinerja saham BRIS.

Beberapa penelitian tentang perbandingan sebelum dan setelah merger telah dilakukan. Usmany & Badjra (2019) melakukan perbandingan kinerja keuangan OCBC NISP dan mendapatkan hasil kinerja keuangan CAR, NPL, ROA, dan LDR mengalami peningkatan dan terdapat perbedaan signifikan sebelum dan setelah merger. Penelitian lain dilakukan oleh Saputri & Kaharti (2022) yang menguji kinerja keuangan perusahaan di Indonesia yang terdaftar di BEI yang mendapatkan hasil adanya perbedaan signifikan pada NPM dan DER, sedangkan pada OPM dan DAR tidak terdapat perbedaan signifikan. Zahrah (2018) melakukan perbandingan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang mendapatkan hasil adanya perbedaan signifikan pada ROA, QR, dan TATO sedangkan ROE dan CR tidak terdapat perbedaan signifikan. Pada penelitian Prijanto et al. (2022) membahas perbandingan harga saham BRIS yang mendapatkan hasil adanya perbedaan pada periode pengamatan. Khairudin & Wulandari (2017) menggunakan *abnormal return* saham dalam penelitiannya yang memperoleh hasil adanya perbedaan signifikan sebelum dan setelah merger. Jiang (2019) melakukan penelitian terhadap *return* saham dan pasar saham sebelum dan setelah merger yang mendapatkan hasil adanya *return* positif dan respon positif dari adanya merger tersebut.

Selain itu, penelitian tentang kinerja saham dilakukan oleh Putri & Ratnawati (2022) yang menguji kinerja saham LQ45 sebelum dan setelah pengumuman pandemi Covid-19 yang menggunakan harga saham dan *return* saham yang mendapatkan hasil adanya perbedaan signifikan. Penelitian sejenis dilakukan oleh Nurpiana et al. (2022) dengan mendapatkan hasil yang sama tetapi penelitian ini menggunakan IHSG dan *return* saham. Winarto & Wachyu (2021) juga melakukan penelitian yang sama pada saham JII dan mendapatkan hasil tidak adanya perbedaan signifikan dalam kinerja sahamnya. Saputra & Supriadi (2018) melakukan penelitian terhadap P.T Trias Sentosa dengan hasil adanya tren menurun pada harga saham dan rasio *Time Interest Earned*, *Return On Equity*, *Current Assets Turn Over*, *Fixed Assets Turn Over*, serta *Gross Profit Margin*. Asbanier & Setiawan (2022) melakukan penelitian pada industri farmasi sebelum dan setelah pandemi covid-19 dengan menggunakan *return* saham, rasio *Treynor Sharpe Index Performance*, dan *Jensen Alpha* yang mendapatkan hasil adanya perbedaan kinerja saham pada PT. Pyridam Farma Tbk dan PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk yang mengalami peningkatan signifikan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang fokus pada saham BRIS dengan menggunakan proksi fundamental saham berupa EPS, PBV, ROE, DER, dan PER. Proksi ini digunakan karena menurut penelitian dari Putri & Christiana (2017) tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap kinerja saham dari 6 faktor yang diteliti yakni *Current Ratio*, *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Earning per share*, *Debt to Asset Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio* hanya ada 4 faktor yang berpengaruh positif yakni *Current Ratio*, *Return on Equity*, *Earning per share*, dan *Debt to Equity Ratio*. Sehingga pada penelitian ini menggunakan ROE, EPS, dan DER. Adanya penambahan rasio PER dikarenakan adanya keterkaitan antara PER dan EPS. Sedangkan PBV ditambahkan untuk melihat rasio valuasi. Sehingga penelitian ini menggunakan proksi PBV, EPS, ROE, DER, dan PER untuk membandingkan kinerja saham BRIS sebelum dan setelah merger. Data yang digunakan dalam

penelitian ini adalah data sekunder dengan menggunakan laporan bulanan dari BRIS dalam rentang waktu Januari 2020-Januari 2022 sehingga sampel yang digunakan sebanyak 25 sampel. Penelitian ini memiliki tujuan untuk membandingkan kinerja saham BRIS sebelum dan setelah merger. Dengan adanya penelitian ini dapat memberikan gambaran kinerja saham perusahaan BRIS sebelum dan setelah adanya merger yang dilihat berdasarkan rasio fundamental sehingga berguna bagi investor sebagai bahan pertimbangan ketika melakukan investasi. Selain itu, dengan adanya penelitian ini dapat menjadi referensi bagi investor untuk memilih metode analisis sebagai langkah untuk menentukan dalam menanam modal. Bagi pemilik perusahaan dengan adanya penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan ketika akan melakukan merger.

II. KAJIAN LITERATUR

Teori Signalling

Teori Signalling adalah Tindakan ataupun pernyataan untuk menyampaikan kinerja dan informasi pada pihak eksternal (Gumanti, 2017). Dalam hal ini pihak eksternal adalah pemegang saham yang cenderung mencari tanda-tanda kinerja, peluang, atau bahkan kelemahan perusahaan sebagai bahan pertimbangan berinvestasi. Hubungan *Signaling Theory* dalam penelitian ini adalah informasi dari laporan keuangan dianggap sebagai sinyal dari perusahaan kepada para pemegang saham sehingga para pemegang saham dapat melakukan penilaian terhadap baik ataupun buruknya kinerja perusahaan setelah merger dan dapat mengetahui prospek perusahaan dalam jangka waktu ke depan.

Teori Sinergi

Teori sinergi menurut Tarigan & Pratomo (2015), mengartikan sinergi sebagai hubungan karena dengan adanya penggabungan tujuan yang ingin dicapai lebih besar daripada beroperasi secara pribadi. Sinergi dapat diciptakan melalui *Economic of Scale* yakni pencapaian biaya rata-rata yang lebih rendah ataupun perusahaan lebih efektif dalam mengalokasikan sumber daya, serta *market power* sehingga tercapainya kekuatan pasar perusahaan dikarenakan berkurangnya pesaing. Hubungan dalam penelitian ini dengan teori sinergi adalah dengan adanya merger dapat terciptanya nilai ekonomis perusahaan dibandingkan dengan sebelum merger serta peningkatan kinerja keuangan sehingga memberikan peningkatan pula pada kinerja saham.

Merger

Definisi merger menurut Brealey et al (2011), merupakan penyatuan badan usaha menjadi satu melalui pengambilan alih perusahaan atau pembelian seluruh aset serta liabilitas dari perusahaan lain yang digabung. Dalam kegiatan merger, perusahaan yang mengakuisisi memiliki sekurang-kurangnya 50% saham perusahaan yang dimerger, sedangkan perusahaan yang diakuisisi berhenti beroperasi dan pemegang saham menerima uang atau saham di perusahaan baru. Ketika perusahaan melakukan merger terdapat dua motif utama, menurut Tarigan (2018) motif tersebut yakni motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi dilakukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang diwujudkan melalui peningkatan laba. Sedangkan motif non-ekonomi bagian dari manajemen atau pemilik perusahaan seperti prestise maupun ambisi.

