

**ANALISIS REAKSI PASAR DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP
PENGUMUMAN MERGER PADA PT BANK SYARIAH INDONESIA TBK.**

Novita Nur Piamalia^{1*}, Irni Yunita²
Universitas Telkom, Bandung, Jawa Barat, Indonesia
[novitanurpialia@student.telkomuniversity.ac.id^{1*}](mailto:novitanurpialia@student.telkomuniversity.ac.id),
[irniyunita@telkomuniversity.ac.id²](mailto:irniyunita@telkomuniversity.ac.id)

Manuskrip: Juni -2023; Ditinjau: Juli: -2023; Diterima: Juli-2023; Online: Oktober-2023;
Diterbitkan: Oktober-2023

ABSTRAK

Pertumbuhan keuangan syariah menjadi cikal bakal peristiwa merger PT Bank Syariah Indonesia Tbk. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan dalam reaksi pasar dan kinerja keuangan sebelum dan setelah pengumuman merger. Variabel yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar adalah *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA). Sementara itu, kinerja keuangan diukur dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA). Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian kuantitatif. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode *paired sampel t-test* dan *wilcoxon sign-rank test*. Temuan penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam AR, namun terdapat perbedaan yang signifikan dalam TVA dan EVA.

Kata Kunci: Pengumuman Merger, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Economic Value Added*

ABSTRACT

The development of Islamic finance served as a precursor to PT Bank Syariah Indonesia Tbk's merger event. The purpose of this study is to compare the market response and financial performance before and after the merger announcement. Trading Volume Activity (TVA) and Abnormal Return (AR) are the variables used to gauge market response. EVA, on the other hand, is used to gauge financial performance. This study falls under the heading of quantitative research. The Wilcoxon sign-rank test and the paired sample t-test were used to assess hypotheses. The study's findings indicate that while there is no difference in AR, there is a difference in TVA and EVA that is noteworthy.

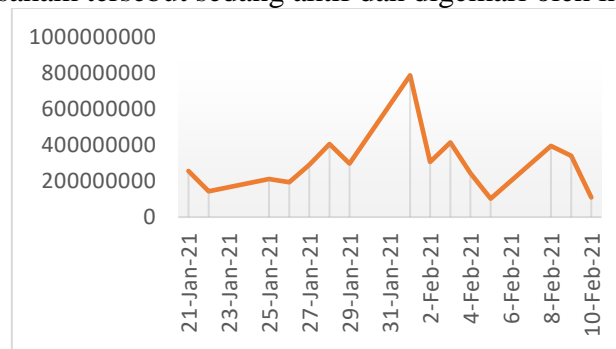
Keywords: Merger Announcement, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Economic Value Added*

I. PENDAHULUAN

Industri keuangan syariah di Indonesia telah mengalami pertumbuhan dari tahun 2016 – 2020. Total aset keuangan syariah Indonesia menembus angka Rp 1.801,40 triliun pada tahun 2020. Jumlah ini mengalami pertumbuhan sebesar 22,71% dari tahun 2019 dari total aset Rp 1.468,07 triliun. Pertumbuhan ini mengantarkan Indonesia ke babak baru dalam sejarah perkembangan ekonomi syariah (OJK, 2021). Berdasarkan hal tersebut, Pemerintah Indonesia menginisiasikan untuk mengkolaborasikan keunggulan dari tiga bank syariah yang berada dibawah naungan BUMN melalui aksi merger yang melahirkan entitas baru bernama PT Bank Syariah Indonesia Tbk. atau Bank BSI (Bank Syariah Indonesia, 2023).

Adanya aksi merger ini memberikan sinyal pada investor. Informasi yang disampaikan oleh pihak pengirim berbanding lurus dengan reaksi pasar membentuk ekuilibrium baru guna mencapai efisiensi pasar (Tandelilin, 2010). Reaksi pasar merupakan tanggapan dari investor yang tecermin dari perubahan harga sekuritas dari adanya informasi atau pengumuman yang beredar di pasar modal (Dewantara & Firmansyah, 2022). Aksi merger ini memberikan reaksi pada pasar. Ketika perusahaan resmi merger pada 01 Februari 2021, harga saham BRIS mengalami kenaikan menjadi Rp 2.765,57 dari Rp 2.410,00. Walaupun mengalami kenaikan setelah merger, namun harga saham BRIS masih belum dapat menembus Rp 3.000 seperti saat sebelum merger.

