
ANALISIS KINERJA SAHAM BANK SYARIAH INDONESIA SATU TAHUN PASCA MERGER (STUDI KASUS BANK SYARIAH INDONESIA, TBK)

Hizrian Setiawan

Indonesia Banking School

hizrian.20192111014@ibs.ac.id

Muchlis*

Indonesia Banking School

muchlis@ibs.ac.id

Abstract

This study reveals the performance of Bank Syariah Indonesia, compared to the performance of BRISyariah which is one of the banks that merged into BSI. Prior to the merger, there were three Sharia Banks owned to the state-owned Bank Association, namely Bank BRISyariah (BRIS) which had gone public, as well as Bank BNI Syariah (BNIS) and Bank Syariah Mandiri (BSM) which had not gone public. BSI's financial performance is better than the financial performance of BRIS, BNIS, and BSM as can be seen from the income statement and balance sheet, as well as from financial ratios such as ROA, ROE, EM, PM and AU. BSI's stock performance is also better than the stock performance of BRIS, as can be seen from PER and PBV. The improvement in financial performance and stock performance after the merger shows that the synergy and increased economies of scale resulting from the merger have had a positive impact on the bank's financial performance, which has also been appreciated by shareholders on the stock exchange. Meanwhile, the analysis of BSI's stock beta shows that the number after the merger is higher than the BRIS beta before the merger. However, the increase in beta cannot be concluded as an increase in systematic risk, because the beta of BNIS and BSM are not yet known.

Keywords: ROA; ROE; EM; PM; AU

Abstrak

Penelitian ini mengungkapkan kinerja Bank Syariah Indonesia, dibandingkan dengan kinerja BRISyariah yang merupakan salah satu bank yang bergabung menjadi BSI. Sebelum terjadinya merger, ada tiga Bank Syariah milik Bank Himbara yaitu Bank BRISyariah (BRIS) yang sudah go publik, serta Bank BNI Syariah (BNIS) dan Bank Syariah Mandiri (BSM) yang belum go publik. Kinerja Keuangan BSI lebih baik dibandingkan kinerja keuangan BRIS, BNIS, dan BSM seperti dapat dilihat dari laporan laba rugi dan neraca, serta dari rasio-rasio keuangan seperti ROA, ROE, EM, PM dan AU. Kinerja Saham BSI juga lebih baik dibandingkan kinerja saham BRIS, seperti dapat dilihat dari PER dan PBV. Membaiknya kinerja keuangan dan kinerja saham setelah merger menunjukkan bahwa sinergi dan peningkatan skala ekonomis akibat merger telah membawa dampak positif bagi kinerja keuangan bank, yang juga telah diapresiasi oleh para pemegang saham di bursa. Sementara itu, analisis terhadap beta saham BSI menunjukkan angka yang setelah merger lebih tinggi dibandingkan dengan beta BRIS sebelum merger. Meskipun demikian, kenaikan beta itu tidak bisa disimpulkan sebagai telah terjadinya peningkatan *systematic risk*, karena tidak diketahuinya beta BNIS dan BSM yang belum *go public*.

Kata Kunci: ROA; ROE; EM; PM; AU

*) Corresponding Author

1. PENDAHULUAN

Industri perbankan syariah di Indonesia mengalami perkembangan yang baik. Dimulai dengan berdirinya PT Bank Muamalat Indonesia pada tahun 1992, kemudian berkembang seiring berjalannya waktu, hingga saat ini terdapat 14 Bank Umum Syariah dan 22 Unit Usaha Syariah. Beberapa Bank Umum Syariah sudah melakukan IPO, dan salah satunya adalah PT Bank BRISyariah di tahun 2018 kemudian mengalami merger pada tanggal 1 Februari tahun 2021 menjadi PT Bank Syariah Indonesia yang akan dibahas pada tulisan ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak merger terhadap kinerja keuangan BSI, dengan membandingkan kinerja keuangan BSI setahun setelah merger dengan kinerja keuangan bank-bank komponen BSI (BRIS, BNIS, dan BSM) setahun sebelum merger. Penelitian ini juga bertujuan untuk membandingkan kinerja saham BSI setahun sesudah merger dengan kinerja saham BRIS yaitu satu-satunya bank komponen BSI yang sudah go publik sebelum merger. Perbandingan kinerja saham dilakukan dengan membandingkan PER dan PBV BSI pada akhir tahun 2021 dengan PER dan PBV BRIS pada akhir tahun 2020. Selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui dampak merger terhadap Beta saham, dengan membandingkan nilai Beta saham BSI dengan Beta saham BRIS sebelum merger. Untuk dapat mengetahui pengaruh merger terhadap Beta, dilakukan analisis pergerakan harga saham BSI dalam periode 1 Februari 2021 – 1 Februari 2022 dan membandingkannya dengan pergerakan harga saham BRIS dalam periode satu tahun sebelum merger.

