



## REAKSI PASAR DAN KINERJA KEUANGAN ATAS AKSI KORPORASI BERUPA KONSOLIDASI PERUSAHAAN PERBANKAN SYARIAH DI INDONESIA

Reza Ardian Putra Dewantara<sup>1)</sup>; Amrie Firmansyah<sup>2)\*</sup>

<sup>1)</sup> rezardewantara@gmail.com, Politeknik Keuangan Negara STAN

<sup>2)</sup> amrie@pknstan.ac.id, Politeknik Keuangan Negara STAN\*

\*penulis korespondensi

### Abstract

*The announcement of corporate action is information that can impact the market and the performance of a company. Consolidation by several companies to merge into one new company can be used as a signal for investors as an event that affects investors in making investment decisions in the capital market. This study aims to review market reactions and financial performance on corporate actions in the consolidation of Islamic banking companies in Indonesia. The method used in this study is quantitative with a descriptive statistical approach. The data used in this study is data on the financial statements of 3 Islamic banks before consolidation (fourth quarter of 2020) and after consolidation (2021). This study's market reaction measures are abnormal returns and sales volume activity, while financial performance is measured by ratio analysis. The period in measuring market reaction is 11 days, 5 days before the event, 1 day during the event and 5 days after the event. The results show significant differences in abnormal returns and sales volume activities. In addition, this study also finds an increase in the company's financial performance after consolidation.*

**Keywords:** Corporate Action, Business Combination, Operational Performance, Market Performance

### Abstrak

Pengumuman aksi korporasi merupakan sebuah informasi yang dapat berdampak pada pasar dan kinerja sebuah perusahaan. Konsolidasi yang dilakukan beberapa perusahaan untuk bergabung menjadi satu perusahaan baru dapat digunakan sebagai sinyal bagi investor sebagai sebuah peristiwa yang mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk mengulas reaksi pasar dan kinerja keuangan atas aksi korporasi berupa konsolidasi perusahaan perbankan syariah di Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan statistik deskriptif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan 3 bank syariah sebelum dilakukan konsolidasi (kuartal IV 2020) dan setelah konsolidasi (2021). Ukuran reaksi pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah adalah pengembalian abnormal dan aktivitas volume penjualan, sedangkan kinerja keuangan diukur dengan analisis rasio. Periode dalam mengukur reaksi pasar adalah 11 hari dimana 5 hari sebelum kejadian, 1 hari saat kejadian dan 5 hari setelah kejadian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada tingkat pengembalian abnormal dan aktivitas volume penjualan. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa terjadi peningkatan kinerja keuangan perusahaan setelah dilakukan konsolidasi.

**Kata Kunci:** Aksi Korporasi, Kombinasi Bisnis, Kinerja Operasi, Kinerja Pasar

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat bertemunya perusahaan yang membutuhkan dana (emiten) dengan pihak yang memiliki dana (investor) dimana produk yang diperjualbelikan adalah instrumen keuangan yang dapat berupa obligasi, saham dan efek lainnya (Hartono, 2017). Malkiel & Fama (1970) menyatakan bahwa fungsi utama pasar modal adalah untuk mengalokasikan kepemilikan stok modal perekonomian di mana harga idealnya memberikan sinyal alokasi sumber daya yang akurat untuk memungkinkan perusahaan membuat keputusan investasi produksi dan memungkinkan investor untuk memilih sekuritas yang mewakili kepemilikan aktivitas perusahaan sehingga harga sekuritas harus selalu "mencerminkan sepenuhnya" semua informasi yang tersedia. Sebuah pasar di mana harga selalu merupakan cerminan sempurna dari informasi yang tersedia disebut pasar yang efisien (Fama, 1970).



Pasar yang efisien mampu memberikan informasi yang akurat kepada investor terkait dengan emiten sehingga dapat mempengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan untuk investasi mempertimbangkan risiko dan tingkat pengembalian yang diinginkan (Fama, 1970). Healy & Palepu (2001) juga menyatakan bahwa pengungkapan perusahaan merupakan hal yang krusial dalam berfungsinya pasar modal yang efisien melalui laporan keuangan, catatan kaki, diskusi dan analisis manajemen, dan pengajuan peraturan lainnya serta pengungkapan perusahaan yang dilakukan oleh perantara informasi yaitu analis keuangan, pakar industri dan pers keuangan. Lo (2007) menyatakan bahwa dalam pasar efisien jika investor membeli pada harga yang efisien secara informasi, investor harus menerima tingkat pengembalian yang sesuai dengan risiko yang dirasakan saham dan harga saat ini akan mencerminkan tingkat risiko ini.

Informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor salah satunya adalah pengumuman atas kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan (Ihsani et al., 2021). Persaingan usaha di era modern membuat manajemen perusahaan perlu berpikir dinamis dan adaptif dalam menghadapi perubahan yang terjadi agar dapat mempertahankan eksistensinya (Firmansyah, Febrian, et al., 2021). Salah satu bentuk kebijakan manajemen perusahaan yang dapat dilakukan sebagai keputusan strategis untuk meningkatkan kinerja dan memperluas bisnisnya adalah dengan melakukan kombinasi bisnis (Beams et al., 2018).

Salah satu kombinasi bisnis yang dilakukan perusahaan adalah konsolidasi, di mana peleburan dua perusahaan atau lebih menjadi sebuah perusahaan baru (Beams et al., 2018). Mukherjee et al. (2002) bahwa motif umum perusahaan melakukan kombinasi bisnis adalah sinergi, diversifikasi, pertimbangan pajak, insentif manajemen, pembelian asset di bawah biaya pengantiannya dan *breakup value*. Kombinasi bisnis diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan manfaat baik bagi pemegang saham, pihak yang mengakuisisi maupun perusahaan yang dituju (Suhanda et al., 2019). Nilai perusahaan mencerminkan harga saham yang dibayar oleh investor dalam pasar modal sehingga akan mempengaruhi keputusan investor (Healy & Palepu, 2001).

Perusahaan yang melaksanakan konsolidasi bisnis perlu menilai kembali aset dan kewajiban pada perusahaan baru (Beams et al., 2018). Pengetahuan investor atas nilai perusahaan yang baru setelah pengumuman kombinasi bisnis dapat direspon dengan positif atau negatif sehingga dapat menjadi pertimbangan investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi kepada perusahaan yang dituju. Respon investor tersebut dapat mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal (Damayanti & Firmansyah, 2021; Firmansyah, Jadi, et al., 2021; Hadi et al., 2021; Permatasari et al., 2021; Rahman et al., 2021). Selain itu, adanya aksi korporasi melalui konsolidasi diharapkan memperbaiki kinerja perusahaan mendatang (Beams et al., 2018). Namun, penggabungan perusahaan dalam konteks konsolidasi tidak selalu berhasil dalam meningkatkan kinerja operasi perusahaan. Oleh karena itu, aksi korporasi melalui konsolidasi perusahaan menarik untuk diulas lebih lanjut.

Beberapa penelitian sebelumnya telah mengulas berbagai aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan, namun masih jarang yang mengulas dampak dari konsolidasi secara spesifik. Chan et al. (2006) menguji reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman laba dari perusahaan yang menerbitkan *management earning forecast* (MEF). Berita negatif terkait pengumuman tersebut menimbulkan respon pasar yang negatif yang berdampak pada pertumbuhan dan nilai perusahaan. Chang & Cho (2017) menemukan bahwa terdapat adanya peningkatan risiko yang kuat terjadi sebelum transaksi merger dan akuisisi, tetapi risiko ini mulai menurun selama periode pasca-merger. Namun, risiko pasca-merger cenderung masih ada untuk perusahaan yang mencari



transaksi M&A dengan motif sisi pelanggan, sedangkan risiko ini tidak terjadi dengan motif sisi produksi.

