

## MENGUJI EFEK MERGER TERHADAP KINERJA SAHAM PT BANK SYARIAH INDONESIA TBK

**Rakhmat Hadi Sucipto**

*Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bina Sarana Informatika, Jakarta - Indonesia*

**e-mail:**

rakhmat.rac@bsi.ac.id

### **ABSTRACT**

*The objective of this research was to examine the impact of the merger of three national Islamic banks, specifically PT Bank Syariah Mandiri Tbk, PT Bank BRI Syariah Tbk, and PT Bank BNI Syariah on the Indonesia Stock Exchange's stock trading variables such as price, frequency, volume, and value. The research employed a quantitative approach, and a simple sample t-test was used for analysis. The analysis revealed a notable difference in the company's stock price before and after the merger. However, the findings of other tests indicate no significant difference in the frequency of stock trading, share volume, and stock trading value between the pre and post-merger phases of the companies.*

**Keywords:** Merger; Stock; Bank

**Diterima (Received) :** 09-04-2023

**Direvisi (Revised) :** 18-05-2023

**Disetujui (Approved) :** 15-06-2023

**Dipublikasi (Published) :** 01-07-2023



©2023 Copyright (Hak Cipta) : Penulis (Authors)

Diterbitkan oleh (Published by) : Program Studi Manajemen, Universitas Nusa Cendana, Kupang – Indonesia.

Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi (This is an open access article under license) :

CC BY (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

---

## PENDAHULUAN

Merger adalah suatu proses dua atau lebih perusahaan yang berbeda bergabung menjadi satu dan dikelola secara bersama (Gaughan, 2017). Merger telah digunakan sejak lama oleh berbagai perusahaan di berbagai negara dan sektor karena menawarkan berbagai keuntungan, seperti efisiensi dan penghematan biaya (Berger et.al, 2018). Banyak perusahaan mengambil langkah merger dengan tujuan ingin memperbesar perusahaan mereka (Alkhafaji, 2003). Tujuan lainnya adalah agar bisa memenangkan persaingan dengan perusahaan lain (Becerra, 2009). Merger juga menjadi sarana yang efektif perusahaan dalam melakukan ekspansi, baik itu perluasan secara eksternal maupun internal (Haryanto, 2021). Jika perusahaan meningkatkan posisi kompetitifnya melalui merger, mereka bisa mendapatkan kekuatan pasar potensial dari kesepakatan penggabungan perusahaan tersebut (Carpenter & Sanders, 2021).

Merger dianggap sebagai langkah yang bisa menguntungkan kedua pihak atau beberapa pihak yang telah memutuskan bergabung menjadi satu perusahaan (Banks, 2016). Dengan merger, perusahaan bersepakat menjadi satu untuk mengintegrasikan aktivitas operasional dalam satu entitas (Andrade et.al, 2001). Kontrol manajemen biasanya bergantung pada kepemilikan atau porsi saham masing-masing. Perusahaan yang memiliki saham terbanyak biasanya akan memegang peran paling dominan dalam manajemen perusahaan baru tersebut (DePamphilis, 2018).

Ada sejumlah alasan terjadinya penggabungan bisnis. Dengan cara ini, entitas baru bisa menuju market baru, mengkreasikan *new product*, atau memberikan alternatif *new services* (Gup, 1996). Perusahaan yang terbentuk bisa mereduksi operasional cost, memperbaiki kinerja manajemen, dan menginovasikan harga, atau bahkan mengerucutkan pembayaran pajak. Korporasi tersebut bergabung untuk meningkatkan *revenue*, skala perusahaan, dan *size* (Carpenter & Sanders, 2021).

Pada 1 Februari 2021 menjadi catatan sejarah baru di Indonesia dengan munculnya sebuah perusahaan baru bernama PT Bank Syariah Indonesia Tbk hasil merger dari tiga perusahaan, yaitu PT Bank BNI Syariah, PT Bank BRI Syariah Tbk, dan PT Bank Syariah Mandiri Tbk (PT Bank Syariah Indonesia Tbk, 2021). Harapan penggabungan ini tentu agar perusahaan baru yang lahir bisa memberikan performa yang lebih baik dibandingkan ketika mereka beroperasi secara sendiri-sendiri.

Bagi korporasi yang sudah menjadi perusahaan publik, mereka berharap merger bisa meningkatkan kinerja portofolio. Mereka ingin agar merger bisa meningkatkan kinerja saham (Putri & Hariyanti, 2022). Perusahaan yakin merger memiliki dampak yang mendalam pada harga saham. Ada beberapa alasan di balik perusahaan memilih merger, seperti memperluas jangkauan, mengurangi persaingan, meningkatkan pangsa pasar, dan memanfaatkan skala ekonomi (Ansoff et.al, 2018; Chopra, 2022).

Ukuran keberhasilan merger tak hanya terlihat dari fundamental keuangan yang tecermin dari beberapa rasio penting (Raharjo & Muid, 2013). Bagi PT Bank Syariah Indonesia Tbk, yang bergerak di sektor perbankan, kinerjanya tak hanya tampak dari sisi profitabilitas, solvabilitas, maupun likuiditas. Karena sudah menjadi perusahaan publik, indikator penting lainnya bagi PT BSI Tbk adalah dari sisi harga saham, volume, frekuensi perdagangan harian, serta *stock trading value*. Namun, merger juga bisa menimbulkan masalah bila perusahaan tak bisa mengelolanya dengan baik. Selain harus mampu mengelola fundamental keuangan, mereka juga harus menjaga kinerja harga saham, volume, frekuensi, dan nilai pasar saham yang dihasilkan. Dengan alasan tersebut, penelitian ini bertujuan menguji efek merger terhadap harga, volume, frekuensi, dan nilai

pasar saham PT Bank Syariah Indonesia Tbk antara kondisi sebelum dan setelah terjadi penggabungan.

## TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PENELITIAN DAN HIPOTESIS

### Merger

Merger merupakan *business deal* dengan dua atau lebih korporasi melebur menjadi satu sebagai badan hukum baru. Penggabungan ini tentu atas kesadaran masing-masing tanpa paksaan. Korporasi yang bergabung biasanya mempunyai *size* dan *scope* sama dan mereka akan memperoleh keuntungan dari transaksi tersebut (Mintzberg, Ghoshal, Lampel, & Quinn, 2003; Skowronski, 2023).

Pengertian merger, menurut Otoritas Jasa Keuangan (2016), merupakan satu atau lebih entitas bisnis yang melakukan tindakan hukum untuk melebur dengan korporasi lain. Hal ini mengakibatkan *assets*, *liabilities*, dan *equity* dari perusahaan yang bergabung berpindah secara hukum ke perusahaan penerima penggabungan. Akibatnya, status badan hukum dari perusahaan yang bergabung berakhir secara hukum. Merger dianggap sebagai salah satu strategi yang berguna untuk pertumbuhan dan perluasan bisnis (Rahman, Ali, & Jebran, 2018). Dalam konteks strategi, penggabungan adalah perusahaan berencana bergabung dengan perusahaan lain dan beroperasi sebagai entitas hukum tunggal. Biasanya, perusahaan yang setuju untuk melakukan penggabungan serupa dalam hal ukuran dan lingkup operasional (Hitt, Ireland, & Hoskisson, 2017; Schmidt, 2023).

Merger ini mengacu pada penggabungan satu perusahaan ke perusahaan lain atau dua perusahaan yang digabungkan menjadi satu sama lain untuk membentuk entitas perusahaan baru. Dalam metode ini terjadi perubahan kepemilikan (Cherunilam, 2017). Barney & Hesterly (2018) menyebutkan bahwa penggabungan adalah tindakan sukarela di mana dua perusahaan dengan ukuran dan struktur yang sama memutuskan untuk bergabung menjadi satu badan hukum baru.

### Saham dan Harga Saham

Saham merupakan terminologi umum yang dipakai untuk menggambarkan sertifikat yang mewakili kepemilikan suatu perusahaan. Memegang saham perusahaan tertentu membuat seseorang menjadi pemegang saham (The Economic Times, 2023). Pemilikan saham merupakan jenis investasi yang mewakili kepemilikan pada suatu perusahaan. Investor akan membeli saham yang dianggap akan mengalami kenaikan nilainya dari waktu ke waktu. Meskipun harga saham akan fluktuatif sepanjang hari, investor yang memiliki saham berharap nilainya akan meningkat seiring berjalannya waktu (Voigt & O'Shea, 2023).

Faktor internal perusahaan dalam memengaruhi *stock price*, di antaranya produk yang salah. Faktor eksternal juga bisa memengaruhi pergerakan harga saham (US Securities and Exchange Commission, 2023). Pemilihan saham bisa menjadi kegiatan yang memakan waktu jika dilakukan dengan benar (Proctor, 2022).

Saham umumnya dibeli dan dijual secara elektronik melalui bursa saham (Schwab, 2023). Di bursa efek, harga penutupan perdagangan sebagai indikator utama harga saham sebuah emiten. Sebelum terjadi penutupan, ada harga pembukaan, harga terendah, dan juga harga tertinggi. Dengan demikian, harga bisa memengaruhi nilai perdagangan. Memaksimalkan harga saham adalah tujuan perusahaan dan para manajer, selain memaksimalkan kekayaan pemilik (Lawrence J. Gitman & Zutter, 2012). Volatilitas harga saham bisa memengaruhi kinerja perusahaan (Crouhy, Galai, & Mark, 2014).

## Volume Perdagangan Saham

Dalam pasar modal, volume perdagangan menjadi faktor penting bagi investor untuk memutuskan akan melakukan investasi atau tidak. *Trading volume* adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan setiap hari (Sustrianah, 2020). Indikator volume perdagangan saham dapat membantu dalam mengamati apakah terjadi reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Jika harga saham turun, investor mungkin akan tertarik untuk membeli saham tersebut dan meningkatkan volume perdagangan saham (Minzani, Laba, & Rahim, 2021). Jumlah saham terus berpindah tangan selama satu hari perdagangan (Loo, 2023; Price, 2021).

Volume perdagangan mengacu pada jumlah saham atau kontrak milik sekuritas tertentu yang diperdagangkan setiap hari. Volume ini memberikan ukuran *number of shares* periode waktu tertentu (Park, 2023; Yusra, 2019). Saham dengan volume yang lebih tinggi memiliki lebih banyak investor yang tertarik untuk membeli atau menjualnya (Jones, 2023). Investor cenderung meminati volume yang tinggi (Wijayanto, 2016).

Volume saham adalah saham yang ditransaksikan dalam satu hari pada suatu saham tertentu. Volume harian (*average daily trading volume/ADTV*) mencerminkan jumlah saham yang diperdagangkan setiap hari, tetapi bisa dihitung rata-rata dalam beberapa hari untuk mendapatkan ADTV. Volume saham ini merupakan indikator penting karena volume perdagangan yang tinggi atau rendah dapat menarik berbagai jenis investor. Banyak trader dan investor lebih memilih saham dengan ADTV yang tinggi karena memudahkan mereka untuk membeli atau menjual saham. Sebaliknya, saham dengan volume perdagangan rendah memiliki sedikit pembeli dan penjual, sehingga sulit untuk melakukan transaksi pada harga yang diinginkan (Mitchell, 2022).