Setiap dilakukannya merger selalu ada tujuan yang ingin dicapai. Menurut Sari et al (2022) merger BSI bertujuan untuk memberikan pelayanan yang lengkap, memperluas jangkauan, serta kapasitas keuangan yang lebih baik. Sehingga adanya merger menjadikan BSI semakin memberikan kinerja yang optimal dan gemilang. Bank tersebut menorehkan kinerja yang memuaskan dari sisi aset, simpanan, pinjaman, dan pendapatan. Selain itu, adanya merger dapat meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Usmany & Badjra (2019) bahwa kinerja keuangan dari bank OCBC NISP mengalami perbedaan kinerja sebelum dan setelah merger.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran dari kondisi keuangan perusahaan yang dianalisis melalui alat-alat analisis keuangan sehingga dapat diketahui kekurangan dan prestasi perusahaan dalam periode tertentu. Kinerja keuangan berkaitan dengan aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang umumnya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Prasetyo et al., 2020). Kinerja keuangan sering diukur dengan analisis rasio keuangan, seperti rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penjualan,

aktiva, dan modal perusahaan. Rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Rasio leverage yang menunjukkan seberapa besar aktivitas perusahaan yang dibayari oleh hutang, rasio ini menunjukkan efektifitas dan efisiensi penggunaan aktiva perusahaan dari rasio nilai pasar yang menunjukkan nilai saham yang telah *go public*.

Kinerja Saham

Kinerja saham adalah salah bentuk pengukuran dari investasi yang dapat dicapai dari pengelolaan saham. Kinerja saham dapat memberikan gambaran kondisi kesehatan perusahaan (Nurpiana et al., 2022). Harga saham yang baik akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Penilaian kinerja penting dilakukan guna mengetahui sejauh mana kinerja saham tersebut sehingga dapat memuaskan investor. Dari adanya evaluasi kinerja saham investor mengetahui keunggulan maupun kelemahan dari investasi tersebut. Kemampuan *return* saham dapat dijadikan sebagai cara untuk menilai kinerja saham. Komponen imbal hasil (*return*) menurut Halim (2015) terdiri dari keuntungan atau kerugian dalam penjualan modal (*capital gain / capital los*) yang merupakan hasil untung atau rugi bagi pemegang saham yang didapatkan dari selisih antara harga jual dengan harga beli. Selanjutnya adalah hasil (*yield*) yang merupakan *cash flow* atau pendapatan yang diterima oleh investor secara berkala baik berupa bunga ataupun dividen.

Menurut Andre et al. (2019), adanya faktor-faktor yang memberikan pengaruh terhadap harga saham dari perusahaan seperti naiknya tingkat suku bunga, naiknya inflasi, kondisi ekonomi sosial serta biaya-biaya yang meningkat. Pada penelitian lain yang dilakukan oleh Putri (2017) menghasilkan bukti secara parsial nilai tukar rupiah serta inflasi tidak memberikan pengaruh pada harga saham dikarenakan kepercayaan investor terhadap perusahaan dijaga secara baik sejalan dengan perusahaan menjaga kinerja keuangannya. Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar tidak berpengaruh karena perusahaan ini menggunakan seluruh bahan yang ada di dalam negeri sehingga tidak terdampak dari adanya perubahan nilai tukar rupiah.

Merger dan Kinerja Saham

Perbankan syariah di Indonesia memiliki peluang yang besar seperti meningkatnya aset pada perbankan syariah serta dapat memperluas penetrasi pasar. Salah satu cara untuk memperoleh peluang tersebut adalah melalui merger. Merger merupakan langkah positif yang dapat menjadikan perbankan syariah di Indonesia bersinergi sehingga dapat tumbuh lebih kuat. Perusahaan mendapatkan peningkatan laba bersih akibat adanya merger, sesuai dengan penelitian Nissa (2022) bahwa variabel pembiayaan berpengaruh positif terhadap peningkatan laba. Ketika pembiayaan mengalami peningkatan maka laba perusahaan juga akan meningkat. Dengan adanya peningkatan pembiayaan dan peningkatan laba maka akan terjadi peningkatan kinerja keuangan. Kinerja keuangan perusahaan yang meningkat maka akan memberikan peningkatan pula pada kinerja saham. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka secara analisis fundamental perusahaan tersebut semakin baik sehingga berdampak pada kinerja saham. Sehingga struktur portofolio yang optimal akan berpengaruh terhadap perkembangan respon pelaku pasar hal tersebut pula dapat meningkatkan kinerja saham. La Pade (2020) mengukur kinerja saham dengan menggunakan proksi rasio keuangan. Sehingga hipotesis untuk penelitian ini adalah:

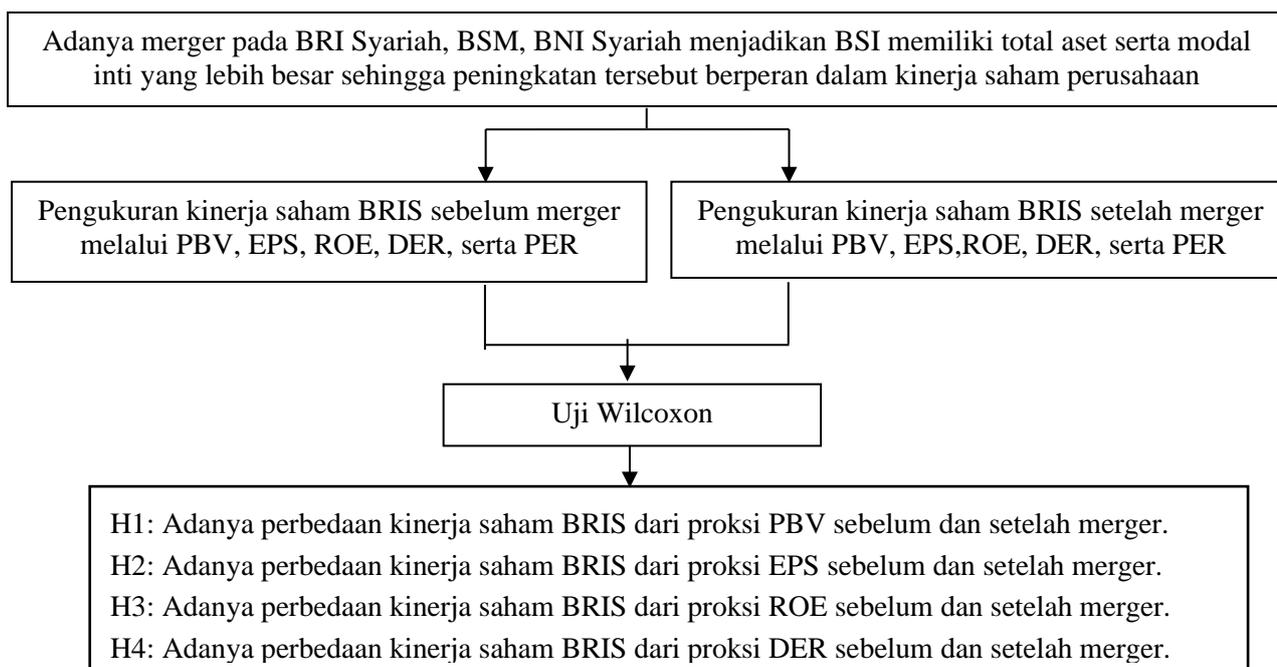
- H1: Adanya perbedaan kinerja saham BRIS dari proksi PBV sebelum dan setelah merger.
- H2: Adanya perbedaan kinerja saham BRIS dari proksi EPS sebelum dan setelah merger.
- H3: Adanya perbedaan kinerja saham BRIS dari proksi ROE sebelum dan setelah merger.
- H4: Adanya perbedaan kinerja saham BRIS dari proksi DER sebelum dan setelah merger.
- H5: Adanya perbedaan kinerja saham BRIS dari proksi PER sebelum dan setelah merger.

