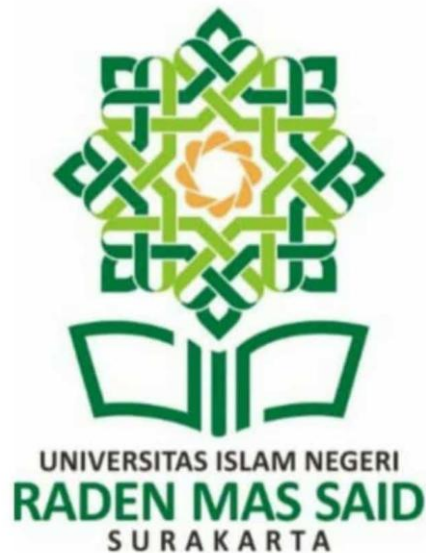


**ANALISIS KOMPARATIF PENILAIAN PERBANKAN SYARIAH
BERDASARKAN METODE *FREE CASH FLOW TO EQUITY*
(FCFE) PADA BANK SYARIAH INDONESIA SEBELUM
DAN SESUDAH MERJER PERIODE 2019 - 2022**

SKRIPSI

**Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi**



Oleh:

**IMTA'UL ASMAK
NIM. 19.52.31.290**

**PROGRAM STUDI PERBANKAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID
SURAKARTA
2023**

LEMBAR PENGESAHAN

**ANALISIS KOMPARATIF PENILAIAN PERBANKAN SYARIAH
BERDASARKAN METODE *FREE CASH FLOW TO EQUITY*
(FCFE) PADA BANK SYARIAH INDONESIA SEBELUM
DAN SESUDAH MERJER PERIODE 2019 - 2022**

SKRIPSI


Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Dalam Bidang Ilmu Perbankan Syariah

Oleh:

IMTA'UL ASMAK
NIM. 19.52.31.290

Surakarta, Mei 2023

Disetujui dan disahkan oleh:
Dosen Pembimbing Skripsi



Rizky Nur Ayuningtyas Putri, S.E., M.E.
NIP. 19890105 202012 2 013

SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Imta'ul Asmak

NIM : 19.52.31.290

Program Studi : Perbankan Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi berjudul "**Analisis Komparatif Penilaian Perbankan Syariah Berdasarkan Metode *Free Cash Flow To Equity* (FCFE) Pada Bank Syariah Indonesia Sebelum dan Sesudah Merjer Periode 2019 - 2022**". Benar-benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti/dilakukan sebelumnya. Apabila di kemudian hari diketahui bahwa skripsi ini merupakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Surakarta, September 2023



METERA
TEMPEL
90EAKX354558811

Imta'ul Asmak

SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini :

NAMA : Imta'ul Asmak

NIM : 19.52.31.290

PROGRAM STUDI : Perbankan Syariah

FAKULTAS : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Terkait dengan skripsi saya yang berjudul **“Analisis Komparatif Penilaian Perbankan Syariah Berdasarkan Metode *Free Cash Flow To Equity* (FCFE) Pada Bank Syariah Indonesia Sebelum dan Sesudah Merjer Periode 2019 - 2022”**

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya benar-benar telah melakukan penelitian dan pengambilan data. Apabila di kemudian hari skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dengan data sebenarnya, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk di pergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, September 2023



Imta'ul Asmak

Rizky Nur Ayuningtyas Putri, S.E., M.E.
Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

NOTA DINAS

Hal : Skripsi
Sdr : Imta'ul Asmak

Kepada Yang Terhormat
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
Di Surakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Dengan hormat, bersama ini kami sampaikan bahwa setelah menelaah dan mengadakan perbaikan seperlunya, kami memutuskan bahwa skripsi saudara Imta'ul Asmak NIM: 19.52.31.290 yang berjudul:

“Analisis Komparatif Penilaian Perbankan Syariah Berdasarkan Metode *Free Cash Flow To Equity* (FCFE) Pada Bank Syariah Indonesia Sebelum dan Sesudah Merjer Periode 2019 - 2022”

Sudah dapat dimunaqasyahkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) dalam bidang ilmu Perbankan Syariah. Oleh karena itu kami mohon agar skripsi tersebut segera dimunaqasyahkan dalam waktu dekat.

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, 12 Mei 2023
Dosen Pembimbing Skripsi



Rizky Nur Ayuningtyas Putri, S.E., M.E.
NIP. 19890105 202012 2 013

PENGESAHAN

**ANALISIS KOMPARATIF PENILAIAN PERBANKAN SYARIAH
BERDASARKAN METODE *FREE CASH FLOW TO EQUITY*
(FCFE) PADA BANK SYARIAH INDONESIA SEBELUM
DAN SESUDAH MERJER PERIODE 2019 - 2022**

Oleh:

IMTA'UL ASMAK
NIM. 19.52.31.290

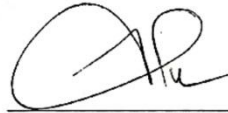
Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqasyah
pada hari Rabu tanggal 07 September 2023 M / 21 Safar 1445 H dan dinyatakan
telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Dewan Penguji :

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)
Ahmad Indarta, S.E.I., M.E.
NIP. 19890327 202321 1 020



Penguji II
Alvin Yahya, S.H., M.H.
NIK. 19821113 2017011 1 091



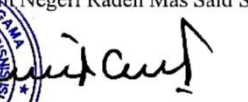
Penguji III
Meilana Widyarningsih, S.E.Sy., M.E.
NIP. 19920518 202012 2 013



Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Negeri Raden Mas Said Surakarta




Rahmawan Arifin, M.Si.
19720304 200112 1 004

MOTTO

“Bismillaah”

“Only god can judge me”

“Jangan biarkan kesulitan menguasaimu, percayalah bahwa ini malam yang gelap dan hari yang cerah akan datang. Karena sesungguhnya dengan kesulitan akan ada kemudahan”

(QS. Al-Insyirah : 5)

“Allah tidak akan membebani seseorang melainkan sesuai dengan kemampuannya”

(QS. Al-Baqarah : 286)

“Kamu boleh menangis tapi tidak untuk menyerah”

(Jungkook BTS)

“Tidak ada mimpi yang gagal, yang ada hanyalah mimpi yang tertunda”

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan karya sederhana ini untuk :

Allah SWT yang telah memberikan kelancaran, kemudahan, serta segala kasih dan sayangnya untukku.

Kedua orang tuaku tercinta, Bapak Kasno dan Ibu Sutiyeem yang tiada habisnya mendo'akan dan mendukungku.

Adikku tercinta Muhammad Alfa Reza, dan 'Aina Shafia Al-Adiba
Seluruh keluarga besarku, sahabat, serta orang-orang terdekat yang tidak dapat kusebutkan satu persatu.

Teman-teman Prodi Perbankan Syariah 2019

Almamater UIN Raden Mas Said Surakarta Tercinta

Terimakasih.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Segala puji dan syukur bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Komparatif Penilaian Perbankan Syariah Berdasarkan Metode *Free Cash Flow To Equity* (FCFE) Pada Bank Syariah Indonesia Sebelum dan Sesudah Merger Periode 2019 - 2022”. Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan Studi Jenjang Strata 1 (S1) Jurusan Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.

Penulis menyadari sepenuhnya, telah banyak mendapatkan dukungan, bimbingan dan dorongan dari berbagai pihak yang telah menyumbangkan pikiran, waktu, tenaga dan sebagainya. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan setulus hati penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. Toto Suhrto, S.Ag., M.Ag. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.
2. Dr. M. Rahmawan Arifin, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Budi Sukardi, S.E.I., M.S.I., selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
4. Rais Sani Muharrami, S.E.I., M.S.I., selaku Koordinator Program Studi Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
5. Yulfan A Nurohman, S.E, M,M selaku Dosen Pembimbing Akademik Program Studi Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

6. Rizky Nur Ayuningtyas Putri, S.E., M.E. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan banyak perhatian dan bimbingan selama penulis menyelesaikan skripsi.
7. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta yang telah memberikan ilmu dan wawasan yang bermanfaat bagi penulis.
8. Kedua orang tuaku, serta adik-adikku yang selalu memberikan dukungan, kasih sayang dan do'a untukku.
9. Serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu oleh penulis yang telah berjasa dan membantu penulis selama ini.

Segala do'a dan ucapan terima kasih penulis berikan kepada seluruh pihak.

Semoga kebaikan dilipat gandakan oleh Allaah SWT kepada seluruhnya. Amin.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, September 2023

Penulis

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui penilaian kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) dan perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger periode 2019 – 2022 yang telah dipublikasikan sebagai data sekunder, serta analisis uji statistik yang digunakan adalah uji beda yang terdiri dari uji *Paired sample t-test* dan *Wilcoxon signed rank test*, serta diolah menggunakan IBM SPSS Statistic 21. Hasil penelitian menunjukkan berdasarkan pada indikator *net income*, *capital expenditure*, *changes in net working capital* dan *net debt*. Hasil perhitungan FCFE pada BSI periode 2019 – 2022 menunjukkan bahwa nilai FCFE setelah merger lebih tinggi dibanding dengan sebelum merger. Kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger berdasarkan *Net Income*, *Capital Expenditure*, *Changes in Net Working Capital* maupun *Net Debt*.

Kata Kunci : *Free Cash Flow to Equity* (FCFE), *Net Income*, *Capital Expenditure*, *Changes in Net Working Capital*, *Net Debt*.