## Nilai Perdagangan Saham

Perubahan nilai saham yang signifikan, baik naik ataupun turun, bisa berdampak pada kapitalisasi pasar perusahaan (DST Systems Inc, 2017). Nilai saham yang diperdagangkan adalah jumlah total saham yang diperdagangkan dikalikan dengan harga yang sesuai. Angka dihitung tunggal, hanya satu sisi transaksi yang dipertimbangkan (The Global Economy, 2023; Trading Economics, 2023). Nilai perdagangan saham mewakili aktivitas pasar berdasarkan harga setiap transaksi. Nilai perdagangan saham ini hasil dari volume saham dikalikan dengan harga masuk dari setiap perdagangan (Nasdaq Trader, 2023).

## Penelitian terdahulu

Beberapa peneliti pernah mengupas masalah merger, tetapi kebanyakan fokus pada pengaruh penggabungan perusahaan terhadap kinerja keuangan, bukan pada kinerja saham. Bahkan, belum ada peneliti yang mengkaji khusus efek merger PT Bank Syariah Indonesia Tbk dari sisi kinerja saham di bursa efek.

Gustina (2017), misalnya, meneliti isu merger dari sisi rasio keuangan dengan menggunakan sampel 31 perusahaan pada periode 2011-2013. Sucipto (2022) secara spesifik pernah meneliti merger PT Bank Syariah Indonesia Tbk, tetapi fokus pada efek merger terhadap kinerja keuangan dengan melihat imbasnya pada rasio KPMM, NPF gross, ROA, ROE, FDR, NPF net, NOM, serta BOPO.

Karena integrasi PT Bank Syariah Mandiri Tbk, PT Bank BRI Syariah Tbk, dan PT Bank BNI Syariah menjadi PT Bank Syariah Indonesia Tbk terjadi pada Februari 2021, wajar belum ada yang secara khusus meneliti efek merger perusahaan terhadap kinerja emiten berkode BRIS ini. Wardana & Nurita (2022) juga pernah meneliti komparasi

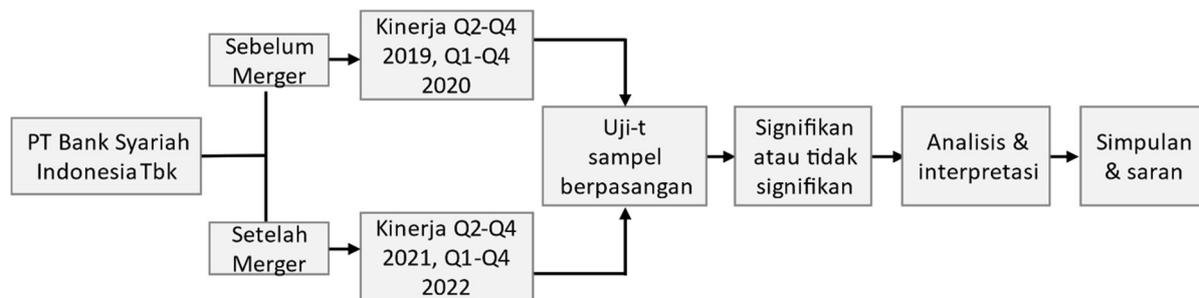
kinerja keuangan PT Bank Syariah Indonesia sebelum dan setelah merger, tetapi mereka fokus pada efek penggabungan pada kinerja keuangan. Bahkan, keduanya tak mengembangkan uji-t sampel berpasangan untuk melihat tingkat signifikansi dari merger tersebut. Data terakhir dari riset Wardana dan Nurita juga sampai triwulan ketiga 2021.

Maulida, Misbahuddin, & Gafur (2022) pernah meneliti pengaruh merger Bank Syariah Indonesia. Namun sesuai dengan judul penelitian mereka, konteks penelitian fokus pada efeknya terhadap kinerja keuangan. Data input yang mereka gunakan mencakup jumlah deposit dan total aset, sementara data output yang digunakan adalah jumlah pendanaan dan pendapatan yang dihasilkan. Jadi, tak ada pembahasan dan analisis pengaruh merger terhadap kinerja saham.

### Kerangka Penelitian

Setiap langkah strategis perusahaan pasti bakal menimbulkan efek terhadap performa korporasi. Perusahaan yang melakukan merger akan mengalami banyak perubahan, baik dari sisi sumber daya manusia maupun kinerja keuangan dan portofolio saham. Ini karena merger adalah langkah strategis korporasi.

Langkah merger yang baik akan menciptakan efek positif terhadap kinerja perusahaan yang sudah menjadi milik publik. Indikator yang paling mudah dilihat adalah dari sisi perubahan harga saham, frekuensi perdagangan saham, volume saham, serta nilai perdagangan saham. Penggabungan perusahaan menjadi satu entitas baru secara otomatis akan menyatukan sumber daya manusia, sumber daya keuangan, jaringan pasar, jumlah konsumen, dan potensi kekuatan lainnya. Karena itulah, logikanya merger akan menciptakan lingkungan bisnis yang lebih baik sehingga kinerja perusahaan di bursa efek bisa lebih baik dibandingkan dengan sebelum perusahaan mengambil langkah merger.