2. KAJIAN LITERATUR

Bank Syariah adalah bank yang menjalankan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah, atau prinsip hukum islam yang diatur dalam fatwa Majelis Ulama Indonesia seperti prinsip keadilan dan keseimbangan ('adl wa tawazun), kemaslahatan (maslahah), universalisme (alamiyah), serta tidak mengandung gharar, maysir, riba, zalim dan obyek yang haram. Selain itu, UU Perbankan Syariah juga mengamanahkan bank syariah untuk menjalankan fungsi sosial dengan menjalankan fungsi seperti lembaga baitul mal, yaitu menerima dana yang berasal dari zakat, infak, sedekah, hibah, atau dana sosial lainnya dan menyalurkannya kepada pengelola wakaf (nazhir) sesuai kehendak pemberi wakaf (wakif).

Saham adalah bukti kepemilikan suatu perusahaan yang merupakan klaim atas penghasilan dan kekayaan perseroan. Go Public atau penawaran umum perdana merupakan istilah hukum yang ditujukan bagi kegiatan suatu emiten untuk menawarkan dan akhirnya menjual efek-efek yang diterbitkannya dalam bentuk saham dengan bertujuan memberikan masukan dana kepada emiten baik untuk kegiatan lainnya, yang diinginkan oleh emiten tersebut.

Merger adalah suatu proses penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu perusahaan saja, dimana perusahaan tersebut mengambil dengan cara menyatukan saham berupa aset dan non aset perusahaan yang di merger Price Earning Ratio (PER) merupakan suatu besaran angka yang biasa digunakan sebagai analisis fundamental keuangan perusahaan, yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan laba per lembar saham (EPS). Laba per lembar saham atau Earning Per Share (EPS) adalah laba perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Price to Book Value (PBV) adalah rasio valuasi untuk menilai mahal atau murahnya sebuah saham dengan membandingkan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan per lembar saham. Rumus PBV yaitu harga saham dibagi nilai buku per lembar saham. Book Value per Share (BVPS) atau Nilai Buku per Saham adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar.

Analisis DuPont mengacu pada kerangka kerja yang digunakan untuk menganalisis kinerja fundamental perusahaan. Analisis DuPont menguraikan penyebab tinggi rendahnya tingkat keuntungan bagi pemilik perusahaan (Return on Equity atau ROE). Analisis vertikal merupakan metode analisis dalam laporan keuangan yang mana setiap pos dicatat sebagai persentase dari angka dasar dalam laporan keuangan, yaitu total aset atau total pendapatan. Analisis vertikal disebut juga analisis *common size*, sehingga pos-pos dalam laporan keuangan suatu bank bisa dibandingkan dengan pos-pos laporan keuangan dari bank lain yang ukuran aset atau pendapatannya berbeda.

Beta saham adalah indikator untuk mengukur sensitivitas harga suatu saham terhadap pergerakan harga pasar secara keseluruhan atau Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Regresi adalah metode statistik yang dipakai untuk memperkirakan hubungan antara sebuah variabel terikat dan satu variabel independen atau lebih. Regresi perubahan harga suatu saham terhadap perubahan IHSG akan menghasilkan koefisien regresi yang merupakan Beta saham tersebut.

3. METODE PENELITIAN

Objek penelitian dalam tesis ini adalah data dari Bank BRISyariah, Bank BNI Syariah dan Bank Syariah Mandiri (sebelum merger), dan data dari Bank Syariah Indonesia (setelah merger). Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menghitung kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia dan Kinerja Saham Bank Syariah Indonesia yaitu rasio PER dan PBV dan β .

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bank Syariah Indonesia (BSI) merupakan bank hasil merger dari tiga bank umum syariah, yaitu Bank Syariah Mandiri (BSM), BNI Syariah (BNIS), dan BRIS (BRIS) menjadi satu entitas, yaitu BRIS sebagai *surviving bank*. Ketiga bank syariah tersebut dimiliki oleh tiga bank anggota HIMBARA (Himpunan Bank Milik Negara). Struktur kepemilikan saham Bank Syariah Mandiri adalah: 99,99% dimiliki oleh induk perusahaan yaitu PT Bank Mandiri dan 0,01% dimiliki oleh PT Mandiri Sekuritas. PT Bank Mandiri (Persero), Tbk sendiri struktur kepemilikan sahamnya adalah: 60% dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia dan 40% dimiliki oleh publik. Publik memiliki BSM secara tidak langsung sebesar $40\% \times 99,99\% = 39,996\%$ dari Bank Mandiri.