Selanjutnya, Suhanda et al. (2019) menyimpulkan bahwa terhadap merger yang dilakukan PT Ciputra Development (CTRA) terhadap kedua anak perusahaannya mengakibatkan kinerja saham semakin meningkat, namun kinerja keuangan menjadi lebih turun. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa setelah merger, nilai perusahaan CTRA mengalami peningkatan. Sufian et al. (2012) menyimpulkan bahwa bank sentral di Malaysia memaksa beberapa bank untuk melakukan merger namun secara statistik efisiensi pendapatan bank-bank Malaysia tidak berpengaruh signifikan selama pasca-merger dibandingkan dengan periode sebelum-merger. Suci (2021) menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata aktivitas volume transaksi (ATVA) sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan BUMN syariah, namun terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan Bank BUMN Syariah. (Rani et al., 2015) menguji dampak merger dan akuisisi pada kinerja perusahaan menggunakan data keuangan untuk membandingkan kinerja sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa profitabilitas, efisiensi (dalam hal pemanfaatan aset tetap dan biaya) dan rasio likuiditas mengalami peningkatan periode pasca-M&A. Chehab, (2002) menunjukkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi menghasilkan *abnormal return* positif bagi calon perusahaan yang akan melakukan merger. Hambatan peraturan dan penolakan rencana menghasilkan *return* yang negatif.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak aksi korporasi berupa konsolidasi perusahaan pada PT Bank Syariah Indonesia Tbk. Sejak Februari 2021, tiga bank syariah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) resmi melakukan konsolidasi yaitu Bank Syariah Mandiri, BRI Syariah, dan BNI Syariah menjadi PT Bank Syariah Indonesia Tbk. Kebijakan tersebut selaras dengan Masterplan Ekonomi dan Keuangan Syariah Indonesia (MEKSI) 2019-2024. Konsolidasi ketiga bank tersebut dilakukan pada tanggal 12 Oktober 2020 dan efektif secara resmi pada tanggal 1 Februari 2021. Bank Syariah Mandiri merupakan pemilik saham mayoritas dalam penyertaan modal pada saat perencanaan merger dengan jumlah 51,2%. Saham PT Bank Syariah Indonesia Tbk. sesudah pengumuman merger meningkat hampir 6x lipat jika dibandingkan dengan harga saham sebelum merger. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang banyak mengulas merger dan akuisisi, penelitian ini memberikan ulasan atas kasus konsolidasi perusahaan yang terjadi di Indonesia.

Penelitian ini memberikan kontribusi dalam melengkapi literatur terkait aksi korporasi khususnya konsolidasi perusahaan dalam konteks akuntansi keuangan. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat digunakan dalam tambahan analisis terkait dengan rencana konsolidasi yang akan dilakukan oleh perusahaan. Selanjutnya, penelitian ini dapat digunakan oleh Otoritas Jasa Keuangan dalam mengevaluasi kebijakan atas kombinasi bisnis yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang berada di bawah pengawasannya.

## **KAJIAN PUSTAKA**

*Signalling theory* menyatakan bahwa sebuah isyarat atau signal memberikan suatu sinyal di mana pihak pengirim informasi berusaha memberikan sebuah informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima (Spence, 1973). *Signalling theory* menjelaskan persepsi manajemen tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang mempengaruhi bagaimana calon investor bereaksi terhadap perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Teori sinyal menyarankan cara bagi perusahaan untuk memberi sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut dapat berupa informasi tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik.



Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain bahwa perusahaan memiliki keunggulan dibandingkan perusahaan lain. Investor akan melihat informasi yang diberikan oleh perusahaan dimana dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif atau sinyal negatif (Scott, 2015). Informasi yang dipublikasikan dalam bentuk pengumuman akan memberikan sinyal kepada investor dalam mengambil keputusan. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, pasar akan bereaksi ketika menerima pemberitahuan (Scott, 2015). Sinyal positif dapat diartikan sebagai berita baik dimana investor merespon sebuah informasi yang membuat meningkatkan keinginan untuk berinvestasi ke perusahaan sehingga harga saham akan semakin tinggi dan nilai perusahaan meningkat. Sebaliknya, jika investor menurunkan minat berinvestasi karena sebuah informasi yang berefek pada penurunan nilai perusahaan maka dianggap sebagai sinyal negatif.

Sementara itu, Fama (1970) menyatakan bahwa teori pasar efisien adalah dimana harga dalam pasar tersebut memberikan sinyal yang akurat untuk alokasi sumber daya yang ada. Perusahaan dapat membuat keputusan investasi dan investor dapat memilih saham yang mewakili kepemilikan aktivitas perusahaan dengan asumsi bahwa harga saham setiap saat dapat mencerminkan semua informasi yang tersedia (Fama, 1970). Terdapat tiga bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi yaitu pasar efisien lemah (*weak form*), pasar efisien semi-kuat (*semi-strong form*) dan pasar efisien kuat (*strong form*) (Fama, 1970). Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Fama, 1970). Apabila di pasar modal terdapat saham yang bereaksi terhadap suatu hal yang tidak termasuk dalam konsep yang ada dalam pasar efisien, maka hal tersebut dianggap sebagai anomali atau gangguan (Fama, 1970).