ABSTRACT

This study aims to determine the financial performance assessment of Indonesia Syariah Bank before and after the merger using the Free Cash Flow to Equity (FCFE) method and the differences in financial performance before and after the merger. This study uses the financial reports of Indonesia Syariah Bank before and after the merger for the period 2019 – 2022 which have been published as secondary data, and the statistical test analysis used is a different test which consists of the Paired sample t-test and the Wilcoxon signed rank test, and is processed using IBM SPSS Statistics 21. The results show that it is based on the indicators of net income, capital expenditure, changes in net working capital and net debt. The FCFE calculation results for the BSI for the 2019 – 2022 period show that the FCFE value after the merger is higher than before the merger. The financial performance of Indonesia Syariah Bank before and after the merger using the Free Cash Flow to Equity (FCFE) method shows that there is no difference in the financial performance of Indonesia Syariah Bank before and after the merger based on Net Income, Capital Expenditure, Changes in Net Working Capital and Net Debt.

Keywords: *Free Cash Flow to Equity (FCFE), Net Income, Capital Expenditure, Changes in Net Working Capital, Net Debt.*

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN	ii
SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI	iii
SURAT PERNYATAAN MELAKUKAN PENELITIAN	iv
NOTA DINAS	v
PENGESAHAN	vi
MOTTO	vii
PERSEMBAHAN.....	viii
KATA PENGANTAR	ix
ABSTRAK	xii
ABSTRACT	xiii
DAFTAR ISI.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Identifikasi Masalah	7
1.3 Batasan Penelitian	8
1.4 Rumusan Masalah	8
1.5 Tujuan Penelitian.....	9
1.6 Manfaat Penelitian.....	9
1.7 Sistematika Penulisan.....	9
BAB II LANDASAN TEORI.....	11
2.1 Kajian Teori.....	11
2.1.1 Bank Syariah	10
2.1.2 Kinerja Keuangan Bank	13
2.1.3 Metode Valuasi	20

2.1	Penelitian yang Relevan	23
2.2	Kerangka Berfikir.....	28
2.3	Hipotesa.....	29
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		33
3.1	Jenis Penelitian.....	33
3.2	Tempat dan Waktu Penelitian	33
3.3	Populasi dan Sampel Penelitian	34
3.4	Teknik Pengambilan Sampel.....	34
3.5	Jenis Data dan Sumber Data.....	35
3.6	Teknik Pengumpulan Data	35
3.7	Variabel Penelitian	35
3.8	Definisi Operasional Variabel.....	36
3.9	Analisis Data Penelitian	38
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		41
4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian	41
4.2	Kinerja Bank Sebelum Melakukan Merger (BRIS, BNIS, dan BSM).....	42
4.3.	Kinerja Bank Syariah Indonesia Sesudah Melakukan Merger.....	45
4.4.	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Bank Sebelum dan Sesudah Melakukan Merger.....	47
BAB V PENUTUP.....		60
5.1	Kesimpulan.....	60
5.3	Saran.....	60

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Perbankan Syariah 2020 – 2021	2
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	22
Tabel 3.1. Definisi Operasional Variabel.....	34
Tabel 4.1 Kinerja Keuangan sebelum Merger Tahun (2019 – 2020)	42
Tabel 4.2 Analisa Statistik Deskriptif BSI Sebelum Merger	44
Tabel 4.3 Kinerja Keuangan sesudah Merger Tahun (2019 – 2020)	48
Tabel 4.4 Analisa Statistik Deskriptif BSI Sesudah Merger.....	49
Tabel 4.5 Analisa Statistik Deskriptif BSI Sebelum dan Sesudah Merger	51
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas	54
Tabel 4.7 Kinerja Keuangan BRIS, BNIS dan BSM sebelum dan sesudah Merger Berdasarkan Net Income (NI).....	55
Tabel 4.8 Hasil Uji Wilcoxon Income	56
Tabel 4.9 Kinerja Keuangan BRIS, BNIS dan BSM sebelum dan sesudah Merger Berdasarkan Capital Expenditure (CapEx).....	57
Tabel 4.10 Hasil Uji Wilcoxon Capital Expenditure	58
Tabel 4.11 Kinerja Keuangan BRIS, BNIS dan BSM sebelum dan sesudah Merger Berdasarkan Changes in Net Working Capital (Δ NCWC)	59
Tabel 4.12 Hasil Uji Paired sample t test pada Changes in Net Working Capital	61
Tabel 4.13 Kinerja Keuangan BRIS, BNIS dan BSM sebelum dan sesudah Merger Berdasarkan Net Debt.....	62
Tabel 4.14 Hasil Uji Wilcoxon Net Debt	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik pertumbuhan Aset, PYD dan DPK.....	3
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir Penelitian.....	27
Grafik 4.1 Grafik Kinerja Keuangan sebelum Merger Tahun (2019 – 2020)....	43
Grafik 4.2 Kinerja Keuangan sesudah Merger Tahun (2019 – 2020).....	49
Grafik 4.3 Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah merger berdasarkan net income.....	56
Grafik 4.4. Grafik Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah merger berdasarkan Capital Expenditure (CapEx).....	58
Grafik 4.5. Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah Merger Berdasarkan Changes in Net Working Capital (Δ NCWC).....	60
Grafik 4.6 Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah Merger Berdasarkan Net Debt	62

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Jadwal Penelitian	69
Lampiran 2. Tabulasi Data Penelitian	70
Lampiran 3. Hasil Olah Data (Output SPSS).....	71
Lampiran 4. Uji Descriptives Statistik	72
Lampiran 5. Uji Wilcoxon Signed Ranks Test	73
Lampiran 6. Daftar Riwayat Hidup.....	74

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan perbankan syariah merupakan salah satu ukuran keberhasilan finansial. Bank adalah tempat yang sangat strategis untuk mengatur dan mengarahkan dana karena bank dapat menghimpun dan menyalurkan dana masyarakat secara efisien. Perbankan syariah merupakan bagian dari entitas syariah yang berperan sebagai perantara atau perantara keuangan dan diharapkan dapat berjalan dengan baik dibandingkan dengan sistem perbankan lainnya yaitu perbankan berbasis bunga.

Perbankan syariah sekarang dianggap sebagai "industri yang paling cepat berkembang" karena pertumbuhannya yang cepat. Jumlah bank syariah relatif stabil sejak tahun 2011. Total bank ¹ syariah sebanyak 34 pada tahun 2022 yang terdiri dari 12 Bank Umum Syariah (BUS) dan 21 Unit Usaha Syariah (UUS) serta sebanyak 167 BPRS (Bank Pembiayaan Rakyat Syariah). Total aset perbankan syariah sebesar 703,17 triliun rupiah (OJK, 2022).

Tabel 1.
Perkembangan Perbankan Syariah 2020 - 2021

Industri Perbankan	2020				2021			
	BUS	UUS	BPRS	Total	BUS	UUS	BPRS	Total
Jumlah Industri	14	20	163	197	12	21	164	197
Jumlah Kantor	2034	392	627	3053	2035	444	670	3149

Aset (triliun Rp)	397.02	196.88	14.95	608.90	441.79	234.95	17.06	693.80
PYD (triliun Rp)	246.53	137.41	10.68	394.63	256.22	153.66	11.96	421.84
DPK (triliun Rp)	322.85	143.12	9.82	475.80	365.42	171.57	11.59	548.58

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan Tahun 2021

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan jumlah kantor perbankan syariah pada tahun 2020 sudah mencapai 2034 meningkat menjadi 3149 pada tahun 2021, hal ini secara umum juga disertai dengan peningkatan aset, pembiayaan dan DPK (Dana Pihak Ketiga) yang di miliki perbankan syariah. Jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya, aset perbankan syariah masih mengalami pertumbuhan yang positif. Pertumbuhan aset perbankan syariah rata-rata masih terjaga *double digit*, walaupun juga terjadi penurunan jumlah industri Bank Umum Syariah dari 14 pada tahun 2020 menjadi 12 pada tahun 2021. Hal tersebut menunjukkan pertumbuhan positif pada bank syariah.

Pertumbuhan Aset pembiayaan dan dana pihak ke tiga pada perbankan syariah pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2020 tersaji pada grafik berikut.



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan Tahun 2020

Gambar 1.

Grafik pertumbuhan Aset, PYD dan DPK

Grafik menunjukkan perkembangan aset, pembiayaan dan dana pihak ketiga yang sebelum pandemi *covid* menurun dari tahun 2016 ke 2019, namun mulai tahun 2020 volume aset dan dana pihak ketiga mulai meningkat. Ketahanan permodalan perbankan syariah tercermin dari Rasio Kecukupan Modal (CAR) BUS sebesar 25,71 persen, naik dari 21,64 persen tahun lalu. Pertumbuhan pembiayaan desentralisasi (PYD) sebesar 6,90% pada tahun 2021 dan pembiayaan pihak ketiga (DPK) sebesar 15,30% pada tahun 2021, sejalan dengan pertumbuhan aset perbankan syariah selama periode sebesar 13,94%, menunjukkan bahwa fungsi intermediasi perbankan syariah berjalan dengan baik (OJK, 2021).