Bank BNI Syariah merupakan bank umum syariah yang merupakan anak perusahaan dari Bank BNI (persero). Sebelumnya BNI Syariah merupakan unit usaha syariah dari Bank BNI. Unit usaha syariah ini melakukan *spin off* pada tahun 2009 dan resmi menjadi bank umum syariah tahun 2010. Struktur kepemilikan saham BNI Syariah 99,99% dimiliki oleh induk perusahaan yaitu PT Bank BNI (persero), dan 0,01% dimiliki oleh PT BNI Life Insurance. PT Bank BNI 60% sahamnya dimiliki oleh Pemerintah RI dan 40% oleh publik, sehingga publik pemilik Bank BNI juga memiliki BNIS secara tidak langsung sebesar $40\% \times 99,99\% = 39,996\%$.

Bank BRISyariah merupakan bank umum syariah yang berdiri tahun 2008 yang merupakan anak perusahaan dari Bank BRI (Persero). Bank BRISyariah melakukan IPO dan menjadi perusahaan Tbk di tahun 2018. Struktur kepemilikan saham Bank BRISyariah 71,64% dimiliki oleh PT Bank Rakyat Indonesia (persero), 8,254% dimiliki oleh DPLK BRI dan 20,106% dimiliki oleh publik. Disisi lain Bank Rakyat Indonesia (persero) sebagai pemegang saham BRI, 43,18% dimiliki oleh publik. Publik memiliki BRIS secara langsung maupun tidak langsung. Publik yang memiliki 43,18% saham BRI juga memiliki $43,18\% \times 71,64\% = 30,93\%$. Apabila terjadi kenaikan kinerja aset BRIS, tentunya akan berpengaruh juga terhadap harga saham BRI. Meskipun demikian, karena aset BRIS hanya merupakan 3,3% dari asset BRI, maka kemungkinan pengaruh merger BRIS tidak akan terlihat dampaknya terhadap perubahan harga saham BRI. Sebaliknya, bagi publik yang memiliki 20,106% saham BRIS secara langsung, tentunya merger BRIS akan sangat berpengaruh terhadap nilai investasi mereka. Bank Syariah Indonesia resmi merger pada 1 Februari 2021.

Dalam proses merger, Bank Mandiri menyerahkan seluruh aset bersih BSM kepada BRIS, dan sebagai imbalannya Bank Mandiri mendapatkan 51,20% saham BRIS. Demikian pula dengan BNI yang menyerahkan seluruh aset bersih BNIS kepada BRIS, dan sebagai imbalannya BNI menerima 25% saham BRIS. Setelah itu, Bank Mandiri dan BNI membubarkan BSM dan BNIS, dan BRIS berganti nama menjadi BSI. Kepemilikan saham BSU setelah merger tampak pada Tabel 1.

Dari table 1 dapat diambil kesimpulan bahwa:

- 1) Kepemilikan Bank Mandiri terhadap BSM turun dari 99,99% menjadi 51,20% setelah merger menjadi BSI.
- 2) Kepemilikan Bank BNI terhadap BNIS turun dari 99,99% menjadi 25% setelah BNIS merger menjadi BSI.

- 3) Kepemilikan Bank BRI terhadap BRIS turun dari 71,64% menjadi 17,40% setelah BRIS merger menjadi BSI.
- 4) Kepemilikan publik terhadap BRIS turun dari 20,106% menjadi 4,4% setelah BRIS merger menjadi BSI.

Tabel 1. Kepemilikan Saham Bank Syariah Indonesia

Entitas	Jumlah Saham (Lembar)	Nominal per lembar saham	Nilai Nominal (Rupiah)	Persentase
Bank Mandiri	20.905.219.378	Rp 500	10.452.609.689.000	51,20%
BNI	10.220.230.418	Rp 500	5.110.115.209.000	25%
BRI	7.092.761.655	Rp 500	3.546.380.827.500	17,40%
Publik	1.794.405.843	Rp 500	897.202.922.000	4,40%
DPLK BRI (Saham Syariah)	828.946.000	Rp 500	414.473.000	0,00%
BNI Life Insurance	5.250.415	Rp 500	2.625.207.500	0,00%
Mandiri Sekuritas	34	Rp 500	17.000	0,00%

Berdasarkan kesimpulan nomor 1) di atas, tampak bahwa Bank Mandiri menjadi pemegang saham mayoritas di Bank BSI, sehingga bisa diduga bahwa manajemen Bank Mandiri akan lebih berpengaruh dari pada Bank BNI dan Bank BRI terhadap pengelolaan Bank BSI, sehingga diduga kinerja Bank BSI akan lebih dekat dengan kinerja Bank BSM sebelumnya.