Selanjutnya, Beams et al. (2018) menyatakan bahwa kombinasi bisnis mencakup semua bentuk penggabungan badan usaha yang sebelumnya terpisah. Kombinasi tersebut adalah akuisisi ketika satu perusahaan memperoleh aset produktif dari entitas bisnis lain dan mengintegrasikan aset tersebut ke dalam operasinya sendiri (Beams et al., 2018). Kombinasi bisnis juga merupakan akuisisi ketika satu perusahaan memperoleh kendali operasi atas fasilitas produktif entitas lain dengan mengakuisisi mayoritas saham berhak suara yang beredar (Beams et al., 2018). Istilah merger dan konsolidasi sering digunakan sebagai sinonim untuk akuisisi (Beams et al., 2018). Namun secara hukum dan akuntansi terdapat perbedaan. Merger memerlukan pembubaran semua entitas kecuali satu entitas bisnis yang terlibat (Beams et al., 2018). Konsolidasi berarti pembubaran semua entitas bisnis yang terlibat dan pembentukan korporasi baru (Beams et al., 2018). Merger terjadi ketika satu perusahaan mengambil alih semua operasi entitas bisnis lain, dan entitas itu dibubarkan. Konsolidasi terjadi ketika perusahaan baru dibentuk untuk mengambil alih aset dan operasi dari dua atau lebih entitas bisnis yang terpisah dan membubarkan entitas yang sebelumnya terpisah (Beams et al., 2018).

## **METODE**

Penelitian ini menggunakan metode *event study* dengan menggunakan data laporan keuangan dan saham BRIS dalam periode sebelum dan setelah merger. Pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini dengan pengumpulan data-data historis dari *website* Bank Syariah Indonesia (BSI) [ir.bankbsi.co.id](http://ir.bankbsi.co.id), Bursa Efek Indonesia (BEI) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) serta laporan keuangan Bank Syariah Indonesia tahun 2020 (kuartal IV) dan kuartal I tahun 2021.

Variabel reaksi pasar diprosikan dengan *abnormal return*, volume perdagangan saham. *Abnormal return* dihitung dengan cara menyelisihkan *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Hartono, 2017). *Expected return* dihitung dengan menggunakan *market*



*adjusted model* yaitu pasar menganggap bahwa estimasi terbaik untuk menghitung return ekpektasian adalah indeks harga saham gabungan pada saat tersebut. Langkah-langkah dalam menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut:

*Return Individual* ( $R_{it}$ )

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Di mana:

$R_{it}$  : *Return Individual* saham i pada saat t

$P_t$  : Harga penutupan saham i pada saat t

$P_{t-1}$  : Harga penutupan saham i pada saat t-1

*Return Pasar* ( $R_{mt}$ )

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Di mana:

$R_{mt}$  : Tingkat pengembalian pasar pada saat t

$IHSG_t$  : IHSG pada saat t

$IHSG_{t-1}$  : IHSG pada saat t-1

*Abnormal Return* ( $AR_t$ )

$$AR_t = R_{it} - R_{mt}$$

Di mana:

$AR_t$  : *abnormal return* saham i pada saat t

$R_{it}$  : *Return Individual* saham i pada saat t

$R_{mt}$  : Tingkat pengembalian pasar pada saat t

Volume Perdagangan Saham (*trading volume activity*) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Perhitungan perubahan volume perdagangan saham :

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

Perhitungan rata-rata volume perdagangan saham :

$$\bar{X} TVA = \frac{\sum_{t=1}^n TVA_i}{n}$$

Di mana:

$\bar{X} TVA$  : Rata-rata *Trading Volume Activity*

$TVA_i$  : *Trading Volume Activity* saham i yang diakumulasi dari periode peristiwa sebelum (t-5) sampai (t-1) atau periode peristiwa setelah (t+1) sampai (t+5)

n : Jumlah hari pengamatan periode peristiwa sebelum (t-5) sampai (t-1) dan periode peristiwa setelah (t+1) sampai (t+5)

Pengumuman merger dianggap sebagai variabel dalam penelitian yang diukur dengan periode peristiwa. Periode pengamatan dalam penelitian untuk mendukung variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* adalah 11 hari dimana 5 hari sebelum pengumuman (t-5), 1 hari saat pengumuman merger ( $t_0$ ) dan 5 hari setelah pengumuman (t+5). MacKinlay (1997) menyatakan bahwa pengukuran dampak ekonomi dari sebuah peristiwa biasanya diukur dalam waktu periode yang singkat. Menurut McWilliams & Siegel (1997), periode pengamatan yang singkat digunakan karena dua masalah dapat muncul jika durasi peristiwa terlalu lama. Pertama, untuk mengurangi kekuatan uji statistik yang dilakukan dan dapat menyebabkan kesalahan dalam



kesimpulan tentang pentingnya peristiwa tersebut. Kedua, semakin lama periode pengamatan, semakin sulit untuk mengisolasi jendela peristiwa dari pengganggu.