Industri perbankan syariah juga mencata sejarah baru dengan hadirnya PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BSI) dan secara resmi lahir pada tanggal 1 Februari 2021. BSI merupakan merger dari PT Bank BRI Syariah Tbk, PT Bank Syariah Mandiri dan PT Bank BNI Syariah. Pada 27 Januari 2021, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) resmi menyetujui penggabungan tiga operasional perbankan

syariah dengan surat nomor SR-3/PB.1/2021. Pemegang saham BSI adalah: PT Bank Mandiri 50,83%, PT BNI 24,85%, PT BRI 17,25%. Pemegang saham yang tersisa kurang dari 5%. Penggabungan ini menggabungkan kekuatan dari tiga bank syariah, memberikan layanan yang lebih luas, cakupan yang lebih luas, dan kapasitas permodalan yang lebih baik. BSI termotivasi untuk bersaing secara global dengan mendukung sinergi dengan keterlibatan korporasi dan pemerintah melalui BUMN (Badan Usaha Negara). BSI bertujuan untuk melahirkan bank syariah yang akan menjadi kebanggaan negara dan berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat luas. BSI juga akan menunjukkan wajah perbankan syariah yang modern, universal, dan menawarkan kebaikan bagi seluruh alam. (Bank BSI, 2021).

BSI memiliki peluang terus-menerus untuk berkembang dan bergabung dengan kelompok perbankan syariah terkemuka di seluruh dunia. Pemerintah Indonesia harus membangun ekosistem industri halal dan memiliki bank syariah yang besar dan kuat di seluruh negeri, selain menghasilkan pertumbuhan positif dan dukungan iklim. Bank yang baik harus mampu menjaga kepercayaan nasabah dan investor. Gambaran tentang kelebihan dan kekurangan perbankan syariah dapat diketahui dari kinerjanya seperti yang terlihat pada laporan keuangan. Mengukur kinerja keuangan merupakan aspek penting dalam mengukur keberhasilan bank syariah. Pengelolaan keuangan yang baik diperlukan untuk menciptakan efisiensi dan efektifitas dalam pengelolaan aset lembaga keuangan (Najmudin, 2011).

Laporan keuangan adalah cara untuk mengetahui nilai suatu perusahaan. Dengan bantuan laporan keuangan tersebut dapat dilakukan analisis atau observasi yang memberikan informasi yang lebih akurat mengenai perusahaan sehingga pihak internal maupun eksternal perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat. Pengukuran KPI sangat bergantung pada metode pelaporan keuangan perusahaan, sehingga sering kali kinerja suatu perusahaan terlihat bagus dan tumbuh, namun pada kenyataannya tidak mengalami peningkatan bahkan penurunan. (Wahyuni, 2015).

Pengukuran yang digunakan untuk menghitung rasio ini telah menjadi ukuran dasar yang banyak digunakan di perbankan syariah, namun perhitungan ini memiliki banyak kelemahan. Penilaian perbankan syariah masuk akal bila menggunakan pendekatan *free cash flow* (Prihadi, 2013). Penilaian perusahaan menjadi langkah penting dalam menjaga keberlangsungan perusahaan, karena sebagai *trigger* atau pemicu bagi investor dalam menanamkan modalnya dan sebagai upaya mempertahankan kredibilitas perusahaan. Seberapa besar nilai yang akan diinvestasikan oleh investor saat ini dalam suatu perusahaan untuk kinerjanya di masa depan disebut sebagai penilaian perusahaan.

Free Cash Flow To Equity (FCFE) merupakan metode yang jarang digunakan untuk mencari nilai suatu perusahaan. Metode penilaian bisnis ini berorientasi pada arus kas, sedangkan keuntungan dari metode ini mungkin lebih menggambarkan keadaan bisnis. Istilah FCFE sendiri mengacu pada arus kas yang tersisa kepada pemegang saham setelah perusahaan memenuhi semua kewajiban keuangannya, termasuk pembayaran hutang, setelah dikurangi dana

yang dialokasikan untuk investasi dan modal kerja yang diperlukan (Afriani E, dan Asma R, 2019). Selain itu, metode FCFE dipilih karena setiap perusahaan pasti memiliki arus kas yang merupakan hasil dari operasinya, baik negatif maupun positif. Ini menunjukkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Lebih lanjut (Anggraeni, R Rikumahu, B dan Gustyana, 2017) mengatakan bahwa penggunaan FCFE dapat diterapkan pada valuasi perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian yang dilakukan (Widodo CP., 2008), bahwa hasil perhitungan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja bank sebelum dan sesudah merger. Penelitian (Kartika dan Rofi, 2015), yang menunjukkan bahwa strategi akuisisi dapat menjadi alternatif bagi Bank Mandiri untuk memaksimalkan kinerjanya. Namun penelitian yang dilakukan (Amatilah, 2021), menunjukkan bahwa merger dan akuisisi yang dilakukan tidak menimbulkan perubahan yang signifikan dengan tidak adanya sinergi antar perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yang ditunjukkan dengan perhitungan rasio keuangan rata-rata. Meskipun dilakukan beberapa perbaikan, namun hasilnya tidak signifikan, sehingga tidak ada perubahan setelah merger dan akuisisi. Penelitian lain dilakukan oleh Kurniati dan Asmirawati A (2022), yang hasilnya menunjukkan adanya perbedaan signifikan nilai ROA dan NPM sebelum dan sesudah implementasi M&A. Melakukan merger atau akuisisi pada tahun kedua, ketiga dan keempat setelah merger dan akuisisi berdasarkan nilai CR, DER, ROA dan TAT.

Berdasarkan pemaparan tersebut menunjukkan masih ada inkonsistensi penelitian mengenai pengaruh kinerja perbankan sebelum dan sesudah merger, maka perlu penelitian lebih lanjut mengenai penilaian kinerja perusahaan, karena pengamatan awal belum menunjukkan adanya penelitian menggunakan metode FCFE pada perbankan syariah. Sehingga penelitian ini mengambil judul **“Analisis Komparatif Penilaian Perbankan Syariah Berdasarkan Metode *Free Cash Flow To Equity* (FCFE) pada Bank Syariah Indonesia Sebelum dan Sesudah Merjer Periode 2019 - 2022”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka identifikasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Masih terbatasnya pengukuran kinerja yang digunakan bank syariah di Indonesia dengan menggunakan metode FCFE.
2. Mayoritas pengukuran kinerja bank syariah di Indonesia berfokus pada kinerja keuangan dari laporan keuangan.

1.3. Batasan Masalah

Pembatasan masalah dalam penelitian ini perlu dilakukan agar penelitian lebih fokus, maka ruang lingkup pembahasannya dibatasi pada:

1. Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger.
2. Penilaian kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia.

3. Pengukuran kinerja keuangan menggunakan metode FCFE pada Bank Syariah Indonesia sebelum merger dan sesudah merger.
4. Alat analisis yang digunakan menggunakan uji beda (uji t).

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan latarbelakang dan batasan masalah diatas maka rumusan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja Bank Syariah Indoneisa sebelum dan sesudah merger menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) ?
2. Bagaimana penilaian kinerja Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) berdasarkan indikator *Net Income, Capital Expenditure, Changes In Net Working Capital, Net Debt* ?

1.5. Tujuan Penelitian

Penulisan penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui perbedaan kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE)
2. Mengetahui penilaian kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) berdasarkan indikator *Net Income, Capital Expenditure, Changes In Net Working Capital, Net Debt*.

1.6. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini nantinya diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat

1. Investor dan calon investor dapat menggunakan hasil penelitian sebagai tolak ukur dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi saham pada Bank Syariah Indonesia.
2. Bagi peneliti, hasil penelitian dapat dijadikan sebagai bahan masukan dan referensi untuk mendukung landasan teori penelitian selanjutnya.
3. Bagi pemangku kepentingan lainnya, seperti manajer dan analis pasar modal, hasil penelitian ini dapat memberikan wawasan dan kontribusi dalam evaluasi saham perbankan syariah.

1.7. Sistematika Penelitian

Sistematika penulisan merupakan garis besar runtutan kaidah penulisan ilmiah guna memudahkan pemahaman dan penelaahan penelitian. Sistematika penulisan terdiri dari beberapa bab sebagai berikut:

BAB I. PENDAHULUAN

Pada bab ini berisi latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II. LANDASAN TEORI

Pada bab ini berisi kajian teori, penelitian yang relevan, kerangka berpikir dan hipotesis penelitian.

BAB III. METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, populasi dan sampel, Teknik Pengambilan sampel, Variabel penelitian, Definisi operasional variabel, analisis data.

BAB IV. PEMBAHASAN

Pada bab ini berisi gambaran umum penelitian, hasil dan pembahasan penelitian.

BAB V. PENUTUP

Pada bab ini berisi kesimpulan dan saran dari penelitian yang sudah dilakukan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Kajian Teori

2.1.1. Bank Syariah

Perbankan syariah, juga dikenal sebagai bank bebas bunga, adalah lembaga keuangan atau perbankan yang kegiatan dan produknya didasarkan pada Hadits Nabi Muhammad SAW dari Al-Quran dan beroperasi tanpa bunga. Dengan kata lain, bank syariah adalah lembaga keuangan yang fokus utamanya adalah mengatur lalu lintas keuangan dan pembayaran lainnya, serta memberikan layanan peredaran uang dan beroperasi sesuai dengan prinsip syariah Islam. (Muhamad, 2016).

Perbankan syariah adalah bank yang kegiatan usahanya, baik dalam menghimpun maupun menyalurkan dana, menawarkan dan membebaskan biaya berdasarkan prinsip syariah, yaitu. jual beli dan bagi hasil. Perbedaan utama antara perbankan berbasis syariah dan bank tradisional sebagian besar terletak pada sistem penghargaan atau layanan keuangan. Bank berbasis syariah tidak menggunakan sistem suku bunga dalam operasionalnya untuk menentukan imbalan uang yang digunakan atau disimpan oleh partai politik. Penetapan ganti rugi atas dana yang dipinjam dan disimpan didasarkan pada prinsip bagi hasil menurut hukum Islam (Totok B, Nuritomo, 2014).