Hal tersebut juga memberikan pengaruh terhadap *stock trading volume* BRIS. *Stock trading volume* sendiri merupakan jumlah *shares* yang diperjual-belikan pada satu waktu tertentu. Jika jumlah *shares* yang ditransaksikan oleh investor besar, maka dapat disimpulkan bahwa saham tersebut sedang aktif dan digemari oleh investor (Suci, 2021).

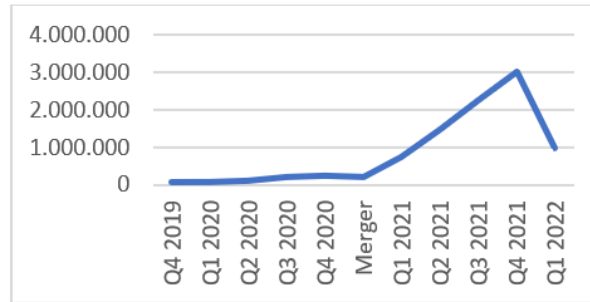


Gambar 1. Perbandingan Volume Transaksi Saham PT Bank Syariah Indonesia Tbk.

Sumber: finance.yahoo.com (2023)

Gambar 1. menjelaskan bahwa pada saat perusahaan resmi melakukan merger, *volume* perdagangan saham mengalami kenaikan yang sangat signifikan sebesar 164,35% dari tanggal 29 Januari 2021. Namun setelah merger, *volume* transaksi BRIS mengalami penurunan sebanyak 61,02% (finance.yahoo.com, 2023).

Pasca kegiatan merger, perlu dilakukan evaluasi untuk mengukur sejauh mana kinerja perusahaan sesuai dengan tujuan dari merger yang ditetapkan untuk jangka panjang (Agustin & Widhiastuti, 2021). Untuk menunjukkan sejauh mana performa perusahaan, perusahaan menerbitkan laporan keuangan atau *financial report*. *Financial report* penting untuk seluruh *stakeholder* terkait saat melakukan pengambilan keputusan baik keputusan investasi maupun optimalisasi kinerja berkelanjutan (Tandelilin, 2010).



Gambar 2. Perbandingan Net Income PT Bank Syariah Indonesia Tbk
 Sumber: Data Diolah Penulis (2023)

Pada gambar 2 terjadi kenaikan *net income* setelah resmi untuk merger. Saat Q4 pasca merger, *net income* dari PT Bank Syariah Indonesia Tbk meningkat pesat mencapai 1315,66% dari awal peresmian merger. Namun, pada Q1 tahun 2022, *net income* Bank BSI mengalami penurunan yang signifikan sebesar -67,38%. (Bank Syariah Indonesia, 2023). Berdasarkan hal tersebut, *stakeholder* terkait perlu melakukan analisis terhadap kinerja keuangannya agar mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya pasca merger (Jannah, 2020).

Studi dilakukan guna mengetahui perbedaan reaksi pasar dan *financial performance* pada aksi merger yang dilakukan oleh Bank BSI sehingga penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa. Studi peristiwa merupakan suatu teknik penelitian keuangan yang digunakan untuk menilai pengaruh suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman terhadap harga saham (Firli & Rahadian, 2020). Jangka waktu pengamatan yang dipergunakan untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar adalah t-7 sampai t+7 sedangkan untuk kinerja keuangan lima kuartal sebelum dan lima kuartal setelah pengumuman merger Bank BSI.

Bentuk pengukuran reaksi pasar diukur melalui *abnormal return (AR)*. AR ialah hasil pengurangan antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi (Hartono, 2017). Salah satu metode pengukuran AR adalah *market adjusted model*.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t} \quad (1)$$

Bentuk pengukuran reaksi pasar selanjutnya ialah *Trading volume activity (TVA)*. TVA ialah angka perolehan dari pembagian jumlah saham yang ditransaksikan dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Maulana & Yunita, 2021).