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian komparatif, menurut Anshori & Iswati (2009) Penelitian komparatif adalah penelitian yang membandingkan variabel satu dengan variabel lain, atau menggunakan variabel yang sama tetapi dilakukan perbandingan dalam waktu yang berbeda. Pada penelitian ini menggunakan jenis penelitian komparatif untuk membandingkan kinerja saham BRIS sebelum dan setelah merger sesuai dengan definisi yang ada

variabel yang digunakan sama tetapi dibandingkan dengan waktu yang berbeda. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang didapatkan dari situs resmi IDX dengan data yang digunakan adalah data bulanan. dalam penghimpunan data melalui laman IDX terdapat data bulanan dari setiap proksi sehingga data tersebut yang digunakan dalam penelitian ini. Untuk populasi dan sampel menggunakan seluruh laporan PBV, EPS, ROE, DER, dan PER saham BRIS dengan rentang periode penelitian Januari 2020 hingga Januari 2022 sehingga mendapatkan total sampel sebanyak 25 sampel. Pemilihan rentang waktu tersebut dikarenakan proses Panjang dari perjalanan merger yakni pra-merger, merger, dan pasca merger. Proses pra-merger dilakukan sejak Maret 2020 sebagai proses perizinan dari OJK. Sedangkan pada tahapan merger dimulai pada 1 Februari 2021 dimana BSI resmi beroperasi. Serta pasca merger atau setelah diresmikannya BSI tersebut.

Teknik dokumentasi dilakukan untuk mengumpulkan data dengan tahapan mengumpulkan, mencatat, serta menghitung data yang diperoleh sehubungan dengan penelitian ini. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *non probability* sampel jenuh dengan melihat laporan PBV, EPS, ROE, DER, dan PER saham BRIS yang didapatkan dari IDX periode Januari 2020- Januari 2022. Dalam pengujian hipotesis menggunakan teknik analisis data uji normalitas dan uji Wilcoxon. Syarat untuk melakukan pengujian ini yakni uji normalitas data yang berfungsi untuk mengukur apakah data berdistribusi normal atau tidak normal. Jika data berdistribusi normal maka pengujian yang dilakukan adalah uji parametris Paired Sample t-test. Tetapi jika data tidak berdistribusi normal maka menggunakan uji Wilcoxon. Uji Wilcoxon adalah pengujian non-parametris untuk mengukur signifikansi perbedaan dua kelompok data berpasangan ataupun data sejenis tetapi berbeda waktu. Berikut model empiris pada penelitian ini:



Gambar 1. Model Empiris

Definisi Operasional

Tabel 2. Definisi Operasional

Proksi	Definisi Operasional	Formula
PBV (<i>Price to Book Value</i>)	Rasio pasar sebagai pengukur kinerja harga saham pada pasar terhadap nilai buku.	$PBV (kali) = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku}} \dots\dots\dots(1)$ (Musdalifah et al., 2015)
<i>Earning per Share</i> (EPS)	Menggunakan perbandingan laba perlembar saham terhadap jumlah saham beredar.	$EPS (rupiah) = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{jumlah saham beredar}} \dots\dots(2)$ (Faruquee, 2013)
<i>Return of Equity</i> (ROE)	EPS dalam penelitian ini merupakan perbandingan jumlah pendapatan bersih dari BRIS terhadap total modal.	$ROE (\%) = \frac{\text{Pendapatan bersih}}{\text{Total Modal}} \dots\dots\dots(3)$ (Wang et al., 2013)

Proksi	Definisi Operasional	Formulasi
<i>Debt to equity ratio</i> (DER)	DER adalah pembandingan total utang dengan total ekuitas.	4. $DER (\%) = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\% \dots\dots(4)$ (Kumalasari, 2022)
<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	PER merupakan rasio yang menghitung nilai valuasi atas harga saham.	5. $PER (\text{kali}) = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning per Share}} \dots\dots(5)$ (Filbert & Prasetya, 2017)

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data

Pada penelitian ini menggunakan data sekunder yakni laporan bulanan PBV, PER, DER, ROE, dan EPS dari saham BRIS sebelum dan setelah merger. Penelitian ini menggunakan data 1 tahun sebelum merger dan 1 tahun setelah merger dengan periode Januari 2020-Januari 2022. Sampel yang didapatkan sebesar 25 sampel. Berikut deskripsi data laporan bulanan PBV, PER, DER, ROE, dan EPS dari saham BRIS sebelum merger.

Tabel 3. Deskripsi data sebelum merger

	Mean	Min	Max	Median	Std. Deviasi
PBV	1,6008	0,37	4,56	1,0200	1,44841
EPS	21,1485	7,62	30,94	25,6600	9,64708
ROE	0,7162	0,01	4,5	0,0600	1,29101
DER	2,7300	2,18	3,16	2,5400	0,38842
PER	39,4338	9,95	95,08	31,10900	26,72558

Pada tabel 3 menunjukkan standar deviasi dari PBV, EPS, DER, dan PER lebih kecil dari mean sehingga menunjukkan bahwa variasi data dari nilai maksimum dan minimum rendah. Sedangkan untuk ROE standar deviasi lebih besar daripada mean sehingga variasi data dari nilai maksimum dan minimum tinggi. Standar deviasi dalam kinerja saham berfungsi untuk membantu investor dalam menentukan tingkat penyebaran harga instrumen investasi dari harga rata-ratanya. Semakin tinggi standar deviasi maka harga suatu aset investasi bergerak tidak beraturan dan sangat berisiko (Lyman, 2022). Sedangkan data setelah merger dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. Deskripsi data setelah merger

	Mean	Min	Max	Median	Std. Deviasi
PBV	6,92125	2,63	19,37	3,6800	6,45075
EPS	49,1600	6,05	73,63	71,9900	30,95866
ROE	0,0962	0,04	0,13	0,1200	0,4154
DER	2,6500	2,37	3,21	2,4700	0,33045
PER	118,5631	21,11	425,10	30,8400	161,03388

Pada tabel 4 dapat dilihat adanya peningkatan rata-rata pada PBV, EPS, dan PER, sedangkan untuk proksi ROE dan DER mengalami penurunan. Hal tersebut dikarenakan adanya peningkatan dari nilai minimum ataupun nilai maksimum. Selain itu, terdapat pula kenaikan standar deviasi dari PBV, EPS, ROE, dan PER, dan hanya proksi DER yang mengalami penurunan standar deviasi.

Penilaian Kinerja Saham

Tabel 5. Penilaian Kinerja Saham

Proksi	Kriteria	Sebelum	Penilaian	Setelah	Penilaian
PBV	Normal = 1	1,6008	<i>overvalued</i>	6,92125	<i>overvalued</i>
ROE	cukup sehat = 5%-12%	0,7162%	Tidak sehat	0,0962%	Tidak sehat
DER	Ideal < 1	2,7300	Kurang ideal	2,6500	Kurang ideal
PER	Ideal = 20-25	39,4338	Tinggi	118,5631	Tinggi

Tabel 5 menunjukkan penilaian kinerja saham pada proksi PBV sebelum dan setelah merger dikatakan *overvalued* karena melebihi kriteria normal. Hal ini menunjukkan bahwa saham BRIS dinilai lebih tinggi oleh investor dibandingkan dengan nilai bukunya. Proksi ROE sebelum dan setelah merger menunjukkan tidak sehat karena nilainya < 5% . Hal ini menunjukkan bahwa nilai ekuitasnya lebih besar daripada laba bersih perusahaan. Proksi DER menunjukkan kurang ideal karena nilainya yang lebih dari 1. Hal ini menunjukkan bahwa total liabilitas lebih tinggi daripada total ekuitas. Sedangkan PER mendapat penilaian tinggi karena menunjukkan nilai lebih dari kriteria ideal yakni lebih dari 25. Hal ini menunjukkan bahwa harga sahamnya lebih tinggi daripada nilai *earning per share*.