Berdasarkan definisi perbankan syariah di atas, dapat disimpulkan bahwa bank syariah adalah bank yang berdasarkan prinsip syariah (hukum Islam).

Menurut (Anshori, Ghofur A, 2009) Bank Umum Syariah (BUS) dan Bank Pembiayaan Syariah (BPRS) adalah kelompok bank syariah di Indonesia yang beroperasi berdasarkan prinsip syariah. Secara kelembagaan, bank syariah di Indonesia terbagi menjadi tiga kelompok, yaitu:

1. Bank Umum Syariah (BUS)

Bank Umum Syariah (BUS) adalah bank yang melaksanakan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah yang dalam kegiatannya memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran. Kegiatan usaha Bank Umum Syariah telah diatur dalam Pasal 19 UU Perbankan Syariah

2. Unit Usaha Syariah (UUS)

Kebijakan hukum perbankan di Indonesia menganut sistem perbankan ganda (*dual banking system*). Dalam sistem yang demikian bank konvensional diberi kesempatan untuk memberikan layanan syariah dengan terlebih dahulu membentuk UUS yang berfungsi sebagai kantor pusat bank syariah. UUS adalah unit kerja dari kantor pusat Bank Umum Konvensional yang berfungsi sebagai kantor pusat kantor atau unit yang melakukan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah, atau unit kerja kantor cabang bank di luar negeri yang melakukan

kegiatan usaha biasa, yang berfungsi sebagai kantor pusat cabang syariah dan/atau entitas syariah

3. Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS)

Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) adalah bank yang berprinsip syariah dan tidak menyediakan layanan pembayaran. Bank perkreditan orang biasa dengan perseroan terbatas, perusahaan daerah, atau koperasi dikelola oleh BPRS. Pasal 21 UU Perbankan Syariah mengatur operasi Bank Pembiayaan BPRS.

2.1.2. Kinerja Keuangan Bank

2.1.2.1. Pengertian Kinerja Keuangan

Prestasi adalah singkatan dari kinerja, yang berarti hasil kerja seorang karyawan, proses manajemen, atau organisasi secara keseluruhan, di mana hasil kerja harus jelas dan dapat diukur (Sedarmayanti, 2011). Kinerja adalah tentang melakukan pekerjaan dan mencapai hasilnya. (Wibowo, 2010). Kinerja keuangan didefinisikan sebagai hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen suatu perusahaan selama periode waktu tertentu dalam melaksanakan tanggung jawabnya untuk mengelola asetnya dengan baik. (Rudianto, 2013)

Berdasarkan definisi di atas, kinerja dapat didefinisikan sebagai hasil kerja seseorang yang telah dilakukan sesuai dengan standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya.

2.1.2.2. Tujuan Kinerja Keuangan

Beberapa tujuan kinerja keuangan antara lain:

1. Untuk menentukan tingkat keberhasilan pengelolaan keuangan bank, dengan penekanan khusus pada tingkat likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas yang dicapai selama tahun berjalan dan tahun sebelumnya.
2. Untuk mengetahui kemampuan bank menggunakan seluruh kekayaannya secara profesional untuk mendapatkan keuntungan (Jumingan, 2006).

2.1.2.3. Pengukuran Kinerja Keuangan

Hasil keuangan adalah analisis untuk mengetahui sejauh mana perkembangan perusahaan dengan mematuhi pengelolaan keuangan, secara baik dan benar, seperti menyusun laporan keuangan yang memenuhi persyaratannya (Fahmi, 2015). Pengukuran kinerja keuangan penting untuk pengambilan keputusan baik oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan. Pengukuran kinerja adalah kompetensi dan efisiensi serta efektivitas perusahaan dalam menjalankan usaha selama periode pelaporan. Perusahaan menggunakan pengukuran kinerja untuk meningkatkan operasinya dan tetap bersaing dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan adalah proses mengevaluasi data secara kritis, menghitung, mengukur, menafsirkan, dan membuat solusi untuk masalah keuangan perusahaan selama periode waktu tertentu.

Tujuan pengukuran kinerja keuangan adalah sebagai berikut: 1) menentukan tingkat likuiditas. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus dipenuhi segera setelah penagihan ditunjukkan oleh likuiditas. Ini ditunjukkan dengan mengetahui tingkat solvabilitas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya jika terjadi likuidasi, baik untuk pembiayaan jangka pendek maupun jangka panjang, dan dengan mengetahui tingkat profitabilitas. Profitabilitas, juga dikenal sebagai sewa, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam jangka waktu tertentu, mengetahui tingkat stabilitas. Kemampuan perusahaan untuk membayar utang tepat waktu adalah cara untuk mengukur tingkat stabilitasnya (Munawir, 2012)

Pengukuran kinerja membantu perusahaan menjadi lebih baik dan bersaing dengan perusahaan lain. Pengukuran kinerja keuangan adalah analisis data keuangan suatu organisasi selama periode waktu tertentu. Ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan, antara lain :

1. Metode *Economic Value Added* (EVA)

Menghitung *Economic Value Added* (EVA) perusahaan, yang pertama kali dikembangkan oleh G. Bennet Stewart dan Joel M. Stren, seorang analis keuangan di Sten Stewart and Co. pada tahun 1993, adalah metode baru untuk menilai saham. Di Indonesia, metode EVA dikenal dengan nama *Economic Value Added Method*. NITAMI). EVA

lebih baik mengukur nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang sahamnya. Oleh karena itu, manajer yang berfokus pada EVA dapat diartikan sebagai bertindak secara konsisten untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. EVA adalah tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai atau nilai tambah dari modal yang ditanamkan oleh pemegang saham dalam operasi perusahaan. Oleh karena itu, EVA adalah selisih antara laba bersih setelah pajak dan biaya modal (Mardiani, 2013).

2. *Capital, Assets, Management, Earning dan Liquidity* (CAMEL)

Tingkat *solvabilitas* suatu bank merupakan penilaian atas keadaan laporan keuangan suatu bank dalam suatu periode dan waktu tertentu menurut standar Bank Indonesia. Saat ini metode CAMEL digunakan untuk menilai tingkat solvabilitas bank. Ini terdiri dari penilaian kuantitatif dan/atau kualitatif terhadap elemen permodalan, kualitas aset, manajemen, keuntungan, dan likuiditas. Analisis rasio CAMEL dalam menilai kinerja keuangan bank berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No. 6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004. (Wahyudi J dan Indrawati S, 2013), meliputi:

a. *Capital* (Modal)

Penilaian faktor permodalan ini dilakukan karena kecukupan modal sangat penting untuk kelangsungan operasi bank sehari-hari, di mana modal digunakan sebagai penyangga apabila kerugian terjadi.

b. *Assets* (Aktiva)

Penilaian terhadap faktor ini dilakukan karena kualitas aset merupakan salah satu aspek terpenting yang mempengaruhi pasar pendapatan bunga. Pengelolaan aset yang baik meliputi tata cara pemberian kredit yang dapat dipercaya dan penerapan pengendalian kredit. Penilaian pendekatan kuantitatif dan kualitatif faktor aset bank dilakukan melalui penilaian terhadap komponen aktiva produktif yang diklasifikasikan, dibandingkan dengan total aktiva produktif dan tingkat kecukupan pembentukan Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif (PPAP).

c. *Earnings* (Rentabilitas)

Penilaian terhadap faktor rentabilitas ini dilakukan untuk mengukur kemampuan bank dalam menetapkan harga yang mampu mengcover atau menutupi seluruh biaya. Laba memungkinkan bank tumbuh. Selain besar laba yang dihasilkan, kualitas dan sumber laba juga menjadi objek penelitian. Laba yang dihasilkan secara stabil dan tumbuh secara konsisten memberi nilai tambah.

d. *Liquidity* (Likuiditas)

Penilaian terhadap faktor likuiditas ini dilakukan mengingat aktiva bank kebanyakan bersifat secara tidak *liquid* dengan sumber dana dengan jangka waktu lebih pendek. Oleh sebab itu likuiditas

digunakan untuk mengukur kapabilitas bank dalam memenuhi kewajibannya terutama jangka pendek dan jangka panjang.

e. *Sensitivity to Market Risk* (Sensitivitas terhadap resiko pasar)

Penilaian faktor sensitivitas terhadap resiko pasar ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana perubahan faktor pasar seperti suku bunga dan nilai tukar akan mempengaruhi perolehan NIM dan nilai modal ekonomis. Penilaian ini dilakukan dengan mempertimbangkan bukan hanya data masa lalu tetapi juga kondisi yang akan datang.

3. *Risk Profile, Good Corporate Governance, Earning, Capital* (RGEC)

Risiko adalah kemungkinan hasil yang merugikan, risiko juga menggambarkan ketidakpastian tentang sesuatu. Faktor penyebab kerugian penting dalam penilaian risiko. Perkreditan Bank menggunakan pendekatan risk based bank rating/RBBR, baik secara individu maupun secara konsolidasi, dan ruang lingkup penilaian mencakup faktor-faktor seperti profil risiko, tata kelola perusahaan (GCG), rentabilitas dan permodalan (*capital*) sehingga membentuk tingkat kesehatan bank. Menurut Pasal 7 Peraturan Bank Indonesia No. 13/1/PBI/2011, faktor penilaian masing-masing komponen RGEC (Kusumawati, 2014) adalah :

a. Profil Resiko (*Risk Profile*)

Faktor profil risiko adalah evaluasi dari delapan risiko dan kualitas manajemen risiko yang terkait dengan perbankan. Ini termasuk

risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko hukum, risiko strategi, risiko kepatuhan, dan risiko reputasi.

b. Earnings

Dalam Peraturan Bank Indonesia nomor 13/1/PBI/2011 Pasal 7 ayat 2 sebagaimana dimaksud dalam pasal 6 huruf c meliputi penilaian terhadap kinerja *earnings*, dan *sustainability earnings*.

c. Capital

Peraturan Bank Indonesia NOMOR: 13/1/PBI/2011 Pasal 7 ayat 2 sebagaimana dimaksud dalam pasal 6 huruf d meliputi penilaian terhadap tingkat kecukupan permodalan dan pengelolaan permodalan.