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham perusahaan-i yang ditransaksikan pada hari t}}{\sum \text{Saham perusahaan-i yang beredar pada hari t}} \quad (2)$$

Sedangkan untuk kinerja keuangan diukur melalui *economic value added (EVA)*. EVA ialah metode untuk mengukur keberhasilan pihak perusahaan dalam memberikan nilai tambah bagi investor (Tandelilin, 2010). Perhitungan EVA didapatkan dari pengurangan antara laba operasi setelah pajak (NOPAT) dengan biaya modal. Hasil pengurangan ini dinamakan nilai tambah yang diterima pemegang saham (Sugiono & Falah, 2019).

$$EVA = \text{NOPAT} - \text{Capital Charge} \quad (3)$$

II. TINJAUAN PUSTAKA

1. Investasi

Tandelilin (2010) menjelaskan tujuan investasi adalah guna meningkatkan kesejahteraan investornya. Kegiatan investasi dilakukan pada aset real seperti tanah ataupun aset finansial seperti saham. Saham ialah contoh aset finansial yang merupakan instrumen *capital market* yang semakin diminati oleh masyarakat Indonesia (Yunita, Gustiyana, et al., 2020). Investasi juga tidak terhindar dari risiko ketidakpastian di masa

depan sehingga diperlukan strategi yang tepat untuk menghindari risiko investasi atau kesalahan pengambilan keputusan dalam investasi (Salim et al., 2022).

2. Efisiensi Pasar

Reaksi pasar merupakan metode penyesuaian harga sekuritas menuju ekuilibrium harga sekuritas terbaru sebagai bentuk tanggapan terhadap berita baru yang masuk ke *capital market* (Tandelilin, 2010). Jika reaksi yang dihasilkan dari adanya informasi ini terjadi secara cepat dan akurat menuju ekuilibrium baru, maka kondisi tersebut dapat dikatakan sebagai *efficient market* ditinjau dari sudut pandang ketersediaan informasi atau *informationally efficient market* (Hartono, 2017).

3. Teori Sinyal

Teori sinyal atau sering disebut sebagai *signaling theory* merupakan suatu sinyal yang berkaitan dengan informasi yang dibutuhkan oleh investor sebagai poin yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi (Utami & Darmawan, 2019).

4. Merger

Merger sendiri dapat terjadi beberapa perusahaan sepakat untuk melakukan penggabungan sumber daya dibawah entitas yang sama (González-Torres et al., 2020).

5. Kinerja Keuangan

Kinerja dalam perusahaan menentukan besarnya keuntungan yang diperoleh investor dari aktivitas investasi (Yunita, Salim, et al., 2020). Kinerja keuangan merupakan suatu proses pengukuran hasil kerja perusahaan dalam suatu periode (Sugiono & Falah, 2019). Brigham dan Houston (2013) dalam Agustin et al., (2021) menerangkan bahwa konsep dari *Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu perkiraan keuntungan ekonomi yang seharusnya dalam suatu periode.

Menurut Sihaloho dkk. (2017) dalam Az-Zahra & Yunita (2022), pengukuran performa bisnis menggunakan EVA menghasilkan tiga kategori yaitu:

1. Nilai positif, mengindikasikan bahwa manajemen berhasil untuk menghasilkan *value* bagi investornya.
2. Nilai = 0, mengindikasikan kedudukan perusahaan berada pada ekuilibrium.
3. Nilai negatif, mengindikasikan bahwa manajemen belum dapat memberikan *value* bagi *stakeholder*.

6. Hipotesis Penelitian

H₁: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman merger

H₂: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman merger

H₃: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Economic Value Added* (EVA) sebelum dan sesudah pengumuman merger

III. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan ialah metode kuantitatif. Sampel yang dipergunakan dalam penelitian ini ialah laporan keuangan PT Bank Syariah Indonesia Tbk. tahun 2019 (Q IV), 2020 (Q I sampai dengan Q IV), 2021 (Q II sampai dengan Q IV), 2022 (Q I dan Q II) dan data saham BRIS sebelum dan sesudah merger.