PBV sebelum dan setelah merger

PBV merupakan rasio perbandingan nilai saham yang dibeli terhadap nilai buku saham perusahaan (Widati & Tian Gunawan, 2021). Jika PBV tinggi maka mampu memberikan kepercayaan investor untuk memberikan modalnya pada saham tersebut dan dapat memaksimalkan keuntungan. Berikut hasil uji normalitas yang digunakan untuk penentuan uji statistik selanjutnya.

Tabel 6. Hasil Uji normalitas Kolmogorov-Smirnov PBV

	N	Statistic	Sig.
PBV_BEFORE	13	0.219	0.089*
PBV_AFTER	13	0.398	0.000

Hasil uji normalitas pada PBV sebanyak 13 sampel baik sebelum maupun setelah merger. Nilai signifikansi yang terdapat pada tabel yakni 0,089 dan 0,000 hal ini menunjukkan data berdistribusi normal pada PBV sebelum merger dan berdistribusi tidak normal pada PBV setelah merger. Menurut standar $\alpha = 5\%$ atau 0,05, data dinyatakan normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari α , sebaliknya data dinyatakan tidak normal apabila nilai signifikansi lebih kecil dari α . Untuk tahapan uji selanjutnya dilakukan uji wilcoxon untuk menguji hipotesis.

Tabel 7. Hasil Statistik Wilcoxon PBV

	PBV_AFTER – PBV_BEFORE
Z	-2.691
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.007

Dari hasil tabel 7, dapat diketahui hasil asymp. sig (2-tailed) bernilai 0.007 lebih kecil dari 0.05 sehingga hipotesis diterima. Oleh sebab itu, dapat dikatakan adanya perbedaan PBV sebelum dan setelah merger.

EPS Sebelum dan Setelah Merger

EPS memberikan pandangan terkait keuntungan per lembar saham. EPS dihitung dengan membandingkan laba perlembar saham terhadap jumlah saham beredar. Dalam analisis bisnis EPS merupakan faktor utama yang digunakan dalam analisis bisnis. Hasil uji normalitas proksi EPS dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji normalitas Kolmogorov-Smirnov EPS

	N	Statistic	Sig.
EPS_BEFORE	13	0.313	0.001
EPS_AFTER	13	0.385	0.000

Dari hasil uji normalitas pada data EPS sebanyak 13 sampel baik sebelum maupun setelah merger. Nilai signifikansi yang terdapat pada tabel yakni 0,001 dan 0,000 hal ini menunjukkan data berdistribusi tidak normal baik sebelum maupun setelah merger. Sesuai dengan standar $\alpha = 5\%$ atau 0,05 data dinyatakan tidak normal apabila nilai signifikansi lebih kecil dari α . Untuk pengujian selanjutnya dilakukan uji wilcoxon untuk menguji hipotesis.

Tabel 9. Hasil Statistik Wilcoxon EPS

	EPS_AFTER – EPS_BEFORE
Z	-2.133
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.033

Dari hasil tabel 9, dapat diketahui hasil asymp. sig (2-tailed) bernilai 0.033 lebih kecil dari 0.05 sehingga hipotesis diterima. Oleh sebab itu, dapat dikatakan adanya perbedaan EPS sebelum dan setelah merger.

ROE Sebelum dan Setelah Merger

ROE merupakan rasio profitabilitas yang dapat mempengaruhi saham. Semakin tinggi ROE akan semakin efisien dalam menghasilkan laba bersih (Dewi & Suwarno, 2022). ROE sering dikaitkan dengan pembayaran atau pembagian deviden. Hasil uji normalitas proksi EPS dapat dilihat pada tabel 10.

Tabel 10. Hasil Uji normalitas Kolmogorov-Smirnov ROE

	N	Statistic	Sig.
ROE_BEFORE	13	0.387	0.000
ROE_AFTER	13	0.332	0.000

Dari hasil uji normalitas pada ROE sebanyak 13 sampel baik sebelum maupun setelah merger. Nilai signifikansi yang terdapat pada tabel yakni 0,000 hal ini menunjukkan data berdistribusi tidak normal baik sebelum maupun setelah merger. Sesuai dengan standar $\alpha = 5\%$ atau 0,05 data dinyatakan tidak normal apabila nilai signifikansi lebih kecil dari α . Untuk pengujian selanjutnya dilakukan uji wilcoxon untuk menguji hipotesis.

Tabel 11. Hasil Statistik Wilcoxon ROE

	ROE_AFTER – ROE_BEFORE
Z	-0.246
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.805

Dari hasil tabel 11 dapat diketahui hasil asymp. sig (2-tailed) bernilai 0.805 lebih besar dari 0.05 sehingga hipotesis ditolak. Oleh sebab itu, dapat dikatakan tidak adanya perbedaan ROE sebelum dan setelah merger.

DER Sebelum dan Setelah Merger

DER adalah rasio yang berguna sebagai pembanding utang perusahaan dengan total ekuitas (Gunawan & Wahyuni, 2013). Rasio ini memberikan dampak terhadap ketidakpastian harga saham. Ketika tingkat DER tinggi maka akan mengurangi keuntungan sehingga menyebabkan return rendah. Sebaliknya, jika DER rendah maka dapat dikatakan kinerja perusahaan baik dan menjadikan tingkat pengembalian semakin meningkat. Hasil uji normalitas proksi DER dapat dilihat pada tabel 12.

Tabel 12. Hasil Uji normalitas Kolmogorov-Smirnov DER

	N	Statistic	Sig.
DER_BEFORE	13	0.242	0.037
DER_AFTER	13	0.317	0.001

Dari hasil uji normalitas pada DER sebanyak 13 sampel baik sebelum maupun setelah merger. Nilai signifikansi yang terdapat pada tabel yakni 0,037 dan 0,001 hal ini menunjukkan data berdistribusi tidak normal baik sebelum maupun setelah merger. Sesuai dengan standar $\alpha = 5\%$ atau 0,05 data dinyatakan tidak normal apabila nilai signifikansi lebih kecil dari α . Untuk pengujian selanjutnya dilakukan uji wilcoxon untuk menguji hipotesis.

Tabel 13. Hasil Statistik Wilcoxon DER

	DER_AFTER – DER_BEFORE
Z	-0.105
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.916

Dari hasil tabel 13 dapat diketahui hasil asymp. sig (2-tailed) bernilai 0.916 lebih besar dari 0.05 sehingga hipotesis ditolak. Oleh sebab itu, dapat dikatakan tidak adanya perbedaan DER sebelum dan setelah merger.

PER Sebelum dan Setelah Merger

Rasio hasil perbandingan harga saham dengan pendapatan perlembar saham atau yang disebut PER dapat digunakan sebagai indikator pertumbuhan perusahaan pada masa depan. Nilai PER yang tinggi menjadikan pertumbuhan keuntungan yang diharapkan investor tinggi (Firdaus & Kasmir, 2021). Hasil uji normalitas proksi PER dapat dilihat pada tabel 14.