Kinerja Keuangan tiga Bank Syariah sebelum merger dan Bank Syariah Indonesia setelah merger

Kinerja Laba Rugi

Tabel 2 membandingkan kinerja laba-rugi BNIS, BRIS dan BSM (setahun sebelum merger) dengan BSI (setahun setelah merger).

Tabel 2. Perbandingan Laba Rugi Pra Merger dan Pasca Merger

Perbandingan Laba Rugi Pra Merger dan Pasca Merger pada periode kuartal 4							
BANK	Pendapatan	Pendapatan setelah distribusi bagi hasil	Beban Tenaga Kerja	Laba-Rugi Bersih tahun Berjalan periode Desember (2020 & 2021)	Laba / Pendapatan	Beban Tenaga Kerja / Pendapatan	BCKPN/Pendapatan
BNIS	4.065.723	3.145.904	1.192.701	455.176	12,92%	29,34%	1,76%
BRIS	4.347.121	3.119.509	774.209	248.054	6,29%	17,81%	29,95%
BSM	9.347.984	6.720.051	2.122.436	1.434.488	15,36%	22,70%	22,77%
BSI	18.608.022	14.229.215	4.409.123	3.028.205	16,27%	23,69%	20,14%

Berdasarkan data laporan laba rugi masing-masing bank periode Desember 2020, ketiga bank memiliki laba yang positif, yaitu, BNI Syariah sebesar Rp. 455 M, laba BRISyariah sebesar Rp. 248 M, dan BSM sebesar Rp. 1,43 T.

Dari analisis vertikal Laba dibandingkan dengan Pendapatan, BNI Syariah sejumlah 12,92%, BRIS sejumlah 6,29%, dan BSM sejumlah 15,36%. Hal ini menunjukkan dari ketiga bank tersebut BSM yang paling *profitable*. Dari analisa vertikal Beban tenaga kerja dibandingkan dengan Pendapatan, BNI Syariah sejumlah 30,28%, BRIS sejumlah 19,43%, dan BSM sejumlah 18,88%. Kemudian Beban Cadangan Kerugian Penurunan Nilai terhadap Pendapatan, BNI Syariah sejumlah 16,70%, BRIS sejumlah 27,92%, dan BSM sejumlah 26,14%.

Dari penjabaran tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa, Kinerja Laba BSM lebih baik daripada Kinerja BNI Syariah dan BRIS, dengan kinerja Laba sebesar 1,06 Triliun dan jika dibandingkan dengan pendapatan Laba BSM mencapai 15,36%. Dapat dilihat bahwa Pengelolaan tenaga kerja pada BSM lebih baik dibandingkan dengan pengelolaan tenaga kerja BNI Syariah dan BRIS, hal ini menunjukkan tenaga kerja BSM merupakan yang paling produktif, karena BSM proporsi beban gaji dari pendapatannya adalah yang paling kecil.

Dari tabel 2 di atas juga dapat dilihat bahwa profit margin naik dari 6,29% menjadi 16,27%. Dapat disimpulkan bahwa harga saham BSI diduga akan naik setelah merger. Produktivitas tenaga kerja menurun dikarenakan angka Beban Tenaga Kerja terhadap Pendapatan dari 17,81% naik menjadi 23,69%. Merger yang dilakukan oleh BSM, BRIS dan BNI Syariah serta merta meningkatkan jumlah Pendapatan, Laba maupun Rasio Laba dibandingkan Pendapatan karena menggabungkan tiga pendapatan maupun laba bank.

Kinerja Neraca

Tabel 3 di bawah ini membandingkan beberapa komponen neraca BNIS, BRIS, dan BSM sebelum merger dengan komponen-komponen neraca BSI setelah merger.

Tabel 3. Perbandingan Neraca Pra Merger dan Pasca Merger

Perbandingan Neraca Pra Merger dan Pasca Merger pada periode kuartal 4							
BANK	Total Aset periode September (2020 & 2021)	Piutang (Jual Beli dan Sewa)	Pembiayaan Bagi Hasil	Surat Berharga yang dimiliki	Piutang/Aset	Pembiayaan Bagi Hasil/Aset	Surat Berharga/Aset
BNIS	55.009.342	21.795.778	11.088.014	13.570.511	41,60%	21,16%	25,90%
BRIS	57.715.586	23.970.492	14.980.396	13.039.500	41,53%	25,96%	22,59%
BSM	126.907.940	52.992.695	29.951.104	22.600.483	41,76%	23,60%	17,81%
BSI	265.289.081	110.703.060	59.182.873	67.732.145	41,73%	22,31%	25,53%