Teknik analisis data yang digunakan ialah statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji hipotesis. Semua data diolah menggunakan SPSS for Windows. Uji normalitas diuji menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov Test* dengan tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai *sig.* $\geq 0,05$ maka uji hipotesis dilakukan dengan uji parametrik (*paired sampel t-test*). Jika tidak berdistribusi normal uji hipotesis dilakukan dengan *Wilcoxon signed ranks test*. Cara pengambilan keputusan uji hipotesis adalah jika perolehan nilai Sig. $\geq 0,05$ maka H₀ diterima begitu pula sebaliknya.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ialah suatu statistik yang dimanfaatkan untuk analisis data dengan cara menginterpretasikan data tanpa bertujuan untuk menarik kesimpulan (Sugiyono, 2017). Penyajian statistik deskriptif dilakukan melalui table, grafik, nilai minimum, nilai maksimum, perhitungan persebaran data melalui rata-rata, standar deviasi, dan variance. Berikut ini merupakan hasil uji statistik deskriptif pada variabel AR, TVA, EVA:

Tabel 1. Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Saham PT Bank Syariah Indonesia Tbk

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Variance
AR_Sebelum	7	-.064488	.007699	-.297700	-.04252854	.023106274	.001
AR_Sesudah	7	-.063951	.082962	.011978	.00171115	.051435813	.003
Valid N (listwise)	7						

Sumber: Data diolah penulis (2023)

Tabel 1. menjelaskan bahwa nilai *mean* yang diperoleh pada variabel AR sebelum sebesar -0,04252854. Nilai standar deviasi ialah 0,023106274 dan variance sebesar 0,001. Untuk variabel sesudah pengumuman merger diperoleh nilai *mean* sebesar 0,00171115. Standar deviasi dan variance yang diperoleh adalah sebesar 0,051435813 dan 0,003. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa mean mengalami kenaikan sebesar 4,42%.

Tabel 2. Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity* Saham PT Bank Syariah Indonesia Tbk

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Variance
TVA_Sebelum	7	.014616	.041484	.183600	.02622863	.008751643	.000
TVA_Sesudah	7	.002523	.010228	.047173	.00673895	.003142071	.000
Valid N (listwise)	7						

Sumber: Data diolah penulis (2023)

Table 2. menunjukkan bahwa hasil perhitungan *mean* sebelum pengumuman adalah sebesar 0,02622863. Nilai standar deviasi dan variance yang diperoleh ialah 0,008751643 dan 0,000. Pada variabel TVA sesudah, diperoleh nilai *mean* sebesar 0,00673895. Nilai standar deviasi dan variance yang dihasilkan sebesar 0,003142071 dan 0,000. Berdasarkan hasil perhitungan, disimpulkan bahwa rata – rata TVA mengalami penurunan yang signifikan sebesar 1,95%.

Tabel 3. Statistik Deskriptif *Economic Value Added* Saham PT Bank Syariah Indonesia Tbk

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Variance
EVA_Sebelum	5	-	-15731.45	-	-	18591.60910	345647928.895
EVA_Sesudah	5	61412.06	1064649.1	195759.20	39151.8408	275169.4027	75718200193.105
Valid N (listwise)	5	424580.36	1064649.14	3741569.39	748313.8783	275169.40272	75718200193,105

Sumber: Data diolah penulis (2023)

Pada table 3. variabel EVA sebelum pengumuman merger memiliki nilai *mean* sebesar -39151,8408. Nilai *standard deviation* yang diperoleh adalah 18591,60910 dan variance sebesar 345647928,895. Untuk variabel EVA sesudah pengumuman menghasilkan nilai *mean* sebesar 748313,8783. Perolehan nilai standar deviasi pada variabel ini sebesar 275169,40272 dan nilai variance sebesar 75718200193,105. Rata –

rata EVA antara sebelum dan sesudah pengumuman merger mengalami kenaikan yang signifikan sebesar Rp 787.465,72 (dalam jutaan rupiah).

2. Uji Normalitas Data

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Data Pada *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger PT Bank Syariah Indonesia Tbk.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR_Sebelum	AR_Sesudah
		m	h
N		7	7
Normal <u>Parameters^{a,b}</u>	Mean	-.04252854	.00171115
	Std. Deviation	.023106274	.051435813
	Most Extreme Differences		
	Absolute	.384	.162
	Positive	.384	.162
	Negative	-.193	-.102
Test Statistic		.384	.162
Asymp. Sig. (2-tailed)		.002 ^c	.200 ^{c,d}

Sumber: Data diolah penulis (2023)