2.1.3. Pengertian *Free Cash Flow to Equity* (FCFE)

FCFE (*Free Cash Flow to Equity*) atau disebut arus kas bebas ke ekuitas adalah aliran kas yang tersedia untuk pemegang saham biasa setelah memenuhi kebutuhan modal perusahaan dan kebutuhan operasional. FCFE merupakan salah satu metode untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan aliran kas yang dapat digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham atau untuk menginvestasikan kembali dalam perusahaan. Brigham dan Daves (2016) bahwa FCFE digunakan sebagai salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan. FCFE yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar dividen kepada pemegang saham atau melakukan investasi tambahan dalam perusahaan. Sebaliknya, FCFE yang negatif menunjukkan

bahwa perusahaan mungkin harus mencari sumber pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan modal atau mengurangi pembayaran dividen kepada pemegang saham.

FCFE juga dapat digunakan untuk mengukur nilai intrinsik perusahaan menggunakan metode penilaian *discounted cash flow* (DCF). Dalam metode ini, FCFE diestimasi untuk beberapa periode ke depan dan kemudian di diskontokan ke nilai sekarang untuk mendapatkan nilai intrinsik perusahaan. FCFE sebagai salah satu alat penting dalam analisis keuangan perusahaan. FCFE dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen atau melakukan investasi, dan juga sebagai input dalam metode penilaian DCF (Brigham dan Daves, 2016).

Lebih lanjut Brigham dan Daves (2016) mengatakan bahwa manfaat digunakannya metode FCFE dalam penilaian perbankan syariah adalah sebagai berikut:

1. Mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham: FCFE dapat digunakan untuk menilai apakah perusahaan memiliki kemampuan keuangan yang cukup untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Dalam konteks perbankan syariah, hal ini penting karena dividen merupakan salah satu mekanisme pembagian keuntungan kepada pemegang saham sesuai dengan prinsip syariah.

2. Mengukur kemampuan perusahaan untuk menginvestasikan kembali dalam perusahaan: FCFE juga dapat digunakan untuk mengevaluasi apakah perusahaan memiliki kemampuan untuk menginvestasikan kembali aliran kas yang dihasilkan dalam operasionalnya. Dalam perbankan syariah, hal ini penting karena perusahaan perbankan sering kali membutuhkan investasi dalam teknologi, infrastruktur, dan pengembangan produk baru.
3. Menilai kinerja keuangan perusahaan: FCFE dapat digunakan sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan. FCFE yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan aliran kas yang cukup untuk memenuhi kebutuhan modal dan operasionalnya. Dalam penilaian perbankan syariah, hal ini penting untuk menilai keberlanjutan dan stabilitas keuangan perusahaan.

2.1.4. Metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE)

Guna mengukur nilai perusahaan, termasuk pemilik klaim lain dalam perusahaan seperti *bondholder*, untuk menilai kondisi saham *overvalued* atau *undervalued* di pasar. Penelitian ini hanya membahas metode FCFE. Metode FCFE adalah jumlah uang tunai yang dapat dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham setelah dikurangi semua biaya, investasi ulang, dan pembayaran utang. FCFE dihitung dengan mengurangi pendapatan bersih dari kebutuhan investasi dan menjumlahkan semua transaksi nontunai seperti depresiasi, kemudian

mengurangkan modal kerja nontunai dan menambahkan kas bersih dari penerbitan obligasi. Dua pendekatan dapat digunakan untuk menghitung FCFE, yaitu:

1. Pendekatan melalui *Equity Earnings* :

Pendekatan hasil dividen adalah pendekatan yang mengasumsikan bahwa perusahaan membayar dividen secara konsisten. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$FCFE = NI - CapEx - \Delta NCWC + Net Debt \dots\dots\dots(2.1)$$

Dimana :

FCFE = *Free Cash Flow to Equity*

NI = laba bersih

CapEx = belanja modal bersih.

Net Debt = selisih antara hutang baru dengan pembayaran utang.

2. Pendekatan melalui *Operating Income* :

Pendekatan berbasis pendapatan adalah pendekatan dimana perusahaan tidak membagikan dividen secara konsisten (tidak teratur).

Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$FCFE = EBIT (1 - Tax\ rate) - Interest\ Exp (1 - Tax\ rate) - Capital\ Expenditure + Depreciation - \Delta Non\ Cash\ Working\ Capital + (Debt\ Repayments - New\ Debt\ Issued) \dots\dots\dots(2.2)$$

Dimana :

FCFE = *Free Cash Flow to Equity*

Tax Rate = Persentase Pajak

Interest Exp = Beban Bunga

Capital Expenditure = Pembelanjaan Modal

Depreciation = Penyusutan Aset Tetap

Non-Cash Working Capital = Bukan Modal Kerja Bersih
Debt Repayment = Pembayaran Hutang
New Debt Issued = Hutang yang Baru Dikeluarkan

2.1.5. Efektivitas Metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE)

Free Cash Flow adalah sisa kas yang dihasilkan dari operasi bisnis yang digunakan untuk kegiatan pembiayaan seperti pembayaran dividen dan melunasi hutang (Tanjung, 2020). *Free cash flow to equity* lebih efektif dalam menunjukkan adanya sejumlah dana bersih setelah reinvestasi. Diharapkan *free cash flow* ini akan menguntungkan pemegang saham. Para investor akan menuntut haknya ketika diperusahaan terdapat kas bebas. Penelitian yang dilakukan oleh Mardasari menyatakan bahwa *free cash flow to equity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan memiliki tingkat *free cash flow to equity* yang rendah, investor tidak akan memberikan dananya. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa tingkat *free cash flow* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki nilai yang baik (Mandasari, 2014).

Dengan adanya *free cash flow to equity*, perusahaan berhak menggunakan aliran kas tersebut untuk memenuhi kewajiban atau persyaratan lainnya. Untuk mengembangkan bisnis, manajemen harus dapat mengalokasikan dana dari aliran kas bebas untuk memaksimalkan operasi perusahaan dengan dana yang diperoleh dari dalam perusahaan sendiri tanpa meminjam dari pihak ketiga. Dalam konsep *free cash flow*, kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk reinvestasi diutamakan (Murhadi, 2016).

Memiliki aliran kas bebas (*free cash flow*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan uang dari kegiatan operasinya. Ini akan menunjukkan kepada investor apakah perusahaan dapat bertahan di masa depan. Karena jika perusahaan tidak dapat menghasilkan uang dari kegiatan operasinya, perusahaan mungkin tidak dapat bertahan dalam situasi sulit. Karena perusahaan akan memiliki arus kas yang tersedia digunakan untuk mengembangkan bisnis, membayar hutang kepada kreditor, atau membayar deviden kepada pemegang saham, *free cash flow* juga menunjukkan fleksibilitas keuangan perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan akan bergantung pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *free cash flow* (Brigham dan Daves, 2010). Namun, satu faktor yang dapat menentukan penciptaan nilai bisnis adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *free cash flow*.

2.2. Penelitian yang Relevan

Tabel 2
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	(Rachmawati, R Arisyahidin, Talkah A, 2022)	Analisis valuasi Saham Menggunakan <i>Free Cash Flow to Equity</i> (FCFE), <i>Price Earning Ratio</i> (PER) dan Penilaian Kinerja	Financial Performance, FCFE, PER, EVA	Hasil penelitian menunjukkan EVA tidak mampu menjadi prediktor FCFE, sedangkan EVA dapat menjadi prediktor PER. Tidak ada perusahaan yang memiliki hasil sesuai rekomendasi. Investor atau pemangku kepentingan dapat