Berdasarkan data laporan neraca masing-masing bank periode Desember 2020, Total Aset BNI Syariah sebesar Rp. 52,39 T, total Aset BRIS sebesar Rp. 56,09 T dan total Aset BSM sebesar Rp. 119,42 T. Merger yang dilakukan oleh BSM, BRIS dan BNI Syariah serta merta meningkatkan jumlah total Aset, total Piutang (Jual Beli dan Sewa) dan Pembiayaan Bagi Hasil. Piutang dibanding aset dan pembiayaan bagi hasil dibanding aset menurun, artinya kegiatan penyaluran pembiayaan menurun, hal ini disebabkan karena merger dilakukan bersamaan dengan terjadinya resesi akibat pandemi. Setelah merger surat berharga dibanding aset (secondary reserve) meningkat, ini juga kemungkinan disebabkan adanya resesi akibat pandemic.

Tabel 4 di bawah ini membandingkan rasio-rasio keuangan BNIS, BRIS dan BSM sebelum merger dengan rasio-rasio keuangan BSI setelah merger.

Tabel 4. Kinerja Rasio – rasio keuangan Pra Merger dan Pasca Merger

Perbandingan Rasio Keuangan Pra Merger dan Pasca Merger pada periode kuartal 4					
BANK	ROE	EM	ROA	PM	AU
BNIS	9,25%	10,08	0,92%	12,42%	7,76%
BRIS	4,56%	10,60	0,43%	5,71%	7,53%
BSM	15,35%	13,58	1,13%	15,35%	7,37%
BSI	9,36%	10,61	1,14%	16,27%	7,01%

Berdasarkan Kinerja Rasio *Return on Asset* (ROA), *Return of Equity* (ROE), *Equity Multiplier* (EM), *Profit Margin* (PM) dan *Asset Utilization* (AU) masing – masing bank periode Desember 2020, terlihat bahwa ROE BSM adalah sebesar 10,44%, kemudian disusul oleh BNI Syariah sebesar 7,20% dan yang terkecil adalah BRIS yaitu sebesar 3,60%. ROE merupakan tingkat keuntungan yang didapat oleh pemilik bank dibandingkan dengan modal. Dapat dilihat bahwa, sebelum merger, pemilik BSM memperoleh return yang paling tinggi, sedangkan BRIS adalah yang paling rendah. ROE juga mengindikasikan seberapa baik manajemen bank memanfaatkan modal yang disetor oleh pemilik. Hal ini menunjukkan, manajemen BSM jauh lebih baik dalam memanfaatkan modal yang disetor oleh pemilik, dibandingkan dengan BRIS dan BNI Syariah.

Dari sisi ROA, BRIS memiliki ROA terbesar yaitu 0,96%, kemudian disusul oleh BSM sebesar 0,90% dan yang terkecil adalah BNI Syariah sebesar 0,76%. Perhitungan ROA diambil dari

perhitungan Laba dibagi dengan Total Aset, atau PM dikalikan dengan AU. ROA mencerminkan seberapa baik manajemen bank memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba. BRIS memiliki tingkat rasio ROA paling rendah dibandingkan dua Bank Syariah lain. Rendahnya tingkat rasio ROA juga berdampak kepada rendahnya tingkat rasio ROE, karena perhitungan ROE bisa didapat dengan menggunakan rumus $ROE = ROA \times EM$.

Dari sisi EM, BSM memiliki EM terbesar yaitu 11,57, kemudian disusul oleh BRIS sebesar 10,59 dan yang terkecil adalah BNI Syariah sebesar 9,74. Perhitungan EM diambil dari perhitungan total Aset dibagi dengan total Ekuitas. EM mencerminkan kemampuan manajemen Bank Syariah menggandakan asetnya menjadi sekian kali modalnya, dengan cara menghimpun dana masyarakat. Dapat dilihat bahwa BSM memiliki nilai EM yang paling tinggi dibanding BNI Syariah dan BRIS.

ROE BRIS naik dari 4,56% menjadi 9,36% setelah menjadi BSI. Karena $ROE = EM \times ROA$, sedangkan EM hanya naik sedikit dari 10,60 menjadi 10,61, sehingga bisa disimpulkan bahwa kenaikan ROE disebabkan oleh kenaikan profitabilitas (ROA).