Pada tabel 4, hasil uji normalitas pada AR sebelum pengumuman, didapatkan nilai asymp sig. sebesar $0,002 < 0,005$, artinya tidak berdistribusi normal. Sedangkan, untuk variabel *abnormal return* setelah pengumuman merger, nilai asymp sig. adalah $0,200 > 0,05$ artinya data berdistribusi normal. Dikarenakan terdapat satu kelompok tidak mengikuti sebaran data baku, maka variabel *abnormal return* disimpulkan tidak berdistribusi normal sehingga uji hipotesis menggunakan metode *Wilcoxon sign-rank test*.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Data Pada *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger PT Bank Syariah Indonesia Tbk

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TVA_Sebelum	TVA_Sesudah
		m	h
N		7	7
Normal <u>Parameters^{a,b}</u>	Mean	.02622863	.00673895
	Std. Deviation	.008751643	.003142071
	Most Extreme Differences		
	Absolute	.173	.186
	Positive	.173	.186
	Negative	-.102	-.175
Test Statistic		.173	.186
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}

Sumber: Data diolah penulis (2023)

Table 5. merupakan pengujian normalitas untuk variabel TVA. Keduanya memiliki hasil uji normalitas data yang sama, yaitu $0,200 > 0,05$, artinya kedua data tersebut berdistribusi normal dan untuk uji hipotesis dilaksanakan dengan metode uji parametrik (*paired sample test*).

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas Data Pada *Economiv Value Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger PT Bank Syariah Indonesia Tbk

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		EVA_Sebelum	EVA_Sesudah
		m	h
N		5	5
Normal <u>Parameters^{a,b}</u>	Mean	-39151.8408	748313.8783
	Std. Deviation	18591.60910	275169.40272
	Most Extreme Differences		
	Absolute	.176	.197
	Positive	.176	.181
	Negative	-.136	-.197
Test Statistic		.176	.197
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}

Sumber: Data diolah penulis (2023)

Table 6. merupakan hasil pengujian normalitas untuk variabel *economic value added* (EVA). Keduanya memperoleh hasil nilai asymp. Sig 0,200 > 0,05 artinya data berdistribusi normal sehingga uji hipotesis ditindak dengan uji parametrik (*paired sample test*).

3. Pengujian Hipotesis

Tabel 7. Hasil Uji Beda Pada *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger PT Bank Syariah Indonesia Tbk

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AR_Sesudah -	Negative Ranks	2 ^a	2.50	5.00
AR_Sebelum	Positive Ranks	5 ^b	4.60	23.00
	Ties	0 ^c		
	Total	7		

- a. AR_Sesudah < AR_Sebelum
- b. AR_Sesudah > AR_Sebelum
- c. AR_Sesudah = AR_Sebelum

Test Statisticsa

	AR_Sesudah - AR_Sebelum
Z	-1.521 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.128

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on negative ranks.

Sumber: Data diolah penulis (2023)

Output kedua pada table 7. diperoleh tingkat sig. sebesar 0,128 > 0,05, sehingga H₀ diterima artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel AR. Hal ini menandakan bahwa *market* tidak efisien dalam bentuk setengah kuat. Faktor kegagalan dapat disebabkan oleh adanya kebocoran informasi di kalangan investor sehingga investor tidak kaget dengan pengumuman merger yang diumumkan PT Bank Syariah Indonesia Tbk. Jika dikaitkan dengan teori sinyal, pengumuman merger yang dikeluarkan bukan merupakan sinyal positif yang dapat membangkitkan minat investor untuk menanamkan modalnya karena sinyal yang dibagikan tidak mengandung asimetri informasi. Hasil penelitian didukung oleh penelitian (Hassan & Giouvriss, 2020), (Dewi & Widjaja, 2020), (Cung & Rakhmat, 2022), dan (Puspita & Yunita, 2022).

. Tabel 8. Hasil Uji Beda Pada *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger PT Bank Syariah Indonesia Tbk

		Paired Differences					t	d f	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pai r 1	TVA_Sebelum - TVA_Sesudah	.019489681	.009147202	.003457317	.011029930	.027949431	5.637	6	.001

Sumber: Data diolah penulis (2023)

Nilai sig pada tabel 8. ialah 0.001 < 0.05, artinya H₀ ditolak yang berarti terdapat perbedaan yang nyata pada TVA. Jika dihubungkan dengan teori sinyal dapat disimpulkan bahwa pengumuman merger yang diungkapkan oleh PT Bank Syariah Indonesia Tbk bukan merupakan sinyal positif bagi investor sehingga mempengaruhi kepemilikan saham mereka pada Bank BSI. Penurunan rata – rata nilai TVA pasca

merger ini dapat disebabkan oleh para investor kurang yakin dengan masa depan perusahaan sehingga banyak investor yang melakukan penarikan atas dana investasinya. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian (Mellynia et al., 2023), (Dewantara & Firmansyah, 2022) dan (Cung & Rakhmat, 2022).