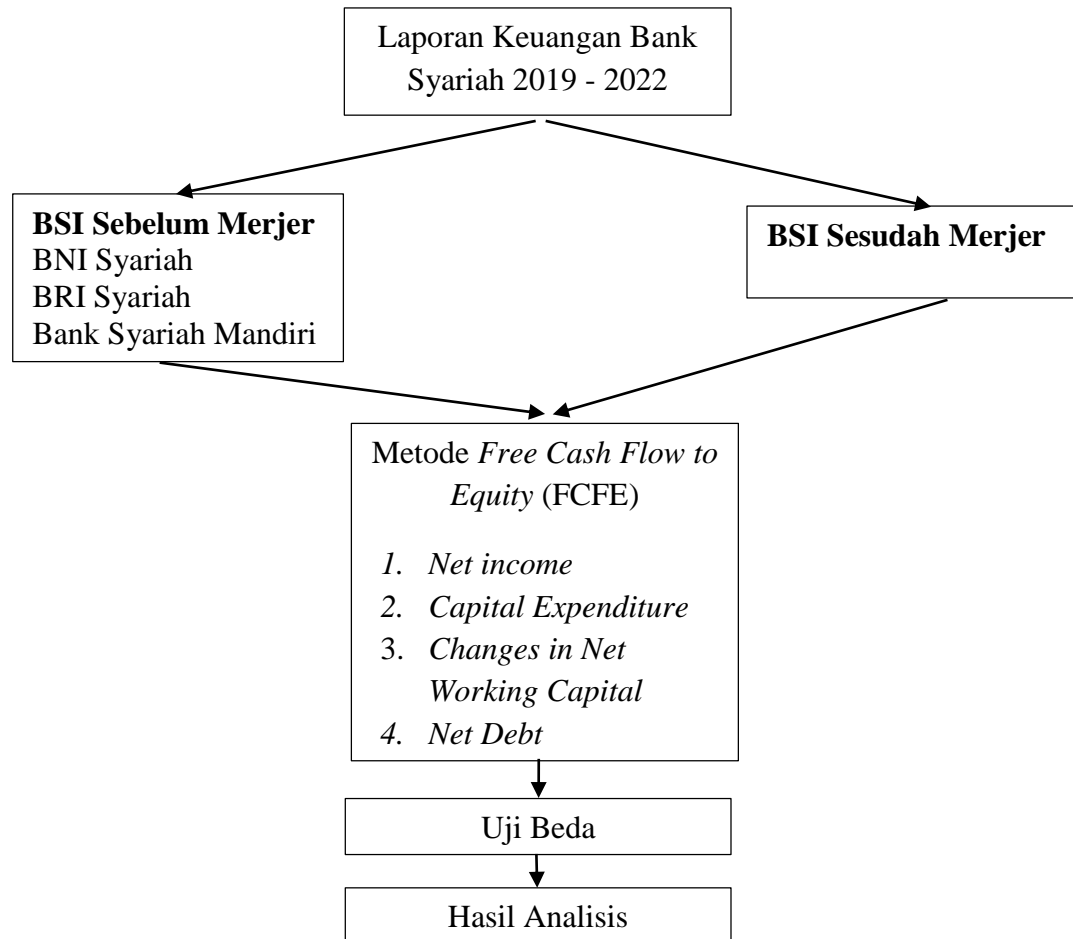
		Keuangan dari sudut pandang <i>Economic Value Added</i> (EVA) (Studi Pada Saham Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ-45 di BEI Periode Agustus 2020–January 2021)		memilih perusahaan sesuai dengan sudut pandang yang mereka inginkan atau butuhkan, mereka cenderung menilai saham berdasarkan melihat arus kas yang tersedia perusahaan atau lebih tertarik menilai pendapatan perusahaan dan harga saham. Menurut hasil perhitungan, hasil <i>undervalued</i> saham dalam analisis penilaian saham (FCFE/PER) dan hasil EVA negatif terendah dari saham <i>undervalued</i> bisa menjadi pilihan
2	(Setyawati, 2022)	Analisis Fundamental Menentukan Nilai Intrinsic PT Bank Rakyat Indonesia Dengan <i>Free Cash Flow To Equity</i> dan <i>Price To Book Value</i>	Valuasi, nilai intrinsik, <i>Free Cash Flow To Equity</i> , <i>Price To Book Value</i> (PBV), <i>overvalued</i> , <i>undervalued</i>	Analisis fundamental perusahaan dengan memperhatikan rasio DPS, DPR, EPS dan ROE, ditemukan rasio DPS, DPR dan ROE selama 3 tahun (2017 - 2019) meningkat dan menurun secara signifikan pada tahun 2020. Hasil evaluasi harga saham dengan menggunakan metode FCFE menunjukkan bahwa harga saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk masih <i>undervalued</i> atau <i>undervalued</i> .
3	(Soelistyo, Hendrawan R, 2022)	Can We Validate the Value? Valuing Automotive and Component Sub-Sector	valuation, intrinsic value, discounted cash flow, relative	Hasil penelitian bahwa DCF kedua perusahaan tidak sepenuhnya valid, yang mengindikasikan bahwa krisis pandemi secara signifikan

		Companies Listed on the Indonesia STOCK Exchange during the Covid-19 Pandemic Crisis	valuation, pandemic	mempengaruhi nilai keduanya perusahaan. Rekomendasi investasi untuk ASII dan INDS adalah untuk menjual saham sedangkan untuk SMSM dan GJTL adalah untuk membeli saham.
4	(Mulkan, Herawati A., 2018)	Valuation Pada Initial Public Offering (IPO) Bank BRI Syariah	Bank BRI Syariah, IPO, relative valuation, FCFE, harga saham	Metode <i>Relative Valuation</i> Bank BRI Syariah dan hasil survey valuasi saham FCFE. dinyatakan sebagai nilai intrinsik > strike price, yang berarti saham Bank BRI Syariah. Keputusan saham awal perusahaan sudah benar, yaitu jika penilaian dilakukan dengan metode relative valuation dan FCFE, maka perusahaan sudah siap karena harga saham cukup mahal di pasar.
5	(Velez-Pareja, Ignacio, 2005)	The Correct Definition For The Cash Flows To Value A Firm (Free Cash Flow And Cash Flow To Equity)	Cash flows, free cash flow, cash flow to equity, valuation, levered value, levered equity value, cash budget	Laporan keuangan menunjukkan praktek mendistorsi laporan keuangan dan dalam banyak kasus analis bahkan tidak menyadarinya yang terjadi dengan laporan keuangan. Singkatnya: CFE harus mencerminkan persis apa yang dibayarkan kepada pemegang ekuitas. Jika diputuskan untuk mendistribusikan semua kas yang tersedia, fakta

				itu harus tercermin dalam laporan keuangan.
6	Hidayat, Shofiyah dan Hendra (2022)	Analisis Komparatif Kinerja Bank Syariah dan Konvensional Bank di Indonesia	Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO), Non Performing Financing (NPF), Non Performing Loan (NPL)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pesatnya perkembangan bank syariah dibandingkan bank konvensional pada periode pasca krisis diikuti dengan konsistensi kinerja (lebih baik dari bank konvensional) seperti yang ditunjukkan pada periode krisis.
7	Kurniawati dan Asmirawati A (2020)	Efek Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Go Public	Return on equity (ROA), net profit margin (NPM), quick ratio (QR), debt to asset ratio (DAR), total asset turnover (TATO), and price earning ratio (PER)	Ada perbedaan yang signifikan dalam ROA dan NPM sebelum dan sesudah M&A. Dalam hal ini, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai QR, DAR, TATO dan PER sebelum dan sesudah Merger dan Akuisi.
8	Lestari NA (2015)	Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Go Public Di Indonesia	<i>Current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), return on assets (ROA), dan total assets</i>	Kinerja keuangan yang diukur dengan <i>current ratio (CR), debt-equity (DER), return on equity (ROA)</i> dan total <i>turnover (TAT)</i> tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan satu tahun setelah merger atau akuisisi. ketiga dan

			<i>turnover</i> (TAT)	keempat setelah merger dan akuisisi.
9	Kusumawati dan Kamal (2022)	Merger dan Akuisi Dampaknya pada Kinerja Keuangan	ROI, NPM, DER, EPS, dan PER	Hasil pengujian menunjukkan ROI dan NPM berbeda secara signifikan setelah selesainya MRA padahal sebelumnya DER, EPS dan PER tidak berbeda nyata dan setelah MRA
10	Aquino R (2019)	Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Kasus pada PT XL Axiata Tbk periode 2010-2018)	ROA, ROE, NPM, EPS, DER dan CR	Kinerja perusahaan diukur dengan <i>return on equity</i> (ROA), <i>return on equity</i> (ROE), <i>net profit margin</i> (NPM), <i>earning per share</i> (EPS), dan <i>debt-to-equity ratio</i> (DER). perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Meskipun tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada current ratio (CR) sebelum dan sesudah merger

2.3. Kerangka Berpikir



Gambar 2.1.
Kerangka Berpikir Penelitian
(Hestinsyana, 2019)

2.4. Hipotesis

2.4.1. Kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merjer menggunakan FCFE berdasarkan *Net Income*.

Berdasarkan penelitian (Astuti, 2013) sedangkan metode penilaian harga wajar saham adalah FCFE yang dapat diterapkan pada semua perusahaan karena penilaian didasarkan pada arus kas saham, sehingga

lebih mudah diterapkan jika perusahaan memiliki lebih dari 2 (dua) perusahaan referensi. bidang yang sama. Hal tersebut didukung oleh penelitian (Anggraeni R. dkk., 2017) yang menyatakan bahwa metode valuasi *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) dapat digunakan untuk menghitung harga wajar saham. Menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan metode FCFE (*free cash flow to equity*) menghasilkan undervaluation 10 saham dan 1 Saham dalam kondisi *overvalued*. Estimasi *Net Profit Margin* (NPM) adalah keuntungan atau laba bersih setelah pajak atas penjualan, sehingga memungkinkan pengukuran *margin* laba bersih atas total laba bersih perusahaan, sehingga perusahaan dapat melakukan merger dan akuisisi untuk memaksimalkan keuntungan. laba bersih. Namun, penelitiannya menunjukkan bahwa *margin* dan keuntungan perusahaan pasca akuisisi lebih rendah dibandingkan laba bersih perusahaan sebelum akuisisi. Penelitian Naziah (2014) bahwa NPM memiliki perbedaan antara *pra-merger* dan *pasca-merger*, karena kinerja perusahaan-perusahaan yang dibentuk oleh NPM sebagai hasil merger dan akuisisi tidak sebaik kinerja Perseroan sebelum merger. Dari pernyataan tersebut maka hipotesis yang dapat diajukan adalah :

H₁ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger berdasarkan *Net Income*.