Tabel 14. Hasil Uji normalitas Kolmogorov-Smirnov PER

	N	Statistic	Sig.
PER_BEFORE	13	0.184	0.200*
PER_AFTER	13	0.387	0.000

Dari hasil uji normalitas pada PER sebanyak 13 sampel baik sebelum maupun setelah merger. Nilai signifikansi yang terdapat pada tabel yakni 0,200 dan 0,000 hal ini menunjukkan data berdistribusi normal pada PER sebelum merger dan data tidak berdistribusi normal pada PER setelah merger. Sesuai dengan standar $\alpha = 5\%$ atau 0,05 data dinyatakan normal apabila nilai signifikansi lebih besar daripada α dan data dinyatakan tidak normal apabila nilai signifikansi lebih kecil dari α Untuk pengujian selanjutnya dilakukan uji wilcoxon untuk menguji hipotesis.

Tabel 15. Hasil Statistik Wilcoxon PER

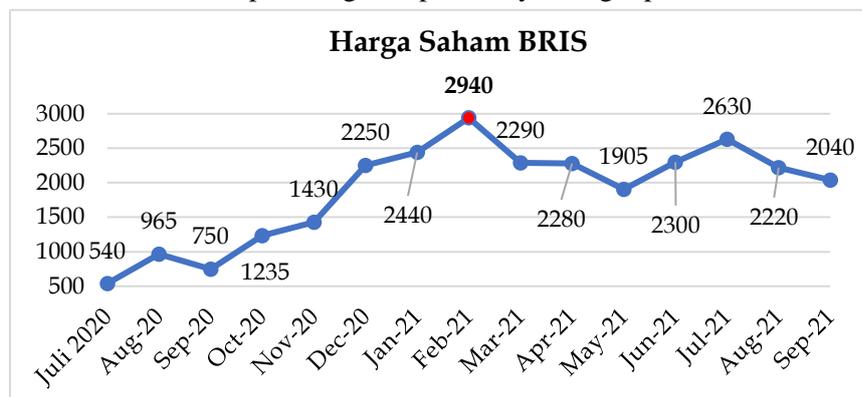
	PER_AFTER – PER_BEFORE
Z	-1.013
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.311

Dari hasil tabel 15 dapat diketahui hasil asymp. sig (2-tailed) bernilai 0.311 lebih besar dari 0.05 sehingga hipotesis ditolak. Oleh sebab itu, dapat dikatakan tidak adanya perbedaan PER sebelum dan setelah merger.

Pembahasan

Perbandingan PBV sebelum dan setelah merger

Hasil analisis data menunjukkan adanya perbedaan PBV sebelum dan setelah merger. Hasil pengujian ini bertolak belakang dengan penelitian Maryanti et al. (2017) bahwa tidak terdapat adanya perbedaan PBV sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Hasil yang berbeda tersebut diakibatkan perbedaan sektor perusahaan. Pada penelitian Maryanti et al. (2017) perusahaan yang diteliti bergerak di sektor perkebunan sedangkan penelitian ini menggunakan sektor perbankan. Tidak adanya perbedaan pada penelitian tersebut dikarenakan dalam sektor perkebunan untuk melakukan produksi membutuhkan waktu yang cukup lama, berbeda dengan produk perbankan yang membutuhkan waktu singkat sehingga investor tidak merespon dengan cepat adanya merger pada sektor tersebut.



Sumber: IDX

Gambar 2. Harga saham

Gambar 2 menunjukkan harga saham BRIS meningkat. Adanya peningkatan tersebut dikarenakan rata-rata harga saham BRIS meningkat di pasar modal. Harga tersebut pada bulan Juli 2020 yakni sebelum merger berada pada harga Rp 540 per lembar saham pada bulan Februari 2021 ketika BRIS melakukan merger harga saham berada pada posisi Rp 2.940 dan pada September 2021 (7 bulan setelah merger) harga saham berada pada posisi Rp 2.040. Harga BRIS yang melesat tinggi pada saat mendekati merger dikarenakan kepercayaan masyarakat terhadap perbankan syariah dan saham BRIS dinilai positif oleh investor. Peningkatan harga saham tersebut merupakan hasil dari adanya efisiensi pasar yang cukup tinggi karena investor menyerap dengan cepat informasi yang tersedia di publik, reaksi tersebut menyebabkan adanya kenaikan harga saham. Selain itu, adanya *Ultimate Controlling Stakeholders* dari ketiga bank yang berasal dari pihak yang sama yakni pemerintah Republik Indonesia sebagai mayoritas pemilik saham maka kepastian dari informasi adanya merger diyakini oleh pasar. Hal ini sejalan dengan Teori Signal (*Signalling Theory*) yang berarti bahwa adanya signal yang diberikan oleh manajemen perusahaan pada investor sebagai panduan terhadap prospek perusahaan (Brigham & Houston., 2016). Investor ataupun calon investor menganggap dengan adanya aktivitas merger dapat memberi sinyal atau informasi yang positif akibatnya menimbulkan dorongan untuk membeli saham tersebut. Ketika investor meningkat dalam membeli saham BRIS akan menyebabkan harga saham tersebut akan naik karena permintaan pada pasar sekunder meningkat. Dengan adanya peningkatan harga saham setelah merger akan menyebabkan kinerja saham semakin meningkat.

Perbandingan EPS sebelum dan setelah merger

Hasil analisis data menunjukkan adanya perbedaan EPS sebelum dan setelah merger. Hasil ini bertolak belakang dengan Bella & Sari (2021) bahwa hasil EPS sebelum dan setelah akuisisi tidak terdapat perbedaan hal tersebut dikarenakan adanya penurunan laba bersih setelah adanya merger dan akuisisi. Penelitian lain yakni penelitian Sihombing et al., (2016) juga mendapatkan hasil bahwa EPS sebelum dan setelah merger tidak terdapat perbedaan kinerja, meskipun secara parsial rasio kinerja keuangan mengalami perbedaan tetapi tidak diikuti dengan peningkatan serta konsistensi secara keseluruhan. Hal tersebut menunjukkan bahwa motif dari perusahaan yang melakukan merger bukan

motif ekonomi melainkan motif lain seperti politik, teknologi, SDM, dan lain sebagainya.

Adanya EPS yang meningkat pada penelitian ini menunjukkan bahwa setelah adanya merger terdapat kenaikan laba bersih. Peningkatan tersebut mendukung teori sinergi yakni kapabilitas lebih yang dapat diperoleh dari adanya penggabungan dua kekuatan atau lebih (Covey, 1997). Dapat dilihat adanya penguatan dari laba bersih BRIS yang meningkat setelah merger. Pada saat sebelum adanya merger BRIS mengalami peningkatan laba bersih pada tahun 2020 sebesar 235,14% menjadi 248 miliar dari periode sebelumnya (Hutauruk, 2021b). Peningkatan tersebut konsisten meskipun adanya merger, BRIS mencatat peningkatan laba bersih pada tahun 2021 mencapai 3,02 triliun (Muslimawati, 2022). Peningkatan tersebut tidak lepas dari adanya merger yang dilakukan, merger tersebut menjadikan *business model* dan *business process* yang lebih bagus. Dengan adanya merger BSI ini dapat menyatukan kelebihan dari masing-masing bank syariah sehingga menghadirkan layanan yang lebih lengkap, jangkauan yang lebih luas, serta kapasitas permodalan yang lebih baik. Selain itu, perusahaan bersinergi dan berkomitmen bersama pemerintah melalui Kementerian BUMN untuk dapat bersaing di tingkat global. Penguatan dan sinergi tersebut dapat memperkuat kinerja BSI untuk meningkatkan laba bersih sehingga terjadi peningkatan kinerja saham.