Tabel 9. Hasil Uji Beda Pada *Economic Value Added* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger PT Bank Syariah Indonesia Tbk
Paired Samples Test

	Paired Differences					t	d f	Sig. (2- taile d)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pa EVA_Seb ir elum - 1 EVA_Sesu dah	787465.7 1910	269319.4 0477	120443.2 9935	1121869.9 2803	453061.5 1018	6.5 38	4	.003

Sumber: Data diolah penulis (2023)

Table 9. menunjukkan bahwa diperoleh nilai sig sebesar $0.003 < 0.05$, sehingga H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan yang nyata atau signifikan pada *economic value added* (EVA). Adanya perbedaan yang signifikan ini disebabkan oleh peningkatan nilai *invested capital* (IC) karena adanya penggabungan ekuitas dan liabilitas perusahaan. Peningkatan ini karena adanya aktivitas merger yang menggabungkan seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan (Ali, 2019). Hal ini juga diperkuat oleh PSAK Nomor 22 (revisi 2010). Sebelum pengumuman merger, rata – rata nilai EVA yang dihasilkan sebesar -Rp 39.151,84 (dalam jutaan rupiah). Artinya, perusahaan belum dapat menghasilkan nilai tambah bagi investor. Sedangkan, setelah pengumuman merger, rata – rata nilai EVA adalah Rp 748.313,88 (dalam jutaan rupiah). Artinya, setelah adanya merger ini, perusahaan sukses menghasilkan tambah *value* bagi investor. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian (Hassan & Giouvriss, 2020) dan (Gulati & Garg, 2022).

V. PENUTUP

Kesimpulan

1. Hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan bahwa *mean* pada variabel AR dan EVA mengalami kenaikan sedangkan mean dari TVA mengalami penurunan.
2. Berdasarkan hasil uji beda, variabel TVA dan EVA memiliki perbedaan yang signifikan sedangkan variabel AR tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman merger.

Saran

1. Bagi manajemen perusahaan diharapkan untuk menjaga dan meningkatkan kinerja internal perusahaan pasca merger agar tidak mendatangkan kerugian bagi perusahaan dan *capital loss* bagi pelaku pasar.
2. Untuk investor diharapkan dapat meningkatkan selektivitas mereka dalam memilih informasi yang digunakan sebagai dasar untuk membuat keputusan investasi.
3. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode pengamatan, objek penelitian, metode penentuan *expected return*, dan metode pengukuran kinerja keuangan berbasis nilai tambah yang berbeda.