Selanjutnya, variabel kinerja keuangan diproksikan dengan *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *financing deposit ratio* (FDR), *capital adequacy ratio* (CAR), dan *beban operasional terhadap pendapatan operasional* (BOPO). ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas untuk mengukur pengembalian aset perusahaan sebagai indikator seberapa andal perusahaan dalam pemanfaatan aset untuk menghasilkan keuntungan (Brigham & Houston, 2019). Perhitungan ROA mengikuti (Firmansyah & Irawan, 2018), Mentari & Firmansyah (2019), dan Purwaka et al. (2022) dan dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

ROE adalah rasio untuk mengukur tingkat pengembalian laba bersih atas pengelolaan modal yang dilakukan oleh manajemen perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Perhitungan ROE mengikuti Brigham & Houston (2019) dan Firmansyah et al. (2020) dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

FDR adalah rasio yang digunakan oleh bank syariah untuk mengukur pembiayaan terhadap dana pihak ketiga yang diperoleh oleh bank. Surat Edaran Bank Indonesia (No.6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004) menyatakan bahwa standar untuk rasio FDR adalah antara 85%-110%. FDR dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$FDR = \frac{\text{Total Pembiayaan}}{\text{Total Dana Pihak Ketiga}} \times 100\%$$

CAR adalah rasio atas kecukupan modal yang dapat digunakan oleh bank untuk mengatasi risiko kerugian yang mungkin akan terjadi. Nilai CAR yang tinggi menunjukkan bahwa bank memiliki kemampuan yang baik untuk menanggulangi risiko atas kredit/aset. Kemampuan bank yang baik dalam menghadapi risiko akan meningkatkan kepercayaan nasabah dan secara tidak langsung dapat meningkatkan profitabilitas bank. Berdasarkan ketentuan Surat Edaran Bank Indonesia menunjukkan bahwa standar rasio CAR yang baik untuk bank adalah 8%. *Capital Adequacy Ratio* (CAR) dihitung mengikuti (Chandra, 2021) dengan rumus:

$$CAR = \frac{\text{Total Bank Capital}}{\text{Aktiva Tertimbang Menurut Risiko}} \times 100\%$$

BOPO merupakan ukuran tingkat efisiensi yang dimiliki bank dalam menjalankan usahanya. BOPO menunjukkan perbandingan antara beban operasi dengan laba operasi. Rasio ini dapat menjadi tolok ukur perusahaan untuk mengukur seberapa efektif pengelolaan biaya operasional dalam menghasilkan laba. Nilai rasio BOPO yang tinggi menunjukkan tidak efektifnya perusahaan dalam pengelolaan biaya operasional sehingga diharapkan rasio ini bernilai kecil. Perhitungan BOPO mengikuti (Yusuf & Ichsan, 2021) dengan rumus:

$$BOPO = \frac{\text{Total Operating Expense}}{\text{Total Operating Income}} \times 100\%$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut adalah hasil perhitungan *abnormal return* dan *trading volume activity* dari Bank Syariah Indonesia (BSI) sebelum dan sesudah pengumuman merger:

Tabel 1

### Ringkasan Reaksi Pasar

Uraian	Sebelum	Sesudah
--------	---------	---------



<i>Cumulative Abnormal Return (CAR)</i>	0,07617	0,49307
<i>Average Abnormal Return (AAR)</i>	0,01523	0,09861
<i>Average Trading Volume Activity (ATVA)</i>	0,01755	0,05005

Sumber: data diolah

Tabel di atas menunjukkan perbedaan *Cumulative Abnormal Return (CAR)* dan *Average Abnormal Return (AAR)* antara sebelum dan sesudah konsolidasi. Berdasarkan tabel tersebut nilai *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sesudah konsolidasi perusahaan sebesar 0,49307 di mana angka tersebut hampir 7x lipat dibandingkan dengan sebelum konsolidasi yaitu sebesar 0,07617. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar antara sebelum dan sesudah pengumuman merger. Perbedaan yang signifikan merupakan respon positif dari pasar atas sebuah informasi yang diberikan antara sebelum dan sesudah pengumuman merger. Informasi konsolidasi merupakan informasi penting bagi investor yang menimbulkan reaksi terhadap informasi tersebut. Hasil pengujian juga terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham (ATVA) dengan adanya peningkatan jumlah volume saham yang diperdagangkan. Nilai ATVA sesudah pengumuman konsolidasi menunjukkan rata-rata sebesar 0,05005 sedangkan sebelum pengumuman konsolidasi adalah sebesar 0,01755. Berdasarkan nilai tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya pengumuman konsolidasi mengakibatkan volume perdagangan saham mengalami peningkatan.