Perbandingan ROE sebelum dan setelah merger

Hasil analisis data menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan sebelum dan setelah merger. Tidak adanya perbedaan sebelum dan setelah merger dapat disebabkan karena perusahaan tidak dapat meningkatkan laba bersihnya ataupun ekuitas yang dimiliki perusahaan setelah merger lebih besar daripada laba bersih sehingga tidak terdapat peningkatan pada ROE. Hal ini didukung oleh pernyataan Zahrah (2018) bahwa tidak adanya perbedaan sebelum dan setelah merger dikarenakan nilai dari laba bersih perusahaan lebih kecil daripada ekuitasnya sehingga setelah aktivitas merger perusahaan belum mampu untuk menghasilkan profit yang besar dengan modal sendiri. Laba bersih perusahaan pada tahun 2020 sebesar Rp 2,18 miliar dengan ekuitas sebesar Rp 21,74 miliar. Sedangkan laba bersih perusahaan pada tahun 2021 Rp 3,02 miliar dengan ekuitas perusahaan sebesar Rp 25,01 miliar. (BSI, 2021). Dari data yang telah ada dapat dilihat laba bersih perusahaan sebelum dan setelah merger lebih kecil daripada ekuitas perusahaan. Nilai laba bersih yang tidak meningkat menunjukkan bahwa keinginan ekonomis untuk memperbaiki profitabilitas pasca merger tidak terwujud. Hal tersebut disebabkan alasan nonekonomi terbukti dari tujuan adanya merger BSI bukan untuk meningkatkan profitabilitas perbankan syariah tetapi untuk memperbesar posisi ekonomi dan memperluas kapitalisasi pasar perbankan syariah.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Cahyarini (2017) yang melakukan perbandingan kinerja keuangan terhadap perusahaan merger dan akuisi pada tahun 2012-2014 yang mendapatkan hasil adanya perbedaan ROE sebelum dan setelah merger. Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan karena perbedaan periode pengamatan yang digunakan. Penelitian ini dilakukan setelah adanya pandemi Covid-19 yang menyebabkan banyak perubahan tidak terkecuali di sektor perbankan. Kinerja keuangan perusahaan mengalami perubahan signifikan salah satunya dari rasio ROE. Hal ini didukung dengan pernyataan Adawiyah & Lisiantara (2022) yang menyatakan adanya perbedaan signifikan dari segi ROE sebelum dan setelah adanya pandemi Covid-19. Pandemi Covid-19 yang bermula pada Maret 2020 memberikan dampak pada kinerja keuangan perusahaan hingga saat ini. Meskipun terdapat peningkatan dari segi laba bersih tetapi perusahaan belum dapat menghasilkan profit yang tinggi dibandingkan sebelum adanya covid-19 sehingga hal ini berdampak pada tidak adanya perbedaan kinerja saham yang diukur melalui ROE.

Perbandingan DER sebelum dan setelah merger

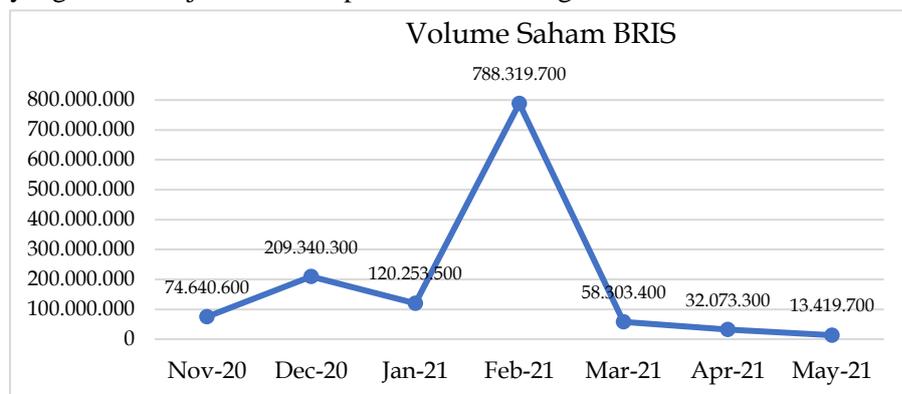
Hasil analisis data menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan sebelum dan setelah merger. Sejalan dengan hasil penelitian Suryawathy (2014) yang membuktikan DER sebelum dan setelah merger tidak terdapat perbedaan hal tersebut dikarenakan adanya kemungkinan peningkatan total utang yang lebih tinggi daripada peningkatan ekuitas sehingga DER tidak mengalami peningkatan secara signifikan dalam jangka pendek. Penelitian ini juga mendukung penelitian dari Hadyarti (2022) yang mendapatkan hasil tidak adanya perbedaan DER pada perusahaan manufaktur. Berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan perusahaan perbankan dimana memiliki produk pinjaman baik pada pihak ketiga maupun pihak lain sehingga perusahaan juga membutuhkan dana dari pihak lain sehingga dapat dikatakan wajar jika DER perusahaan perbankan lebih tinggi daripada perusahaan sektor lain. Penelitian ini mendukung

Pecking Order Theory yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memiliki utang yang rendah begitupun sebaliknya perusahaan dengan profitabilitas yang rendah cenderung memiliki utang yang tinggi. BRIS mencatatkan peningkatan laba sebesar 38,42% menjadi Rp 3,02 miliar. Dengan penurunan liabilitas pada 2020 jumlah liabilitas BRIS sebesar Rp 66.040.361 juta rupiah sedangkan pada 2021 sebesar Rp 61.886.476 juta rupiah. Dalam hasil analisis penelitian ini terdapat adanya penurunan liabilitas atau utang tetapi terdapat adanya peningkatan ekuitas dari Rp 21.743.145 juta menjadi Rp 25.013.934 juta (BSI, 2021). Seharunya dengan adanya merger rasio DER perusahaan semakin besar, dikarenakan adanya penggabungan perusahaan yang membutuhkan penambahan modal dari utang. Namun pada pengujian tidak mengalami perbedaan sehingga kinerja saham BRIS yang diukur melalui proksi DER menyatakan tidak ada perbedaan sebelum dan setelah merger.

Perbandingan PER sebelum dan setelah merger

Hasil analisis data menunjukkan tidak ada perbedaan sebelum dan setelah merger. Hasil tersebut mendukung penelitian Suprihatin (2022) yang mendapatkan hasil tidak ada pengaruh PER sebelum dan setelah merger. Tidak adanya perbedaan sebelum dan setelah merger diakibatkan karena peningkatan harga yang diimbangi dengan kenaikan jumlah saham yang beredar. Pada triwulan III tahun 2020 harga saham yang tercatat sebesar 725 dengan jumlah saham beredar sebesar 9.716.113.498. Sedangkan pada triwulan IV tahun 2020 harga saham meningkat menjadi 2.250, peningkatan ini diikuti dengan peningkatan jumlah saham yang beredar yakni sebesar 9.900.508.698. Peningkatan terus terjadi pada triwulan I tahun 2021 dimana kegiatan merger dilaksanakan, harga saham yang tercatat sebesar 2.290 dengan jumlah saham beredar 41.031.208.943. Sehingga tidak adanya perbedaan pada hasil analisis disebabkan karena adanya peningkatan yang sejalan antara harga saham dengan jumlah saham yang beredar (BSI, 2021).