VI. DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, D. R., Martini, N. N. P., & Riskiputri, T. D. (2021). *Evaluasi Economic Value Added (EVA), Financial Value Added (FVA) dan Market Value Added (MVA) dengan Time Series Approach Sebagai Alat Penilaian Kinerja Keuangan. (Pada PT. Garuda Indonesia Tbk Periode 2015-2019)*. *Manajerial*, 8(03), 294-304. <https://doi.org/10.30587/manajerial.v8i03.2717>
- Agustin, R., & Widhiastuti, R. (2021). *Dampak Merger Dan Akuisisi Pada Kinerja Keuangan (Studi Kasus Sektor Perbankan di Indonesia)*. *Remittance: Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 2(02), 16-24.
- Ali, M. (2019). *Pengaruh Pengumuman Merger Terhadap Abnormal Return Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bank Indonesia)*. *Jurnal Ekonomi Balance Fakultas Ekonomi Dan Bisnis*, 15(2), 139–164. <https://journal.unismuh.ac.id/index.php/balance>
- Az-Zahra, K., & Yunita, I. (2022). *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. *Jurnal Ilmu MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(3), 1309–1318.
- Bank Syariah Indonesia. (2023). *Tentang Kami - Informasi Perusahaan | Bank Syariah Indonesia*. [online]. <https://www.bankbsi.co.id/company-information/tentang-kami> [5 April 2023]
- Cung, D., & Rakhmat, A. S. (2022). *Apakah Terdapat Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan, Abnormal Return Antara Sebelum dan Sesudah Merger PT Indosat?*. *Jurnal Ikraith-Ekonomika*, 5(3), 65-71. <http://journals.upi-yai.ac.id/index.php/IKRAITH-EKONOMIKA>
- Dewantara, R., & Firmansyah, A. (2022). *Reaksi Pasar Dan Kinerja Keuangan Atas Aksi Korporasi Berupa Konsolidasi Perusahaan Perbankan Syariah Di Indonesia*. *Jurnalku*, 2(1), 110-120
- Dewi, S. L., & Widjaja, I. (2020). *Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Dan Abnormal Return Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018*. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 5(1), 34-39.
- finance.yahoo.com. (2023). *PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS.JK) Stock Historical Prices & Data - Yahoo Finance*. [online]. <https://finance.yahoo.com/quote/BRIS.JK/history?period1=1610928000&period2=1613347200&interval=1d&filter=history&frequency=1d&includeAdjustedClose=true> [5 April 2023]
- Firli, A., & Rahadian, D. (2020). *Analysis of The Impact of Terrorist Bombing Acts on Abnormal Return and Trading Volume Activity: Study of Terrorist Bombings Worldwide (2008–2017)*. *International Symposia in Economic Theory and Econometrics*, 27, 13–26. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027002>
- González-Torres, T., Rodríguez-Sánchez, J. L., Pelechano-Barahona, E., & García-Muiña, F. E. (2020). *A Systematic Review of Research on Sustainability in Mergers and Acquisitions*. *Sustainability (Switzerland)*, 12(2), 1-18. <https://doi.org/10.3390/su12020513>
- Gulati, P. A., & Garg, S. (2022). *Impact Of Merger on Stock Returns and Economic Value Added (EVA) Of the Acquiring Firms: A Study from Indian Corporate Sector*. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2021-1694>

- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Hassan, M., & Giouvris, E. (2020). *Financial Institutions Mergers: A Strategy Choice of Wealth Maximisation and Economic Value*. *Journal of Financial Economic Policy*, 12(4), 495–529. <https://doi.org/10.1108/JFEP-06-2019-0113>
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2010). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Kombinasi Bisnis*. Jakarta: Dewan Standar Akuntansi Keuangan
- Jannah, M. (2020). *Pengaruh Jenis Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Syntax Transformation*, 1(8), 481–487.
- Maulana, N. F., & Yunita, I. (2021). *Capital Market Reaction to The Announcement of Demonstration Action Rejection of The Job Creation Bill: Case Study Of LQ-45 Index Companies Listed on Indonesia Stock Exchange*. *International Journal of Advanced Research in Economics and Finance*, 3(1), 96-102. <http://myjms.mohe.gov.my/index.php/ijaref>
- Mellynia, M., Nugroho, A., & Zukhri, N. (2023). *Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham, Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Sinomika Journal*, 1(5), 1041-1056. <https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i5.558>
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2021). *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2020*. Jakarta: OJK
- Puspita, G., & Yunita, I. (2022). *Market Reaction and Share Performance Towards the Merger and Acquisition Announcement of 2015-2019*. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan*, 12(1), 51–61.
- Salim, D. F., Iradianty, A., Kristanti, F. T., & Candraningtiyas, W. (2022). *Smart beta portfolio investment strategy during the COVID-19 pandemic in Indonesia*. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(3), 302–311. [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(3\).2022.25](https://doi.org/10.21511/imfi.19(3).2022.25)
- Suci, M. (2021). *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Merger Bank Syariah (Event Study pada Saham BRI Syariah)*. *Sosial (EMBISS)*, 1(4), 340-352. <https://embiss.com/index.php/>
- Sugiono, I., & Falah, A. S. (2019). *The Analysis of Financial Performance by Using Economic Value Added (EVA) Method and Financial Value Added (FVA) Case Studies on Manufacturing Companies Cosmetics and Household Sub-Sector Listed in Indonesian Stock Exchange During 2014-2016*, *Advances in Economics, Business and Management Research*, 65, 790-794. www.idx.co.id
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Utami, M. R., & Darmawan, A. (2019). *Effect of DER, ROA, ROE, EPS and MVA on Stock Prices in Sharia Indonesian Stock Index*. *Journal of Applied Accounting and Taxation Article History*, 4(1), 15–22. www.idx.co.id