Sumber : Dikonstruksi penulis untuk penelitian ini, 2023

**Gambar 1**  
**Kerangka Penelitian**

Dengan uraian latar belakang masalah dan dasar pemikiran tersebut, maka penelitian ini berusaha membuktikan empat hipotesis sebagai berikut:

H1: Ada perbedaan signifikan terhadap harga saham sebelum dan setelah perusahaan merger.

H2: Terdapat perbedaan yang nyata terhadap frekuensi perdagangan saham sebelum dan setelah merger.

H3: Terjadi perbedaan signifikan terhadap volume perdagangan saham sebelum dan sesudah merger.

H4: Ada perbedaan yang signifikan terhadap nilai perdagangan saham sebelum dan setelah merger.

## METODE PENELITIAN

Riset ini bertujuan mengomparasikan performa saham PT Bank Syariah Indonesia Tbk sebelum dan sesudah berubah menjadi perusahaan baru karena merger. Dengan tujuan tersebut, peneliti mengembangkan metode deskriptif kuantitatif. Metode ini digunakan untuk menggambarkan atau menjelaskan suatu fenomena atau kejadian yang terjadi pada suatu waktu tertentu (Sugiyono, 2019). Dalam penelitian ini, penulis menggunakan data sekunder harga saham, frekuensi saham, volume saham, dan nilai perdagangan saham PT Bank Syariah Indonesia Tbk sebelum dan setelah merger. Data bersumber dari Bursa Efek Indonesia dan Badan Pusat Statistik (BPS). Penulis juga menggunakan data pendukung lainnya dari PT Bank Syariah Indonesia Tbk.

Untuk membandingkan kedua kondisi tersebut, peneliti memakai data triwulanan dari kuartal pertama tahun 2019 hingga kuartal keempat 2020 yang mewakili kondisi perusahaan sebelum merger. Kemudian, representasi keadaan setelah merger mengambil data dari kuartal kedua tahun 2021 sampai kuartal keempat tahun 2022.

Untuk membandingkan kedua kondisi, yaitu antara sebelum dan setelah merger, peneliti menggunakan teknik analisis data uji-t sampel berpasangan (*paired sample t-test*). Analisis berguna untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan nyata harga saham, frekuensi saham, volume saham, dan nilai perdagangan saham PT Bank Syariah Indonesia Tbk sebelum dan setelah terjadi penggabungan perusahaan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Perusahaan terbukti merasakan efek dari keputusannya melakukan merger. Berdasarkan data yang ada, langkah perusahaan melakukan merger, seperti terlihat pada tabel 1, memberi efek positif terhadap rata-rata harga saham harian. Sebelum perusahaan mengambil langkah penggabungan, harga saham rata-rata per hari perdagangan hanya menembus Rp 602 per lembar saham. Akan tetapi, setelah perusahaan mengambil keputusan untuk melakukan merger harga saham per lembarnya meningkat menjadi Rp 1.764 atau naik sebesar Rp 1.162 per lembar saham per hari perdagangan. Ini tentu menggembirakan karena kenaikan harga saham bisa memberi citra positif bagi perusahaan di mata para investor, baik mereka yang ingin membeli saham untuk waktu yang pendek (*day trading/harian*), per pekan (*swing trading*), maupun untuk *investing* atau *trend trading* (investasi jangka panjang yang biasanya bisa lebih dari satu tahun dalam menyimpan saham tertentu). Investor kelompok kedua dan ketiga biasanya lebih tertarik mengincar saham-saham dengan harga yang makin tinggi dari waktu ke waktu dengan fundamental keuangan yang baik. Alasannya, mereka ingin mendapatkan profit yang makin besar pula. Pertimbangan lainnya, emiten atau saham tersebut masuk kelompok perusahaan dengan fundamental keuangan yang solid. Dalam perdagangan di BEI, saham BRIS masuk kelompok saham unggulan LQ45.

**Tabel 1**  
**Pengaruh Merger terhadap Harga Saham**

Time	Sebelum	Sesudah	Tren
1	242	1605	1363
2	525	2162	1637
3	268	1453	1185
4	448	2297	1849
5	752	1542	790
6	344	1948	1604
7	1638	1342	-296
Rerata	602	1764	1162

Sumber: Hasil olah data penelitian, 2023

Keputusan perusahaan melakukan merger juga membawa efek yang baik terhadap frekuensi perdagangan saham. Seperti tersaji pada tabel 2, setelah merger rata-rata frekuensi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia mencapai 194.090 per hari atau naik 31.472 kali dari kondisi sebelum terjadi merger yang hanya mencapai 162.617 kali per hari.

**Tabel 2**  
**Pengaruh Merger terhadap Frekuensi Perdagangan Saham**

Time	Sebelum	Sesudah	Tren
1	15.444	304.937	289.493
2	18.586	359.936	341.350
3	16.916	211.599	194.683
4	22.459	149.732	127.273
5	85.737	88.824	3.087
6	382.690	144.242	-238.448
7	596.490	99.357	-497.133
Rerata	162.617	194.090	31.472

Sumber: Hasil olah data penelitian, 2023

Akan tetapi, efek merger ternyata kurang baik atau memberikan imbas negatif terhadap rata-rata volume perdagangan saham perusahaan. Sebelum terjadi penggabungan perusahaan, seperti yang terpampang pada tabel 3, volume perdagangan saham bisa mencapai 16.656.995 per hari. Namun, rata-rata volume perdagangan saham per hari merosot 10.246.786 menjadi 6.410.208 setelah perusahaan memutuskan untuk melakukan merger.