2.4.2. Kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger menggunakan FCFE berdasarkan *Capital Expenditure*.

Berdasarkan hasil penelitian (Wardana dan Nurita, 2022) bahwa analisis rasio aktivitas bank sebelum merger (BRI Syariah) lebih baik

daripada analisis bank *pasca merger* (BSI). Penelitian yang dilakukan Hatta (Ramadhan, 2022), Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan perbankan syariah sebelum dan sesudah merger tiga bank umum syariah, *total asset turnover* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada kinerja perbankan syariah sebelum merger. dari tiga bank umum syariah. dan setelah merger tiga bank umum syariah. Hasil ini sesuai dengan teori sinergi, yang menyatakan bahwa merger memungkinkan perusahaan meningkatkan biaya konsumsi, seperti biaya keuangan. Berdasarkan uraian di atas, sebuah hipotesis telah diajukan:

H₂ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger berdasarkan *Capital Expenditure*.

2.4.3. Kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger menggunakan FCFE berdasarkan *Changes in Net Working Capital*.

Berdasarkan hasil penelitian (Wardana dan Nurita, 2022) bahwa analisis rasio solvabilitas bank sebelum merger (BRI Syariah) lebih baik dibandingkan bank setelah merger (BSI). Penelitian yang dilakukan (Setiawan, 2013) menunjukkan bahwa keuangan PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk setelah akuisisi perseroan lebih baik dibandingkan dengan kinerja keuangan perseroan sebelum akuisisi. Rasio likuiditas terhadap modal kerja bersih (NWCTA), nilai sekarang (CR) dan rasio cepat (QR) meningkat setelah akuisisi perusahaan. (CR) dan (QR) meningkat hingga

melebihi batas cair, sehingga tidak berpengaruh. Berdasarkan uraian di atas, sebuah hipotesis telah diajukan:

H₃ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger berdasarkan *Changes in Net Working Capital*.

2.4.4. Kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger menggunakan FCFE berdasarkan *Net Debt*.

Rasio solvabilitas, atau rasio utang, adalah rasio yang mengukur sejauh mana pembiayaan aset perusahaan dengan utang, yaitu berapa banyak hutang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Penelitian (Wardana dan Nurita, 2022) analisis rasio solvabilitas pada bank sebelum merger (BRI Syariah) lebih baik dibandingkan bank setelah merger (BSI). Penelitian (Sumarah, 2018) bahwa terdapat kenaikan *debt to equity ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, maka dari beberapa kajian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah

H₄ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger berdasarkan *Net Debt*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif representatif dan kuantitatif. Penelitian kuantitatif sebagai metode penelitian berdasarkan filosofi positivisme digunakan untuk mempelajari populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel kebanyakan acak, instrumen penelitian digunakan untuk mengumpulkan data, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, tujuannya untuk menguji hipotesis penelitian (Sugiyono, 2015). Studi ini bertujuan untuk menentukan apakah metode valuasi *free cash flow to equity* (FCFE) sesuai untuk investor dalam menilai bisnis, terutama perbankan syariah di Indonesia.

3.2. Tempat dan Waktu Penelitian

Lokasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah Bank Syariah Indonesia (BSI) yang terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan periode 2019 sampai dengan 2022. Waktu penelitian adalah dimulai pada bulan Januari sampai dengan Juni 2023.

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Sementara sampel adalah sebagian dari jumlah karakteristik populasi (Sugiyono, 2015). Populasi dalam penelitian ini adalah bank BSI dan seluruh bank yang

tergabung dalam Bank Syariah Indonesia (BSI) selama periode 2019-2022 sebanyak 4 bank diantaranya adalah :

1. PT. Bank BRI Syariah
2. PT. Bank BNI Syariah
3. PT. Bank Syariah Mandiri
4. PT. Bank Syariah Indonesia

3.4. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik *total sampling*, yaitu penentuan sampel dengan mengambil semua populasi menjadi sampel dalam penelitian (Sugiyono, 2015). Jika populasi relatif kecil tidak lebih dari 30 sampel digunakan. Sensus juga merupakan metode pengambilan sampel di mana setiap anggota populasi diambil sebagai sampel.. Menurut Small Sample Theory Hays, W.L. (1981) bahwa penggunaan sampel kecil dapat memberikan hasil yang valid dan dapat diandalkan jika dilakukan dengan benar. Dalam penelitian, terutama jika penelitian tersebut menggunakan metode analisis statistik yang tepat untuk sampel kecil, menggunakan sampel olah data yang kurang dari 30. Maka dari uraian di atas, sampel yang digunakan sebagai penelitian dengan rincian 3 perbankan syariah sebelum merger dan 1 perbankan syariah setelah merger, dengan pengambilan data laporan keuangan dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2022.

3.5. Jenis Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber periode 2019-2022. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Laporan Keuangan Bank Syariah Indonesia Tahun 2019-2022 yang Diterbitkan oleh Bank dan BEI.
2. Laporan publikasi lainnya seperti studi pustaka, dokumen, peraturan perundang-undangan, laporan dan informasi lain yang mendukung topik penelitian.

3.6. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang merupakan data sekunder. Data sekunder adalah informasi yang diperoleh secara tidak langsung oleh peneliti melalui media. Informasi publikasi penilaian nilai intrinsik perusahaan dapat dilihat pada laporan keuangan yang diterbitkan oleh web Bank Syariah Indonesia (BSI) periode 2019 - 2022 dan pada website perusahaan yang dipublikasikan.

3.7. Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah fitur, sifat, atau nilai dari objek atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu yang dipelajari oleh peneliti dan kemudian ditarik kesimpulan. Pada penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan perbankan syariah dengan metode FCFE maka variabel-variabel yang digunakan adalah *Net Income*, *Capital Expenditure*, *Capital Working* dan *Net Debt*.

1. *Net Income* (Laba bersih) adalah laba bersih setelah membayar beban bunga dan laba bersih dapat diambil langsung dari laporan laba rugi. yaitu selisih positif antara total pendapatan (operasional dan non-operasional) dan total beban (operasional dan non-operasional) untuk satu periode, dikurangi taksiran pajak penghasilan. Pengertian laba menurut (PSAK 46, 2018) yaitu laba akuntansi adalah laba bersih selama satu periode sebelum dikurangi beban pajak. Menurut (Ardhianto, 2019:100) laba merupakan kelebihan total pendapatan dibandingkan total bebannya, disebut juga pendapatan bersih atau *net earning*.
2. *Capital Expenditure* adalah (Investasi) adalah biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh aktiva tetap, meningkatkan efisiensi operasi dan kapasitas produksi aktiva tetap, serta memperpanjang masa manfaat aktiva tetap. Menurut PSAK No. 16 tentang biaya-biaya setelah perolehan awal aset tetap, menerangkan bahwa perusahaan tidak boleh mengakui biaya perawatan sehari-hari aset tetap sebagai bagian dari aset yang bersangkutan. Perusahaan mengakui biaya penggantian komponen suatu aset dalam jumlah tercatat aset jika pengeluaran tersebut memenuhi kriteria yang diakui sebagai bagian dari aset.
3. *Capital Working* (pemanfaatan modal kerja) adalah perbedaan antara aset lancar (aset) dan kewajiban lancar (aset). Modal kerja adalah kelebihan aktiva lancar terhadap hutang jangka pendek, yang merupakan total aktiva lancar yang berasal dari pemilik perusahaan dan pinjaman jangka panjang.

Definisi ini bersifat kualitatif karena menunjukkan bahwa tersedianya aktiva lancar lebih besar dari hutang jangka pendek.

4. *Net Debt* atau utang bersih menunjukkan jumlah total utang baik yang jangka panjang maupun yang jangka pendek setelah dikurangi kas dan setara kas. Utang bersih adalah metrik likuiditas keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar semua utangnya jika jatuh tempo hari ini. Dengan kata lain, utang bersih membandingkan total utang perusahaan dengan aset likuidnya. Hutang bersih adalah jumlah hutang yang tersisa setelah melunasi semua hutang dengan aset likuidnya. Ini digunakan untuk menentukan apakah suatu perusahaan dapat melunasi kewajibannya jika semuanya jatuh tempo dalam waktu dekat dan apakah perusahaan memiliki kemampuan untuk mengambil hutang tambahan.

3.8. Definisi Operasional Variabel

Operasionalisasi variabel adalah kumpulan variabel, dimensi, dan indikator yang digunakan untuk mengukur penelitian. Adapun lebih jelasnya disusun dalam tabel berikut :

Tabel 3.1.
Definisi Operasional Variabel

No	Nama Variabel	Definisi	Indikator	Skala
1.	<i>Net Income</i>	Penghasilan bersih setelah pembayaran beban bunga dan penghasilan bersih. yaitu selisih positif dari total pendapatan (operasional dan non-	net income = laba kotor – biaya keluar	Rasio

		operasional) dengan total biaya (operasional dan non- operasional) dalam satu periode setelah dikurangi dengan taksiran pajak pendapatan.		
2	<i>Capital Expenditure</i>	<i>Capital expenditure</i> adalah pengeluaran modal atau belanja modal atau biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh aktiva tetap	Δ Total Aset – Δ Total Kewajiban	Rasio
3	<i>Changes in net working capital</i>	<i>Capital working</i> adalah selisih antara <i>current asset</i> (aset lancar) dengan <i>current liabilities</i> (kewajiban lancar).	Aset Lancar bukan kas – Kewajiban lancar bukan kas	Rasio
4	<i>Net Debt</i>	<i>Net debt</i> adalah selisih antara hutang baru yang diterima dengan pembayaran utang yang dilakukan	Hutang Jangka Pendek + Hutang Jangka Panjang – Kas dan Setara Kas	Rasio

3.9. Analisis Data Penelitian

3.9.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan metode analisis yang berlandaskan pada filsafat *postpositivisme*, digunakan untuk meneliti pada kondisi objek yang alamiah, dimana peneliti adalah sebagai instrumen kunci. Hasil penelitian kualitatif lebih menekankan makna daripada generalisasi (Sugiyono, 2015). Analisis deskriptif digunakan dengan menyusun tabel frekuensi distribusi untuk mengetahui apakah tingkat perolehan nilai (skor) variabel penelitian. Dalam

penelitian ini analisis diskriptif menggambarkan besarnya *Net Income*, *Capital Expenditure*, *Capital Working* dan *Net Debt*. Analisis diskriptif tersebut dilihat dari nilai minimal, nilai maksimal, nilai rata-rata serta nilai standar deviasinya.