Untuk tingkat kinerja PM yang merupakan perbandingan antara Laba dan Pendapatan, data BSI memiliki kinerja lebih tinggi dibanding BRIS, BNIS, maupun BSM sebelum merger. Hal ini berarti sinergi yang ditimbulkan dari proses merger mengakibatkan peningkatan efisiensi yang mengakibatkan naiknya profitabilitas. Selain profitabilitas, rasio berikutnya adalah rasio aktivitas, yaitu *Assets Utilization (AU)*, yaitu kemampuan bank menggunakan asetnya untuk memperoleh pendapatan. Proses merger tidak meningkatkan AU, karena rasio AU yang dicapai BSI hanya sebesar 7,51%, yaitu lebih kecil daripada kinerja AU milik BSM, BNIS dan BRIS sebelum merger. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa proses merger meningkatkan rasio profitabilitas, tapi tidak meningkatkan rasio aktivitas.

Berdasarkan keseluruhan pembahasan di atas tampak bahwa proses merger BRIS dengan BSM dan BNIS telah meningkatkan secara signifikan rasio profitabilitas yaitu ROE, ROA dan PM. Sementara itu rasio leverage (EM) dan aktivitas (AU) tidak banyak mengalami perubahan.

Kinerja PER

Kinerja Saham tiga Bank Syariah sebelum merger dan Bank Syariah Indonesia setelah merger Tabel 5 dan 6 membandingkan rasio PER BRIS sebelum dan setelah merger.

Tabel 5 Kinerja PER BRIS periode Kuartal 1 – Kuartal 4 2020

BANK	PER			
	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020
BRIS	15,8075	20,235	18,7125	19,39

Tabel 6 Kinerja PER BSI periode Kuartal 1 – Kuartal 4 2021

BANK	PER			
	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021
BSI	31,67	31,63	49,16	22,75

Perbandingan antara Tabel 6 dengan Tabel 5 menunjukkan bahwa PER BRIS mengalami kenaikan sejak merger dengan BNIS dan BSM. Dengan demikian bisa disimpulkan bahwa para investor memprediksi telah terjadi peningkatan potensi pertumbuhan yang jauh lebih tinggi setelah BRIS merger dengan BNIS dan BSM.

Kinerja PBV

Tabel 7 dan 8 berikut ini membandingkan rasio PBV BRIS sebelum dan sesudah merger.

Tabel 7. Kinerja PBV

BANK	PBV			
	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020
BRIS	0,958	0,950	0,935	0,909

Tabel 8. Kinerja PBV

BANK	PBV			
	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021
BRIS	4,19	4,05	3,48	2,93

Perbandingan Tabel 8 dengan Tabel 7 menunjukkan bahwa PBV mengalami kenaikan signifikan, dari sebelumnya selalu di bawah satu menjadi antara 2,93 sampai 4,05. Hal ini menunjukkan bahwa harga pasar BRIS sebelum merger lebih rendah dari pada nilai bukunya. Ini berarti bahwa investor menilai saham BRIS hanya sebesar nilai likuidasinya. Setelah merger, rasio PBV selalu berada jauh di atas satu, bahkan harga pasar saham BRIS (setelah menjadi BSI) mencapai lebih dari 400% dari nilai bukunya. Hal ini menunjukkan bahwa pasar saham menilai bahwa prospek keberlanjutan usaha (*going concern*) BSI setelah merger jauh lebih tinggi dari pada sebelum merger.

Beta

Regresi perubahan harga saham (R-BRIS) terhadap perubahan IHSG R-IHSG) sebelum dan setelah merger untuk mengetahui dampak merger terhadap risiko sistematis (β).

Sebelum Merger

Analisa dilakukan dengan meregresikan R-BRIS terhadap R-IHSG sebelum merger dengan menggunakan SPSS sebagai berikut:

Koefisien Beta Sebelum Merger

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	B		
1 (Constant)	.001	.005		.150	.882
R_IHSG_before	2.037	.311	.784	6.558	.000

a. Dependent Variable: R_BRIS_before

Koefisien β sebelum merger adalah 2,037, yang berarti setiap IHSG berubah 1% akan mengakibatkan harga saham BRIS berubah 2,037%.

Setelah Merger

Regresi perubahan harga saham terhadap perubahan IHSG setelah merger menunjukkan hasil sebagai berikut:

Koefisien Beta Setelah Merger

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	B		
1 (Constant)	-.006	.006		-1.015	.319
R_IHSG_after	3.350	.596	.734	5.621	.000

a. Dependent Variable: R_BRIS_after

Koefisien β setelah merger adalah 3,35 yang berarti meningkat dari sebelum merger yang hanya sebesar 2,037. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh tingginya β BSM yang merupakan 51,2% aset dari BRIS setelah merger. Karena BSM belum go public, maka nilai β BSM tidak bisa diketahui.

5. KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang dilakukan, kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Merger tiga bank syariah milik pemerintah BSM, BNIS, dan BRIS diduga hanya akan berpengaruh signifikan terhadap harga saham BRIS, dan tidak akan berpengaruh signifikan terhadap saham induk-induk perusahaan mereka yaitu Bank Mandiri, BNI, dan BRIS.
2. Bank Mandiri menjadi pemegang saham mayoritas (51,20%) di Bank BSI, sehingga bisa diduga bahwa manajemen Bank Mandiri akan lebih berpengaruh dari pada Bank BNI dan Bank BRI terhadap pengelolaan Bank BSI, sehingga kinerja Bank BSI akan lebih dekat dengan kinerja Bank BSM sebelumnya.
3. Merger BRIS dengan BNIS dan BSM yang memiliki laba, profitabilitas, pengelolaan tenaga kerja dan kualitas pembiayaan yang lebih baik, akan menaikkan harga saham BRIS setelah berubah menjadi BSI.
4. Dalam proses merger, BRIS dengan asset Rp 57 T, kemudian total asset BRIS akan melonjak hampir 4 kali lipat. Bila dilihat proporsi asset pembiayaan dalam total asset, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan dalam aktivitas pembiayaan yang dilakukan oleh ketiga bank.
5. Proses merger yang menghasilkan BRIS sebagai *surviving bank*, telah mendorong naiknya harga saham BRIS secara signifikan yang kemudian menjelma menjadi BSI.
6. Sinergi yang ditimbulkan dari proses merger mengakibatkan peningkatan efisiensi yang mendorong naiknya profitabilitas yang tampak pada peningkatan yang signifikan pada rasio-rasio profitabilitas yaitu ROE, ROA dan PM.
7. Pasar menilai saham BRIS lebih rendah dari pada nilai bukunya, karena nilai PBV saham BRIS sebelum merger hanya berkisar antara 0,909 sampai 0,958 atau tidak pernah mencapai angka satu. Ini berarti bahwa kemampuan BRIS untuk *going concern* diragukan oleh para investor. Setelah merger, rasio PBV BSI naik tajam bahkan mencapai di atas 4,0 yang berarti para investor sangat meyakini telah terjadinya peningkatan potensi keberlanjutan usaha BSI setelah merger.
8. Para investor memprediksi terjadi peningkatan potensi pertumbuhan yang jauh lebih tinggi setelah BRIS merger dengan BNIS dan BSM, seperti ditunjukkan oleh terjadinya peningkatan rasio PER dari sekitar 15-20 kali menjadi sekitar 31-49 kali.
9. BRIS yang risiko sistematiknya rendah kemudian terjadi peningkatan β setelah merger dan berubah menjadi BSI. Kemungkinan hal ini terjadi karena tingginya rasio β BSM yang tidak diketahui nilainya karena belum *go public*.

Saran

Berdasarkan penjabaran kesimpulan, disarankan:

1. *Good business practices* yang ada di BSM kemungkinan belum sepenuhnya diterapkan di BSI sehingga kinerja ROE BSI masih berada di bawah ROE BSM. Penerapan Business Practice di BSM sebaiknya diimplementasikan lebih intensif ke BSI untuk terus meningkatkan kinerja BSI.
2. Peningkatan kemampuan penghimpunan dana BSI masih bisa ditingkatkan dengan memanfaatkan kelebihan BSM sebelum merger, seperti terlihat pada tingginya rasio Equity Multiplier BSM sebelum merger.
3. Perlu penajaman operasional BSI dengan menerapkan keunggulan BSM dan BNI yang sudah ada sebelum merger, seperti terlihat pada tingginya rasio Equity Multiplier dan Assets Utilization kedua bank itu sebelum merger. .
4. Saran untuk peneliti selanjutnya, perlu diteliti lebih lanjut perkiraan nilai wajar harga saham BSI setelah merger dengan menggunakan *Discounted Dividen Model* dan *Discounted Future Earning Model*.