**Tabel 3**  
**Imbas Merger terhadap Volume Perdagangan Saham**

Time	Sebelum	Sesudah	Tren
1	1.489.258	11.934.794	10.445.536
2	1.211.908	13.456.756	12.244.848
3	1.231.963	6.117.929	4.885.966
4	2.370.993	3.968.790	1.597.797
5	10.382.199	1.867.935	-8.514.264
6	50.886.873	4.299.686	-46.587.187
7	49.025.769	3.225.569	-45.800.200
Rerata	16.656.995	6.410.208	-10.246.786

Sumber: Hasil olah data penelitian, 2023

Merger juga ternyata berpengaruh negatif terhadap nilai perdagangan saham perusahaan. Sebelum terjadi penggabungan perusahaan, rata-rata nilai perdagangan saham per hari bisa mencapai Rp 7.192.836.062. Akan tetapi setelah terjadi merger dari tiga perusahaan menjadi satu perusahaan, nilai perdagangan saham harian merosot menjadi Rp 1.287.258.220. Artinya, langkah perusahaan mengubah entitas bisnisnya justru menurunkan nilai perdagangan saham hingga Rp 290.676.892 per hari.

**Tabel 4**  
**Efek Merger terhadap Nilai Perdagangan Saham**

Time	Sebelum	Sesudah	Tren
1	79.137.888	2.491.918.336	2.412.780.448
2	57.310.396	3.232.660.607	3.175.350.211
3	45.495.823	1.272.704.300	1.227.208.477
4	58.119.847	660.661.261	602.541.414
5	294.397.421	278.317.652	-16.079.769
6	3.318.248.343	657.706.929	-2.660.541.414
7	7.192.836.062	416.838.453	-6.775.997.609
Rerata	1.577.935.111	1.287.258.220	-290.676.892

Sumber: Hasil olah data penelitian, 2023

### Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan analisis komparasi, perubahan perusahaan menjadi entitas baru setelah melakukan merger ada yang memberikan hasil positif dan ada pula menimbulkan efek negatif terhadap kinerja saham di bursa efek. Akan tetapi, sekadar membandingkan perbedaan angka tersebut tidaklah cukup. Perlu langkah analisis lanjutan untuk melihat perbedaan nyata atau signifikansi dari kedua kondisi yang berbeda tersebut.

Tingkat signifikansi antara kedua kondisi, yaitu sebelum dan setelah perusahaan melakukan merger terlihat pada Tabel 5. Hasil uji-t sampel berpasangan menunjukkan bahwa langkah perusahaan melakukan merger memberikan efek yang signifikan dibandingkan dengan ketika perusahaan belum melakukan integrasi terhadap harga saham. Fakta ini jelas menginformasikan bahwa setelah ketiga perusahaan bergabung menjadi satu terbukti mampu mendorong peningkatan harga saham per hari. Dengan hasil tersebut berarti H1 diterima.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji-T Sampel Berpasangan Kinerja Saham**

Pair	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Sig. (2-tailed)
Price1 - Price2	-1.162	730	276	0,006*
Frek1 - Frek2	-31.472	303.178	114.59	0,793
Vol1 - Vol2	10.246.786	25.465.702	9.625.130	0,328
Nilai1 - Nilai2	290.676.892	3.419.914.391	1.292.606.140	0,830

Sumber: Hasil olah data penelitian, 2023

Keterangan : \* berbeda nyata

Kenaikan harga saham ini diduga sejalan dengan kinerja perusahaan yang membaik setelah perusahaan melakukan merger. Sucipto (2022) sudah membuktikan bahwa merger PT Bank Syariah Mandiri, PT Bank BRISyariah Tbk, dan PT Bank BNI Syariah menjadi PT Bank Syariah Indonesia Tbk membawa hasil yang positif dan signifikan terhadap rasio pembiayaan bermasalah bersih (NPF net), rasio margin operasi bersih (NOM), dan rasio total beban operasional terhadap total pendapatan operasional (BOPO). Setelah merger, perusahaan mampu memanfaatkan peluang gabungan aset produktif hasil merger untuk meningkatkan margin operasi bersihnya. Perusahaan mampu menaikkan nilai rasio NOM sebesar 0,97% dari sebelum merger hanya sebesar 0,94% menjadi 1,91% sesudah merger sehingga peringkat rasio perusahaan juga naik dari sebelumnya kurang memadai menjadi cukup memadai.

Setelah merger, rasio BOPO menyusut yang berarti perusahaan mempunyai kesempatan memperbesar jumlah labanya. Dari sisi solvabilitas, riset Sucipto (2022) juga menunjukkan nilai rasio NPF net menurut sebesar 0,65% setelah perusahaan merger. Ini berarti kinerja keuangan perusahaan makin baik karena memungkinkan bank menghindari terjadinya pembiayaan macet.

Riset Oktavia & Nugraha (2018) juga membuktikan bahwa faktor internal antara lain kinerja perusahaan yang tecermin dalam laporan keuangan dan rasio-rasio keuangan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Riset Indupurnahayu et al. (2022) juga menghasilkan fakta bahwa harga saham bereaksi positif setelah perusahaan mengumumkan merger menjadi PT BSI Tbk dengan menggunakan data 14 hari setelah pengumuman penggabungan.