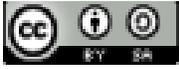
Hasil perhitungan kinerja keuangan bank sebelum (kuartal IV 2020) dan setelah konsolidasi (kuartal I 2021) adalah sebagai berikut:

Tabel 2  
Ringkasan Kinerja Keuangan

Indikator Rasio Kinerja	Bank	Pra Konsolidasi	Pasca Konsolidasi
<i>Return on Assets (ROA)</i>	Bank Syariah Mandiri	1,65	
	BNI Syariah	1,33	1,72
	BRI Syariah	0,81	
<i>Return on Equity (ROE)</i>	Bank Syariah Mandiri	15,03	
	BNI Syariah	9,97	14,12
	BRI Syariah	5,03	
<i>Financing to Deposit Ratio (FDR)</i>	Bank Syariah Mandiri	73,98	
	BNI Syariah	68,8	77,28
	BRI Syariah	80,99	
<i>Capital Adequacy Ratio (CAR)</i>	Bank Syariah Mandiri	16,88	
	BNI Syariah	21,40	23,10
	BRI Syariah	19,04	
Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO)	Bank Syariah Mandiri	81,81	
	BNI Syariah	84,06	79,90
	BRI Syariah	91,01	

Sumber: data diolah

*Return on Assets (ROA)* dari tiga bank tersebut mengalami peningkatan setelah konsolidasi. BRI Syariah menjadi bank yang mengalami peningkatan yang signifikan setelah konsolidasi dilakukan. Bank Syariah Mandiri sebagai pemilik penyertaan modal terbesar tetap mengalami peningkatan walaupun tidak signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan Bank Syariah Indonesia dalam pemanfaatan asset untuk menghasilkan keuntungan setelah konsolidasi



menjadi lebih baik dibandingkan sebelum merger. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik pula kinerja profitabilitas perusahaan tersebut dimana standar ROA yang baik adalah 1,5%.

Nilai *Return on Equity* (ROE) setelah konsolidasi adalah sebesar 14,12 % dimana terdapat berbagai perbedaan dimana BRI Syariah dan BNI Syariah setelah konsolidasi mengalami peningkatan. Namun untuk nilai ROE Bank Syariah Mandiri setelah konsolidasi lebih rendah daripada sebelum merger. *Return on Equity* (ROE) digunakan sebagai tolok ukur efisiensi dan efektivitas pengelolaan modal untuk memperoleh laba bersih.

Surat Edaran Bank Indonesia (No.6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004) menyatakan bahwa standar FDR yang baik adalah antara 85%-110%. *Financing to Deposit Ratio* (FDR) setelah konsolidasi adalah sebesar 77,28. Nilai tersebut lebih tinggi jika dibandingkan dengan rasio milik Bank Syariah Mandiri dan BNI Syariah yang menunjukkan bahwa likuiditas bank setelah konsolidasi berkurang. Sebaliknya, nilai FDR perusahaan yang telah melakukan konsolidasi lebih rendah dibandingkan FDR BRI Syariah sebelum konsolidasi.

Nilai CAR bank sebelum dan setelah konsolidasi sudah diatas standar minimum yaitu 8%. Namun nilai CAR setelah konsolidasi untuk ketiga bank tersebut mengalami peningkatan dibandingkan dengan sebelum merger. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kecukupan modal bank dalam menanggung sebuah risiko kerugian sehingga dapat mempengaruhi kepercayaan masyarakat dan dapat berdampak pada meningkatnya profitabilitas.

Rasio Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) menunjukkan tingkat efisiensi operasional sebuah bank. Rasio BOPO setelah konsolidasi mengalami penurunan untuk setiap bank daripada sebelum merger. Hal ini menunjukkan bahwa konsolidasi dapat meningkatkan tingkat efisiensi operasional sebuah bank. Angka terbaik untuk BOPO menurut Bank Indonesia adalah dibawah 90%.