DAFTAR PUSTAKA

- A. M. Elnahas, M. Kabir Hassan, and G. M. Ismail, "Religion and mergers and acquisitions contracting: The case of earnout agreements," *J. Corp. Financ.*, vol. 42, pp. 221–246, 2017, doi: 10.1016/j.jcorpfin.2016.11.012.
- B. A. Karim, W. S. Lee, Z. A. Karim, and M. Jais, "The Impact of Subprime Mortgage Crisis on Islamic Banking and Islamic Stock Market," *Procedia - Soc. Behav. Sci.*, vol. 65, no. December, pp. 668–673, 2012, doi: 10.1016/j.sbspro.2012.11.182.
- Ball, R. and P. Brown, "An empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research* (Autumn, 1968), pp. 159-178.
- Bamber, Linda Smith., Ori E. Baron, Douglas E. Stevens, "Trading Volume Around Earnings Announcements and Other Financial Report: Theory, Research Design, Empirical Evidence, and Direction of Future Research", *Contemporary Accounting Research*, 2011, pp. 431-471.
- Beaver, W.H., "The Information Content of Annual Earnings Announcements," *Journal of Accounting Research*, (Supplement, 1968), pp. 67-72.
- Bodie, Zvi., Alex Kane, Alan J. Marcus, "Investments", McGraw Hill, New York, 2020.
- Christensen, Theodore E., David M. Cottrell, Richard E. Baker, "Advanced Financial Accounting", McGraw Hill, New York, 2019.
- D. Yudistra, "Efficiency in Islamic Banking: An Empirical Analysis of 18 Banks," *Islam. Financ. Archit. - Risk Manag. Financ. Stab.*, vol. 44, no. 0, pp. 479–496, 2006.
- G. K. Nair, H. Purohit, and N. Choudhary, "Influence of risk management on performance: An empirical study of International Islamic Bank," *Int. J. Econ. Financ. Issues*, vol. 4, no. 3, pp. 549–563, 2014.
- George Foster, "Financial statement analysis", Prentice-Hall, 1986.
- Gujarati, N. Damodar., "Essentials of Econometrics", McGraw Hill, New York, 2021.
- J. D. Cummins, M. A. Weiss, and H. Zi, "Organizational form and efficiency: The coexistence of stock and mutual property-liability insurers," *Manage. Sci.*, vol. 45, no. 9, pp. 1254–1269, 1999, doi: 10.1287/mnsc.45.9.1254.
- John J Pringle and Robert S. Harris, "Essential of Managerial Finance", Pearson Scott Foresman, 1984.
- M. Abduh and M. Azmi Omar, "Islamic banking and economic growth: the Indonesian experience," *Int. J. Islam. Middle East. Financ. Manag.*, vol. 5, no. 1, pp. 35–47, 2012, doi: 10.1108/17538391211216811.
- M. Aggarwal, "Effect of Merger on Financial Performance in Banking Industry: A Case Study of ICICI Bank and BoR," *SSRN Electron. J.*, 2018, doi: 10.2139/ssrn.3205861.
- M. K. Hassan and J.-S. Yu, "Stock Exchange Alliances in Organization of Islamic Conferences (Oic) Countries," *SSRN Electron. J.*, no. July, pp. 1–30, 2011, doi: 10.2139/ssrn.1001716.
- M. K. Hassan, "The X-Efficiency In Islamic Banks," *Islam. Econ. Stud.*, vol. 13, no. 2, pp. 49–78, 2006.
- M. Personal and R. Archive, "Islamic Stock Markets in a Global Context," *Econ. Dev. Islam. Financ.*, no. 53035, pp. 275–296, 2013, doi: 10.1596/9780821399538_ch10.
- Moin, Abdul, *Merger, Akuisisi dan Divestasi*, Yogyakarta, Indonesia: Ekonisia, 2003.
- P. Pietro Biancone, B. Saiti, D. Petricean, and F. Chmet, "The bibliometric analysis of Islamic banking and finance," *J. Islam. Account. Bus. Res.*, vol. 11, no. 9, pp. 2069–2086, 2020, doi: 10.1108/JIABR-08-2020-0235.
- Ross, Stephen A., "Corporate Finance", New York, Mc Graw Hill, 2022.
- S. H. Kassim and M. Shabri, "Impact of financial shocks on Islamic banks: Malaysian evidence during 1997 and 2007 financial crises," *Int. J. Islam. Middle East. Financ. Manag.*, vol. 3, no. 4, pp. 291–305, 2010, doi: 10.1108/17538391011093243.
- S. Srairi and I. Kouki, "Efficiency and Stock Market Performance of Islamic Banks in GCC Countries," *ISRA Int. J. Islam. Financ.*, vol. 4, no. 2, pp. 89–116, 2012, doi: 10.12816/0002749.
- S. TUREN, "Performance and Risk Analysis of the Islamic Banks: The Case of Bahrain Islamic Bank," *J. King Abdulaziz Univ. Econ.*, vol. 7, no. 1, pp. 3–14, 1995, doi: 10.4197/islec.7-1.1.
- Scott, William R, "Financial Accounting Theory", Canada, Pearson, 2017.
- T. Chokri and E. A. Anis, "Measuring the Financial Performance of Islamic Banks in Selected Countries," *J. Bus. Financ. Aff.*, vol. 07, no. 01, pp. 93–104, 2018, doi: 10.4172/2167-0234.1000328.

White, Gerald I, Ashwinpaul C. Sondhi, Dov Fried, "The Financial Analysis and Use of Financial Statements, Wiley, Hoboken, New Jersey, 2003.