Merujuk pada Tabel 1, perubahan harga saham perusahaan tampak sangat mencolok. Terjadi kenaikan harga saham sebesar Rp 1.162 menjadi Rp 1.764 dari sebelum merger yang hanya rata-rata menembus Rp 602 per saham/hari. Kenaikan harga saham ini sangat wajar karena PT Bank Syariah Indonesia Tbk lahir dari bank syariah besar di Indonesia. Sebelum merger saja, nama besar PT Bank BNI Syariah, PT Bank BRI Syariah Tbk, dan PT Bank Syariah Mandiri Tbk sudah mendapat tempat di hati

masyarakat. Ketiga bank tersebut adalah bank umum syariah terbesar dibandingkan bank syariah lainnya.

Bergabungnya ketiga perusahaan menjadi satu berarti telah menggabungkan beberapa kekuatan yang sangat potensial, seperti jumlah aset, ekuitas, jaringan pasar, dan sumber daya manusia. Gabungan potensi positif ini bisa memberikan sentimen positif dalam perdagangan saham perusahaan di bursa. Fakta ini sesuai dengan hasil penelitian Garcia et.al (2008) yang menemukan fakta bahwa keputusan perusahaan melakukan merger berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Pada frekuensi perdagangan saham, hasil uji-t sampel berpasangan menunjukkan hasil yang tidak berbeda nyata antara kondisi sebelum dan sesudah merger. Ini artinya H2 ditolak. Dengan demikian, penggabungan tak memengaruhi frekuensi perdagangan saham perusahaan. Hasil uji tersebut memastikan kenaikan frekuensi saham hingga 31.472 kali dari sebelum merger sebanyak 162.617 dan sesudah merger sebesar 194.090 tak memberikan efek positif maupun negatif.

Terjadi kondisi yang sama sebelum dan sesudah merger ini diduga karena frekuensi perdagangan saham muncul sangat bervariasi. Sebagai ilustrasi, pembelian atau penjualan saham sebanyak 1.000 lot dalam sekali transaksi sama saja dengan ketika ada investor yang membeli atau menjual 1 lot saham. Ini karena frekuensi perdagangan saham ialah jumlah transaksi perdagangan, baik jual atau beli suatu saham pada waktu tertentu. Di Bursa Efek Indonesia, transaksi saham yang ditunjukkan dalam frekuensi saham tercatat secara harian. Total frekuensi tersebut bisa muncul selama waktu perdagangan saham.

Fannani (2018) dalam risetnya berjudul Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia membuktikan bahwa keputusan perusahaan bermerger dengan menggunakan data perusahaan *go public* pada periode 2012-2014 tak memberikan efek positif terhadap perusahaan tersebut. Maulidiyah (2019) menemukan fakta, jumlah saham beredar, IFR, tingkat pengungkapan informasi website, dan harga saham bersama-sama berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham. Perubahan jumlah saham beredar, IFR, tingkat pengungkapan informasi website, dan harga saham secara serentak berdampak pada perubahan frekuensi perdagangan saham.

Hasil uji-t sampel berpasangan juga tak menunjukkan perbedaan nyata terhadap volume perdagangan saham yang berarti H3 ditolak. Fakta ini memberikan makna langkah perusahaan melakukan merger tak memberikan efek positif maupun negatif terhadap volume perdagangan saham. Hasil ini sejalan dengan riset Gurendrawati (1997) yang menemukan fakta bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham antara periode sebelum dan sesudah tanggal merger perusahaan publik di Indonesia. Artinya, langkah merger perusahaan menjadi perusahaan publik tidak berpengaruh secara nyata terhadap pengambilan keputusan investasi. Dia menduga muncul kondisi yang sama antara sebelum dan sesudah merger karena ada kemungkinan informasi mengenai kepastian merger sudah bocor sebelum diumumkan secara resmi.

Khusus terhadap kelahiran PT Bank Syariah Indonesia Tbk, publik di Indonesia sudah mengetahui rencana mergernya sejak lama karena perusahaan tersebut milik negara. Pemerintah bahkan terus menyosialisasikan rencana merger tersebut di berbagai media massa, baik media elektronik (radio dan televisi), media cetak (surat kabar dan majalah), serta media online. Dengan demikian, masyarakat sudah menganggap wajar akan kehadiran perusahaan baru tersebut.

Hasil riset Maulana (2022) juga menunjukkan fakta bahwa merger tak terbukti secara signifikan memberi dampak terhadap volume perdagangan saham. Dia menduga, sudah terjadi fluktuasi yang rutin terhadap saham emiten BRIS sebelum maupun setelah merger.

Terhadap nilai perdagangan saham harian, hasil uji-t sampel berpasangan juga tak menunjukkan perbedaan signifikan yang berarti H4 ditolak. Ini menunjukkan merger perusahaan tak membawa efek positif maupun negatif terhadap nilai perdagangan saham BRIS. Bila hanya membandingkan data yang ada, seperti tersaji pada Tabel 4, merger justru membawa efek negatif karena jumlah nilai perdagangan saham menurun usai perusahaan merger menjadi mencapai rata-rata Rp 1.287.258.220, sementara sebelum merger justru lebih tinggi sebesar Rp 1.577.935.111. Dengan komparasi tersebut, terjadi penurunan nilai perdagangan saham hingga Rp 290.676.892.