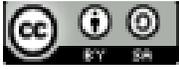
Dalam *event study* peristiwa pengumuman konsolidasi memberikan informasi bagi investor untuk bereaksi sesuai dengan peristiwa tersebut. Peningkatan nilai *abnormal return*, *trading volume activity* dan rasio kinerja keuangan menunjukkan bahwa pengumuman konsolidasi Bank Syariah Indonesia memberikan informasi positif bagi investor. Rasio kinerja keuangan yang meningkat juga sejalan dengan Rani et al. (2015) dan Yusuf & Ichsan (2021) dimana profitabilitas, efisiensi dan likuiditas sebuah perusahaan setelah melakukan kombinasi bisnis mengalami peningkatan. Hal ini juga mendukung teori sinyal (*signalling theory*) dan teori pasar efisien dimana informasi yang diberikan perusahaan kepada publik merupakan sinyal kebijakan perusahaan yang diterima oleh investor dan calon investor, Informasi pengumuman konsolidasi telah memberikan reaksi kepada pasar dan harga saham yang diperdagangkan mencerminkan sepenuhnya semua informasi yang ada dalam pengumuman konsolidasi tersebut.

## **PENUTUP**

### **Simpulan**

Terdapat perbedaan nilai *abnormal return*, *trading activity* dan kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia (BSI) sebelum dan setelah pengumuman merger. Informasi yang diberikan perusahaan salah satunya adalah pengumuman aksi korporasi berupa konsolidasi laporan keuangan dapat dijadikan investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Selain itu, salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan yaitu *Return on Equity* (ROE) bagi Bank Syariah Mandiri setelah konsolidasi perusahaan mengalami penurunan dibandingkan tidak sebelum dilakukan konsolidasi.

### **Saran**



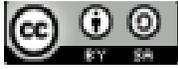
Penelitian ini masih menggunakan sampel yang kecil dan rentang waktu yang singkat. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel yang lebih besar dan rentang waktu yang lebih panjang untuk menghasilkan penelitian yang lebih baik. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan bahan pertimbangan bagi Otoritas Jasa Keuangan dan instansi Pemerintah terkait atas rencana aksi korporasi perusahaan dan BUMN. Selain itu, penelitian ini juga dapat digunakan oleh manajemen atas rencana strategis di masa depan atas kombinasi bisnis yang telah dilakukan untuk memitigasi adanya risiko tertentu.

### DAFTAR PUSTAKA

- Beams, F. A., Anthony, J. H., Bettinghaus, B., & Smith, K. (2018). *Advanced accounting, 13th edition*. Pearson.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Chan, H., Faff, R., Ho, Y. K., & Ramsay, A. (2006). Asymmetric market reactions of growth and value firms with management earnings forecasts. *International Review of Finance*, 6(1–2), 79–97. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2443.2007.00060.x>
- Chandra, H. W. (2021). *Dampak penerapan metode kerugian kredit ekspektasian sesuai dengan PSAK 71 terhadap diskresi akrual cadangan kerugian penurunan nilai pada entitas perbankan* [Universitas Parahyangan]. <https://repository.unpar.ac.id/handle/123456789/12221>
- Chang, Y. B., & Cho, W. (2017). The risk implications of mergers and acquisitions with information technology firms the risk implications of mergers and acquisitions with information technology firms. *Journal of Management Information Systems*, 34(1), 232–267. <https://doi.org/10.1080/07421222.2017.1297641>
- Chehab, A. (2002). Market reaction to large bank merger announcements in oligopolies. *Journal of Economic and Finance*, 26(1), 63–76.
- Damayanti, N., & Firmansyah, A. (2021). Peran tata kelola perusahaan dalam kinerja operasional dan kinerja pasar di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 26(2), 196–212. <https://doi.org/10.24912/je.v26i2.746>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Firmansyah, A., Febrian, W., Jadi, P. H., Husna, M. K., & Putri, M. A. (2021). Respon investor atas tanggung jawab sosial tata kelola perusahaan di Indonesia: perspektif resource based view. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(8), 1918–1935. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i08.p04>
- Firmansyah, A., & Irawan, F. (2018). Adopsi IFRS, manajemen laba akrual dan manajemen laba riil. *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 7(2), 81. <https://doi.org/10.25273/jap.v7i2.3310>
- Firmansyah, A., Jadi, P. H., & Sukarno, R. S. (2021). Bagaimana respon investor terhadap kepemilikan saham oleh CEO? *Jurnal Online Insan Akuntan*, 4(1), 15–28. <https://ejournal-binainsani.ac.id/index.php/JOIA/article/view/1476>
- Firmansyah, A., Sihombing, P., & Kusumastuti, S. Y. (2020). The determinants of idiosyncratic volatility in Indonesia banking industries. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 24(2), 175–188. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v24i2.3851>
- Hadi, N., Sheila, S., Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2021). Respon pasar atas pengungkapan keberlanjutan pada perusahaan perbankan di Indonesia: peran ukuran perusahaan. *Bina Ekonomi*, 25(2), 97–111. <https://doi.org/10.26593/be.v25i2.5339.97-111>



- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi (edisi kesebelas)*. BPFE.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31, 31, 405–440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Ihsani, M. A., Firmansyah, A., & Estutik, R. S. (2021). Market response to companies sustainability disclosure and environmental performance in Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 8(2), 197–214. <https://doi.org/10.24815/jdab.v8i2.21630>
- Lo, A. W. (2007). *Efficient markets hypothesis* (The New Palgrave: A Dictionary of Economics). [http://web.mit.edu/Alo/www/Papers/EMH\\_Final.pdf](http://web.mit.edu/Alo/www/Papers/EMH_Final.pdf)
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35, 13–39. <https://doi.org/https://www.jstor.org/stable/2729691>
- Malkiel, B. G., & Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>
- McWilliams, A., & Siegel, D. (1997). Event studies in management research: theoretical and empirical issues. *Academy of Management Journal*, 40(3), 626–657. <https://doi.org/10.5465/257056>
- Mentari, N. S., & Firmansyah, A. (2019). Kinerja operasi dan kinerja saham pada perusahaan non-keuangan yang melakukan divestasi. *Equilibrium: Jurnal Penelitian Pendidikan Dan Ekonomi*, 16(2), 152–175. <https://doi.org/10.25134/equi.v16i02>
- Mukherjee, T. K., Kiyamaz, H., & Baker, H. K. (2002). Merger motives and target valuation: a survey of evidence from CFOs. *Journal of Applied Finance*, 7–24. [https://doi.org/https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=670383](https://doi.org/https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=670383)
- Permatasari, M., Melyawati, M., Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2021). Peran konsentrasi kepemilikan : respon investor, penghindaran pajak, manajemen laba. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(1), 17–29. <https://doi.org/10.21632/saki.4.1.17-29>
- Purwaka, A. J., Firmansyah, A., Qadri, R. A., & Dinarjito, A. (2022). Cost of capital, corporate tax plannings, and corporate social responsibility disclosure. *Jurnal Akuntansi*, 26(1), 1–22. <https://doi.org/10.24912/ja.v26i1.814>
- Rahman, M. A. I., Domas, Z. K. S., & Firmansyah, A. (2021). Hubungan pengungkapan keberlanjutan dan nilai perusahaan : kasus perusahaan sub sektor perbankan di Indonesia. *Jurnalku*, 1(4), 390–399. <https://doi.org/10.54957/jurnalku.v1i4.105>
- Rani, N., Yadav, S. S., & Jain, P. K. (2015). Financial performance analysis of mergers and acquisitions : evidence from India. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 402–423. <https://doi.org/10.1108/IJCoMA-11-2012-0075>
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory seventh edition*. Prentice-Hall, Inc.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–373. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suci, M. P. (2021). Analisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman merger bank syariah. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Dan Sosial (EMBISS)*, 1(4), 340–352. <https://embiss.com/index.php/embiss/article/view/44>
- Sufian, F., Muhamad, J., Bany-Arifin, A. N., Yahya, M. H., & Kamarudin, F. (2012). Assessing the effect of mergers and acquisitions on revenue efficiency: evidence from Malaysian banking sector. *International Journal of Decision Sciences Risk and Management*, 16(1), 1–16. <https://doi.org/10.1177/097226291201600101>
- Suhanda, N. H., Hidayat, A. N., & Firmansyah, A. (2019). Firm value and performances in merger



policy: evidence from Indonesia. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(2), 1–12. <https://www.abacademies.org/articles/firm-value-and-performances-in-merger-policy-evidence-from-indonesia-8128.html>

Yusuf, M., & Ichsan, R. N. (2021). Analysis of banking performance in the aftermath of the merger of bank syariah indonesia in Covid 19. *International Journal of Science, Technology & Management*, 2(1), 472–478. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v2i2.182>