Selain itu, volume perdagangan saham yang tinggi menjadi prospek investor untuk memiliki saham tersebut. Dengan peningkatan volume perdagangan tersebut akan memicu peningkatan harga saham yang akan menjadikan PER perusahaan meningkat



Sumber: IDX

Gambar 3. Volume saham

Tetapi dapat dilihat pada gambar 3 volume saham BRIS tidak terdapat peningkatan signifikan sebelum merger bahkan mengalami penurunan setelahnya. Hanya saja terdapat peningkatan signifikan pada Februari 2021 hal ini disebabkan oleh banyaknya investor yang tertarik dengan saham BRIS setelah merger. Hal ini mendukung Teori Signal (*Signalling Theory*) dimana investor mendapatkan sinyal adanya merger sehingga investor berbondong-bondong melakukan investasi. Sehingga merger tidak memberikan dampak pada kinerja saham BRIS yang diukur berdasarkan proksi PER dan dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan kinerja saham sebelum dan setelah merger.

V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil uji Wilcoxon yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa kinerja saham yang diukur melalui proksi PBV dan EPS terdapat adanya perbedaan sebelum dan setelah merger. Hal tersebut disebabkan karena respon investor yang cepat dalam menanggapi informasi merger sehingga terdapat peningkatan baik dari segi harga maupun volume saham. Sedangkan pengukuran melalui

proksi ROE, DER, dan PER tidak terdapat perbedaan kinerja saham sebelum dan setelah merger. ROE tidak terdapat perbedaan dikarenakan perusahaan belum mampu meningkatkan laba bersih perusahaan secara signifikan. Di sisi lain, proksi DER dan PER mengalami peningkatan yang selaras antara liabilitas dan ekuitas perusahaan sehingga tidak terdapat perbedaan sebelum dan setelah merger meskipun mengalami peningkatan.

Implikasi dari penelitian ini bagi investor dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan keputusan investasi yang dilihat berdasarkan aspek fundamental. Sedangkan bagi perusahaan khususnya perbankan diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui inovasi dalam produk perbankan serta perluasan pangsa pasar melalui sektor digital. Pada penelitian ini menggunakan proksi rasio keuangan sehingga untuk penelitian selanjutnya disarankan memperluas jangkauan penelitian bukan hanya pada saham BRIS. Penelitian ini menggunakan rentang waktu satu tahun sebelum dan setelah merger sehingga dapat menggunakan rentang waktu yang lebih lama untuk penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adawiyah, A. R., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh pandemi covid-19 terhadap kinerja keuangan perbankan. *Jurnal Ilmiah Komputer Akuntansi*, 15(2), 465–474. <https://doi.org/10.51903/kompak.v15i2.834>
- Alfi. (2020). *Aset perbankan syariah tetap bertumbuh di tengah pandemi*. Retrieved from <https://finansial.bisnis.com/read/20200923/231/1295698/aset-perbankan-syariah-tetap-bertumbuh-di-tengah-pandemi>
- Amalia. (2022). Kinerja keuangan PT. Bank Syariah Indonesia Tbk. sebelum dan efek instan merger. *YUME: Journal of Management*, 5(1). <https://doi.org/10.2568/yum.v5i1.1184>
- Andre, A., Marpaung, A. M., & Mekaniwati, A. (2019). Analisis implikasi kebijakan dividen terhadap pertumbuhan perusahaan dan kinerja saham. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 7(1), 153–161. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v7i1.208>
- Anshori, M., & Iswati, S. (2009). *Buku ajar metodologi penelitian kuantitatif*. Pusat Penerbitan dan Percetakan UNAIR.
- Asbaniar, A., & Setiawan, S. (2022). Analisis kinerja saham pada industri farmasi sebelum dan setelah adanya pandemi covid-19. *IQTISHADequity*, 4(1), 45. <https://doi.org/10.51804/iej.v4i1.1664>
- Bella, S., & Sari, F. (2021). Perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 143–153. <http://dx.doi.org/10.30651/imp.v1i2.10619>
- BNI Syariah. (2020). *Laporan tahunan 2020*. BNI Syariah
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Salemba Empat.
- BSI. (2021). *Laporan tahunan 2021: Energi baru untuk Indonesia*. PT Bank Syariah Indonesia, Tbk.
- Cahyarini, I. (2017). *Analisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi (Studi empiris pada perusahaan merger dan pengakuisisi yang terdaftar di BEI)*. Skripsi tidak dipublikasikan. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Covey, S. (1997). *The 7 habits of highly effective people, restoring the character ethic*. Simon & Schuster Inc.
- Dewi, N. S., & Suwarno, A. E. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS dan DER terhadap harga saham perusahaan (Studi empiris pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2016-2020). *Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan (SNPK)*, 1, 472–482. <https://doi.org/10.36441/snpk.vol1.2022.77>
- Diaw, A. (2014). The effect of mergers and acquisitions on shareholder wealth: The case of European banks. *First International Conference of Cost Action IS0902*, May 2011, Saint-Denis, France.
- Dilshad. (2013). Profitability analysis of mergers and acquisitions: An event study approach. *Business and Economic Research*, 3(1), 89-125. <https://doi.org/10.5296/ber.v3i1.2781>
- Faruquee, M. (2013). Impact of fundamental factors on stock price: A case based approach on pharmaceutical companies listed with Dhaka stock exchange. *International Journal of Business and Management Invention*, 2(9), 34–41.
- Filbert, R., & Prasetya, W. (2017). *Investasi saham ala fundamentalis dunia*. PT. Gramedia.
- Fiqri, A. A. A., Azzahra, M. M., Branitasandini, K. D., & Pimada, L. M. (2021). Peluang dan tantangan merger bank syariah milik negara di Indonesia pada masa pandemi covid-19. *El Dinar*, 9(1), 1–