Merger yang tak memberi efek signifikan terhadap nilai perdagangan saham perusahaan diduga karena ada banyak faktor lain yang pengaruh. Penelitian Otok & Guritno (2006), misalnya, memberikan fakta bahwa kelompok industri atau bahkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga turut memengaruhi nilai perdagangan saham tertentu. Ketika perdagangan saham di bursa lesu, banyak saham yang akan mengalami kondisi serupa. Pada kasus PT Bank Syariah Indonesia Tbk, tren nilai sahamnya justru cenderung menurun dan diduga ini terjadi karena perdagangan saham di BEI masih terpengaruh oleh efek berantai wabah pandemi Covid-19 yang terjadi masif di Indonesia, terutama pada tahun 2020 dan efeknya masih terasa hingga tahun 2021 dan 2022.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis, maka merger PT Bank BNI Syariah, PT Bank BRI Syariah Tbk, dan PT Bank Syariah Mandiri menjadi PT Bank Syariah Indonesia Tbk hanya memberikan efek yang signifikan dan positif terhadap harga saham. Harga saham perusahaan terbukti secara nyata naik usai melakukan merger. Sisanya, merger tak memberi pengaruh yang signifikan terhadap frekuensi saham, volume saham, maupun nilai perdagangan saham perusahaan.

Dengan fakta tersebut, maka perlu penelitian lebih lanjut yang fokus untuk mempelajari hubungan harga saham, volume, frekuensi perdagangan saham, dengan nilai perdagangan saham perusahaan tersebut. Perlu juga penelitian untuk mengetahui hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dengan performa saham. Perusahaan perlu meningkatkan kinerjanya di bursa efek demi menarik investor yang lebih banyak sehingga saham BRIS bisa tetap masuk dalam kelompok saham *blue chip* LQ45.

## DAFTAR RUJUKAN

- Alkhafaji, A. F. (2003). *Strategic Management: Formulation, Implementation, and Control in a Dynamic Environment*. Haworth Press.
- Andrade, G., Mitchell, M., & Stafford, E. (2001). New evidence and perspectives on mergers. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 103–120.
- Ansoff, H. I., Kipley, D., Lewis, A. O., Helm-Stevens, R., & Ansoff, R. (2018). *Implanting Strategic Management*. Springer International Publishing.
- Banks, E. (2016). *Dictionary of Finance, Investment and Banking*. Palgrave Macmillan UK.
- Barney, J. B., & Hesterly, W. S. (2018). *Strategic Management and Competitive Advantage: Concepts and Cases*. Pearson.
- Becerra, M. (2009). *Theory of the Firm for Strategic Management: Economic Value Analysis*. Cambridge University Press.

- Berger, A. N., Molyneux, P., & Wilson, J. O. S. (2018). *The Oxford Handbook of Banking*. OUP Oxford.
- Carpenter, M., & Sanders, W. G. (2021). *Strategic Management: Concepts and Cases*. Pearson Education Limited.
- Cherunilam, F. (2017). *Business Policy and Strategic Management*. HIMALAYA Publishing House.
- Chopra, P. A. (2022). Impact of Mergers and Acquisitions on Stock Prices. Retrieved March 3, 2023, from <https://www.mastertrust.co.in/Blog/impact-of-mergers-and-acquisitions-on-stock-prices>
- Crouhy, M., Galai, D., & Mark, R. (2014). *The Essentials of Risk Management, Second Edition*. McGraw Hill LLC.
- DePamphilis, D. (2018). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*. Elsevier Science.
- DST Systems Inc. (2017). Understanding Market Capitalization. Retrieved March 20, 2023, from <https://www.fidelity.com/learning-center/trading-investing/fundamental-analysis/understanding-market-capitalization>
- Fannani, S. I. (2018). *Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia*.
- Garcia, E. A. P., Farinella, J., Schuhmann, P., & Badarinathi, R. (2008). STOCK PRICE REACTION TO MERGER AND ACQUISITION ANNOUNCEMENTS IN CANADA. *Annals of the International Masters of Business Administration at UNC Wilmington*, 1(2).
- Gaughan, P. A. (2017). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. Wiley.
- Gup, B. E. (1996). *The Bank Director's Handbook The Board Member's Guide to Banking & Bank Management*. Chicago: Irwin Professional Publishing.
- Gurendrawati, E. (1997). *Studi Empiris Tentang Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi Untuk Merger dan Akuisisi Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Publik di Indonesia*. Universitas Gadjah Mada.
- Gustina, I. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Go Public yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1).
- Haryanto, A. (2021). Strategi Merger dan Akuisisi serta Kelebihan dan Kekurangannya. Retrieved March 2, 2023, from <https://www.jojonomic.com/blog/strategi-merger-dan-akuisisi/>
- Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Hoskisson, R. E. (2017). *Strategic Management: Competitiveness & Globalization: Concepts and Cases* (Twelfth Ed). Boston: Cengage Learning.
- Indupurnahayu, I., Nurhayati, I., Endri, E., Marlina, A., Yudhawati, D., & Muniroh, L. (2022). Islamic Bank Merger and Economic Crisis: Event Study Analysis. *Quality-Access to Success*, 23(187).
- Jones, M. (2023). Trading Volume: What It Is & How It Affects Stocks. Retrieved March 20, 2023, from <https://seekingalpha.com/article/4437223-what-does-volume-mean-stocks>
- Lawrence J. Gitman, & Zutter, C. J. (2012). *Principles of Managerial Finance* (Thirteenth). Boston: Pearson Learning Solutions.
- Loo, A. (2023). Average Daily Trading Volume (ADTV). Retrieved March 22, 2023, from <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/equities/average-daily-trading-volume-adtv/>
- Maulana, A. (2022). *Analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap return saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI 2016-2020*.

- Universitas Negeri Malang.
- Maulida, R., Misbahuddin, M., & Gafur, A. (2022). Apakah bank syariah indonesia semakin efisien dan stabil setelah merger? *INOVASI*, 18(1), 1–16.
- Maulidiyah, D. N. (2019). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Frekuensi Perdagangan Saham Perusahaan Indeks Kompas100 Februari–Juli 2017*. Unisnu Jepara.
- Mintzberg, H., Ghoshal, S., Lampel, J., & Quinn, J. B. (2003). *The Strategy Process: Concepts, Contexts, Cases*. Pearson Education.
- Minzani, N. M., Laba, A. R., & Rahim, F. R. (2021). The Effect of Stock Trading Volume, Abnormal Return, and Bid-Ask Spread Before and After Stock Split Events on Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Hasanuddin Journal of Applied Business and Entrepreneurship*, 4(4), 1–14.
- Mitchell, C. (2022). Average Daily Trading Volume (ADTV): Definition, How To Use It. Retrieved March 22, 2023, from <https://www.investopedia.com/terms/a/averagedailytradingvolume.asp>
- Nasdaq Trader. (2023). Data Fields and Definitions. Retrieved March 22, 2023, from <http://www.nasdaqtrader.com/Trader.aspx?id=DailyMarketSummaryDefs>
- Oktavia, I., & Nugraha, K. G. S. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham. *UNEJ E-Proceeding*.
- Otok, B. W., & Guritno, S. (2006). *Faktor. Faktor Yang Mempengaruhi Volume Perdagangan Saham Menggunakan Maltivariate A Da Pti Ve Reg Re Ssion^ Sp'ine^ S*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 74 /POJK.04/2016 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Terbuka. Retrieved March 11, 2023, from [https://peraturan.bpk.go.id/Home/Download/134957/POJK Nomor 74 Tahun 2016.pdf](https://peraturan.bpk.go.id/Home/Download/134957/POJK_Nomor_74_Tahun_2016.pdf)
- Park, M. (2023). What is Volume of Trade? Retrieved March 20, 2023, from <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/capital-markets/volume-of-trade/>
- Price, M. (2021). What Is Average Daily Trading Volume? Retrieved March 22, 2023, from <https://www.thebalancemoney.com/what-is-average-daily-trading-volume-5207510>
- Proctor, C. (2022). What is stock? Learn the Basics of Investing in a Public Company. Retrieved March 18, 2023, from <https://www.businessinsider.com/personal-finance/what-is-stock>
- PT Bank Syariah Indonesia Tbk. (2021). Sejarah Perseroan. Retrieved January 1, 2023, from [https://ir.bankbsi.co.id/corporate\\_history.html](https://ir.bankbsi.co.id/corporate_history.html)
- Putri, O. A., & Hariyanti, S. (2022). Analisis strategi merger, akuisisi, serta kinerja bank di Eropa. *Jurnal Penelitian Mahasiswa Ilmu Sosial, Ekonomi, Dan Bisnis Islam (SOSEBI)*, 2(2), 182–201.
- Raharjo, D., & Muid, D. (2013). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham. *Diponegoro Journal of Accounting*, 444–454.
- Rahman, Z., Ali, A., & Jebran, K. (2018). The effects of Mergers and Acquisitions on Stock Price Behavior in Banking Sector of Pakistan. *The Journal of Finance and Data Science*, 4(1), 44–54.
- Schmidt, J. (2023). Merger. Retrieved March 8, 2023, from <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/merger/>
- Schwab, C. (2023). What are Stocks? Retrieved March 14, 2023, from

- <https://www.schwab.com/stocks/understand-stocks>
- Skowronski, J. (2023). What is a Merger? Definition, Types, and Examples. Retrieved March 7, 2023, from <https://www.theforage.com/blog/skills/merger>
- Sucipto, R. H. (2022). Komparasi Kinerja Keuangan PT Bank Syariah Indonesia Tbk Sebelum dan Sesudah Merger. *IQTISHADIA Jurnal Ekonomi & Perbankan Syariah*, 9(2), 136–155. <https://doi.org/10.19105/iqtishadia.v9i2.6359>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sustrianah, S. (2020). Pengaruh Volume Perdagangan Saham dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks LQ45. *JEM Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 6(1), 48–59.
- The Economic Times. (2023). What is “Stocks.” Retrieved March 19, 2023, from <https://economictimes.indiatimes.com/definition/Stocks>
- The Global Economy. (2023). Stock Market Value Traded. Retrieved March 22, 2023, from [https://www.theglobaleconomy.com/rankings/value\\_traded/](https://www.theglobaleconomy.com/rankings/value_traded/)
- Trading Economics. (2023). Stocks Traded, Total Value. Retrieved March 22, 2023, from <https://tradingeconomics.com/united-states/stocks-traded-total-value-us-dollar-wb-data.html>
- US Securities and Exchange Commission. (2023). Stocks. Retrieved March 19, 2023, from <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/investment-products/stocks>
- Voigt, K., & O’Shea, A. (2023). What Is Stock? Retrieved March 19, 2023, from <https://www.nerdwallet.com/article/investing/what-is-a-stock>
- Wardana, L. K., & Nurita, C. D. (2022). Analisis Komparasi Kinerja Keuangan PT Bank Syariah Indonesia Sebelum dan Setelah Merger. *Dalam Jurnal Jati: Jurnal Akuntansi Terapan Indonesia*, 1(1).
- Wijayanto, A. (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan terhadap Return Saham (Studi pada Saham Perusahaan Dagang Eceran yang Terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia Sebelum Sampai Sesudah Bul. *Management Analysis Journal*, 5(1).
- Yusra, M. (2019). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Trading Volume, Nilai Kapitalisasi Pasar, Harga Saham, Dan Trading Day Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 65–74.