18. <https://doi.org/10.18860/ed.v9i1.11315>
- Firdaus, I., & Kasmir, A. N. (2021). Pengaruh Price earning (PER), earning per share (EPS), debt to equity ratio (DER) terhadap harga saham. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(1), 40–57.
- Gumanti. (2017). *Keuangan korporat: Tinjauan teori dan praktik empiris*. Mitra Wacana Media.
- Hadyarti, V. (2022). Analisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016-2020. *Eco-Entrepreneur*, 8(1), 31–42. <https://doi.org/10.21107/ee.v8i1.16495>
- Halim, A. (2015). *Analisis investasi dan aplikasinya, dalam aset keuangan dan aset rill*. Salemba Empat.
- Harvey, S. K. (2015). The role of merger and aquisition in firm performance a Ghanaian case study. *Journal of Applied Business and Economics*, 17(1), 1–12.
- Rudy, H. (2021). *Manajemen pemasaran bank syariah (Teori dan praktik)*. Duta Media Publishing.
- Hutauruk, D. M. (2021a). *Bank BRI Syariah meraup laba bersih Rp 248 miliar atau melonjak 235,14%*. Retrieved from <https://newssetup.kontan.co.id/news/bank-bri-syariah-meraup-laba-bersih-rp-248-miliar-atau-melonjak-23514>
- Hutauruk, D. M. (2021b). *Laba bersih BRI Syariah (BRIS) melesat sebelum resmi merger*. Retrieved from <https://keuangan.kontan.co.id/news/laba-bersih-bri-syariah-bris-melesat-sebelum-resmi-merger>
- Jiang, J. (2019). An empirical study on M&A performance: Evidence from horizontal mergers and acquisitions in the United States. *Open Journal of Business and Management*, 07(02), 976–997. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2019.72066>
- Khairudin, M., & Wulandari, T. (2017). Merger, akuisisi, dan kinerja saham perusahaan di bursa efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 17(1), 27-37. <http://dx.doi.org/10.20961/jab.v17i1.220>
- KNKS. (2019a). Global Islamic Finance Report 2019 menempatkan Indonesia di posisi teratas dalam pasar keuangan syariah global. *Siaran Pers KNKS*, 1–2. Retrived from [https://knks.go.id/storage/upload/1571570175-Siaran Pers Penghargaan GIFR 2019.pdf](https://knks.go.id/storage/upload/1571570175-Siaran%20Pers%20Penghargaan%20GIFR%202019.pdf)
- KNKS. (2019b). *Kajian konversi, merger, holding, dan pembentukan bank BUMN Syariah*. KNKS.
- Kusnandar. (2022). *Sebanyak 86,93% penduduk Indonesia beragama Islam pada 31 Desember 2021*. Retrieved from <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/02/12/sebanyak-8693-penduduk-indonesia-beragama-islam-pada-31-desember-2021>
- La Pade, A. (2020). Kinerja portofolio saham syariah dan faktor yang memengaruhi kinerja saham syariah di Indonesia. *Li Falah: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 5(1), 17-41. <https://doi.org/10.31332/lifalah.v5i1.1884>
- Lyman, C. (2022). *Apa itu standar deviasi dan penerapannya dalam investasi?* Retrieved from <https://pintu.co.id/blog/apa-itu-standar-deviasi-adalah>
- Mahargiyantie, S. (2020). Peran strategis bank syariah Indonesia dalam ekonomi syariah di Indonesia. *Al - Misbah*, 1(2), 83–94.
- Maryanti, D., Siregar, H., & Andati, T. (2017). Perbandingan kinerja keuangan perusahaan perkebunan sebelum dan setelah akuisisi. *Jurnal Manajemen Dan Agribisnis*, 14(2), 92–102. <https://doi.org/10.17358/jma.14.2.92>
- Musdalifah, A., Sri, M., & Maryam, N. (2015). *Manajemen investasi fundamental, teknikal, perilaku investor dan return saham*. Deepublish.
- Muslimawati, N. (2022). *BSI catat laba bersih Rp 2,1 T di Semester I 2022, Dirut: Berkah Merger*. Kumparan Bisnis. Retrieved from <https://kumparan.com/kumparanbisnis/bsi-catat-laba-bersih-rp-2-1-t-di-semester-i-2022-dirut-berkah-merger-1ywlrzWxsDI/full>
- Nissa, I. K. (2022). Analisis dampak merger perbankan syariah BUMN pada laba bersih terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(1), 39-4017. <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i1.4300>
- Nurpiana, I., Permana, A., Kosim, B. (2022). Perbedaan kinerja saham indonesia sebelum dan selama masa pandemi covid-19. *MOTIVASI: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 31–41. <https://doi.org/10.32502/mti.v7i1.4516>
- Prasetyo, H., Julianto, W., & Laela Ermaya, H. N. (2020). Penerapan good corporate governance dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Syntax Transformation*, 1(10), 709–721. <https://doi.org/10.46799/jst.v1i10.164>

- Prijanto, B., Damayanti, N., & Sari, A. R. (2022). Analisis perbandingan harga saham PT. Bank Rakyat Indonesia Syariah, Tbk sebelum dan sesudah merger menjadi PT. Bank Syariah Indonesia, Tbk. *Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia*, 8(2), 390. <https://doi.org/10.29210/020221501>
- Putri, L. P. (2017). Pengaruh inflasi dan nilai tukar rupiah atas dollar as terhadap kinerja saham perusahaan property dan real estate di Indonesia. *Ekonomikawan: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 17(1). <http://dx.doi.org/10.30596%2Fekonomikawan.v17i1.1178>
- Putri, L. P., & Christiana, I. (2017). Pengaruh kinerja keuangan terhadap kinerja saham pada perusahaan property dan real estate di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 17(2), 1–12. <http://dx.doi.org/10.30596%2Fjrab.v17i2.1726>
- Putri, N. M., & Ratnawati, D. (2022). Analisis kinerja saham LQ45 selama pandemi covid-19. *Nusantara: Jurnal Ilmu Pengetahuan Sosial*, 7(2), 408–420. <http://dx.doi.org/10.31604/jips.v9i4.2022.1329-1341>
- Saputra, S., & Supriadi, Y. (2018). Analisis terhadap kinerja saham perusahaan (Studi Kasus PT. Trias Sentosa Tbk. – TRST). *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 6(2), 097–101. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v6i2.158>
- Saputri, D., & Kaharti, E. (2022). Analisis perbandingan dampak sebelum dan sesudah merger horizontal terhadap kinerja keuangan perusahaan di indonesia yang terdaftar di BEI periode 2014-2019. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 4(2), 181–189. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v4i2.70>
- Sari P. K., Ni'mah, A., & Hana, K. F. (2022). Analisis sinkronisasi budaya kerja sumber daya manusia pada bank syariah Indonesia setelah merger. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 4(1), 31-41. <https://doi.org/10.24239/jiebi.v4i1.91.31-41>
- Sherman, A. J., Morin, D. S. (2011). *Mergers and Acquisitions: An Introduction*. AMACOM Division of American Management Association International
- Sihombing, N., & Kamal, M. (2016). Analisis pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap abnormal return saham dan kinerja keuangan perusahaan (Studi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2011 dan terdaftar di bursa efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–15.
- Suprihatin, N. S. (2022). Komparasi kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi di BEI. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 9(1), 126–144. <https://doi.org/10.30656/jak.v9i1.4038>
- Suryawathy, I. G. A. (2014). Analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 3(2), 1123–1133. <https://doi.org/10.23887/jinah.v3i2.4050>
- Tarigan, P. P. Y., & Pratomo, W. (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), 200–212.
- Usmany, L. R., & Badjra, I. B. (2019). Perbedaan kinerja keuangan bank OCBC NISP sebelum dan sesudah merger di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 5036. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p12>
- Wang, J., Fu, G., & Luo, C. (2013). Accounting information and stock price reaction of listed companies – evidence from Shanghai stock exchange. *Journal of Business & Management*, 2(2), 11–21. <http://dx.doi.org/10.12735/jbm.v2i2p11>
- Wareza, M. (2020). *Merger bank syariah BUMN, sedahsyat ini dampak ekonominya!* CNBC Indonesia. Retrieved from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20201104143241-17-199258/merger-bank-syariah-bumnsedahsyat-ini-dampak-ekonominya>
- Widati, S., & Tian Gunawan, A. (2021). The effect of price to book value, earning per share and dividend payout ratio on a company's stock price. *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 3(4), 83–95.
- Winarto, A., & Wachyu, W. (2021). Analisis komparasi kinerja saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks sebelum dan selama pandemi covid 19. *Jurnal Manajemen DayaSaing*, 23(2), 146–156.
- Zahrah, I. (2018). Analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(1), 1–18.