3.9.2. Uji Normalitas

Uji normalitas data adalah uji prasyarat kelayakan data untuk dianalisis dengan menggunakan statistik parametrik atau nonparametrik. Tujuan dari uji ini adalah untuk mengetahui apakah distribusi data yang dihasilkan dari penelitian adalah normal atau tidak normal. Untuk menyelesaikan uji hipotesis, uji normalitas diperlukan. Ini diperlukan untuk menentukan jenis uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis, apakah itu parametrik atau nonparametrik (Siregar, 2015). Tujuan dilakukannya uji normalitas pada penelitian ini yaitu untuk dapat mengetahui variabel-variabel yang digunakan apakah berdistribusi normal atau tidak berdistribusi normal. Untuk mendeteksinya penelitian ini menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* dengan melihat tingkat signifikansinya. Persyaratan data disebut berdistribusi normal, jika probabilitas atau $p > 0,05$ sedangkan jika probabilitas atau $p < 0,05$ maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

3.9.3. Uji Beda

Uji beda adalah kegiatan akhir dari inferensial yang dilakukan untuk mendapatkan kesimpulan. Hasil uji hipotesis penelitian menunjukkan apakah hipotesis diterima atau tidak (Susetyo, 2014). Penelitian yang dilakukan ini merupakan salah satu jenis penelitian kuantitatif, di mana pada penelitian ini mengacu pada hal angka-angka. Data yang didapatkan diolah untuk

mendapatkan hasil yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan. Pada penelitian yang dilakukan ini, bermaksud membandingkan kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger dengan metode FCFE. Berikut ini merupakan uji hipotesis yang akan digunakan pada penelitian ini:

a. Uji *Paired Sample t-test*

Uji *Paired Sample t-test* biasanya menggunakan data berskala interval atau rasio. Tujuan dari uji ini adalah untuk menentukan apakah ada perbedaan rata-rata antara dua sampel yang saling berpasangan atau berhubungan. Pengujian ini dilakukan apabila sebaran data penelitiannya normal. Menurut (Santoso, 2014) pedoman pengambilan keputusan untuk uji *paired sample t-test* berdasarkan nilai signifikansi (Sig) hasil output SPSS sebagai berikut:

- a. Jika nilai Sig. > 0,05 maka Ho diterima
- b. Jika nilai Sig. < 0,05 maka Ho ditolak

Sedangkan jika berdasarkan nilai t hasil output SPSS jika membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} sebagai berikut:

- a. Jika nilai $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ maka Ho ditolak
- b. Jika nilai $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ maka Ho diterima

b. Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

Uji *wilcoxon signed rank test* adalah uji non parametik yang merupakan pasangan dari *paired sample t-test* dengan memiliki asumsi atau syarat variabel berskala data ordinal atau rasio. Penggunaan uji *Wilcoxon* dilakukan apabila data yang diperoleh dalam penelitian setelah dilakukan uji normalitas sebaran datanya tidak normal. Pedoman pengambilan keputusan

untuk uji *wilcoxon signed rank test* berdasarkan nilai signifikansi (Sig) hasil

output SPSS sebagai berikut:

- a. Jika nilai Sig. > 0,05 maka Ho diterima
- b. Jika nilai Sig. < 0,05 maka Ho ditolak

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah bank yang tergabung dalam Bank Indonesia Syariah (BSI) selama tahun 2019-2022 sebanyak 3 bank diantaranya PT. Bank BRI Syariah (BRIS), PT. Bank Syariah BNI (BNIS), PT. Bank Syariah Mandiri (BSM), melebur menjadi PT. Bank Islam Indonesia. Penggabungan ketiga bank tersebut diawali dengan penandatanganan *Conditional Merger Agreement (CMA)* antara ketiga bank pada Oktober 2020.

PT. BRI Syariah awalnya didirikan dengan mengakuisisi Bank Jasa Arta oleh BRI pada tanggal 19 Desember 2007, dan mulai beroperasi pada tanggal 17 November 2008. Pada tahun 2018, BRI Syariah melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia. Bank BNI Syariah didirikan pada tanggal 29 April 2000 dengan 5 cabang utama di Yogyakarta, Malang, Pekalongan, Ripara dan Banjangan. Pembentukan Bank Indonesia terinspirasi setelah melihat kondisi bank syariah pada saat krisis mata uang tahun 1998, yang berhasil bertahan tanpa mengalami perubahan besar. Bank Mandiri merupakan bank yang terbentuk dari penggabungan empat bank yaitu Bank Dagang Negara, Bank Bumi Daya, Bank Exim dan Bapindo yang mulai goyah pada tahun 1998 akibat krisis mata uang. Kemudian dibentuk tim integrasi untuk mengembangkan perbankan syariah dan Bank Syariah Mandiri didirikan pada November 1998.

Pendirian Bank Syariah Indonesia (BSI) merupakan bagian dari strategi pemerintah untuk menjadikan Indonesia sebagai salah satu pusat keuangan syariah dunia. Bank Syariah Indonesia (BSI) resmi berdiri pada 1 Februari 2021. Merger adalah proses penggabungan dua perusahaan atau lebih dan tetap mempertahankan identitas salah satu perusahaan hasil merger (Mardiyanto, 2008), kemudian BSI resmi mendapat izin dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tanggal 27 Januari 2021 sesuai SK yang tertera pada nomor. SR-3/PB.I/2021 Tentang Penggabungan PT Bank Syariah Mandiri dengan PT. Bank BNI Syariah berubah nama menjadi PT BRI Syariah dan berganti nama dengan izin usaha PT Bank BRI Syariah hasil penggabungan menjadi izin usaha mewakili PT Bank Syariah Indonesia Tbk.

Hasil penggabungan 3 bank menjadi BSI ini tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode saham BRIS, yang masuk dalam indeks saham Indeks saham IDX BUMN20 per Februari 2021. Adapun komposisi pemegang saham pada BSI adalah PT Bank Mandiri Tbk sebesar 51,2%, PT Bank Negara Indonesia Tbk sebesar 25%, PT Bank Rakyat Indonesia Tbk sebesar 17,4%, DPLK BRI - Saham Syariah 2%, dan publik 4,4% pasca merger. Setelah dihitung, hasil gabungan 3 bank syariah BUMN, BSI memiliki aset sebesar Rp 245,7 triliun. Sedangkan modal inti sebesar Rp 20,4 triliun. BSI ini masuk top 10 bank terbesar di Indonesia dari sisi aset. BSI memiliki target menjadi pemain global di tahun 2025 dan tembus 10 besar bank syariah dunia dari sisi kapitalisasi pasar.

Menggabungkan tiga bank BUMN ini bertujuan untuk meningkatkan ekonomi syariah di Indonesia, meningkatkan pangsa pasar bank syariah, meningkatkan dana,

meningkatkan kemampuan bisnis, meningkatkan likuiditas pemilik, dan menciptakan sinergi. (Wiyono, 2021). Merger menunjukkan bahwa BSI berfungsi sebagai media penting untuk dakwah dan syiar syariah dalam bidang ekonomi, dan dapat membantu menguatkan ekonomi syariah di Indonesia. Sejalan dengan program infrastruktur pemerintah, BSI diharapkan akan menyasar investor global dengan produk syariah yang kompetitif dan inovatif. Selain itu, BSI diharapkan membiayai proyek infrastruktur yang memiliki skala besar. Hasil Penelitian

4.2.1. Statistik Deskriptif Kinerja Bank Syariah Indonesia

1. Kinerja Bank Syariah Indonesia (BSI) Sebelum Merger

Guna mengetahui kinerja keuangan BRIS, BNIS dan BSM sebelum merger dapat dilihat melalui kinerja keuangan ketiga bank pemerintah tersebut dengan menggunakan indikator-indikator antara lain *income*, *capital expenditure*, *changes in net working capital*, *net debt*, sebagai indikator dalam mengukur *free cas flow to equity* (FCFE). Dengan bergabungnya tiga bank, diharapkan hasilnya akan membaik dalam situasi ekonomi yang variabel (tidak pasti), yang jelas akan mempengaruhi kegiatan perbankan di masa depan juga.

Selain rentannya perusahaan penerbit pinjaman BRIS, BNIS dan BSM terhadap pemulihan aset dan kemampuan mereka untuk memenuhi kewajibannya ketika jatuh tempo, terdapat risiko kebangkrutan yang tentunya akan mempengaruhi hasil keuangannya. Total keuntungan finansial BRIS, BNIS dan BSM sebelum merger adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Kinerja Keuangan sebelum Merger
Tahun (2019 – 2020)

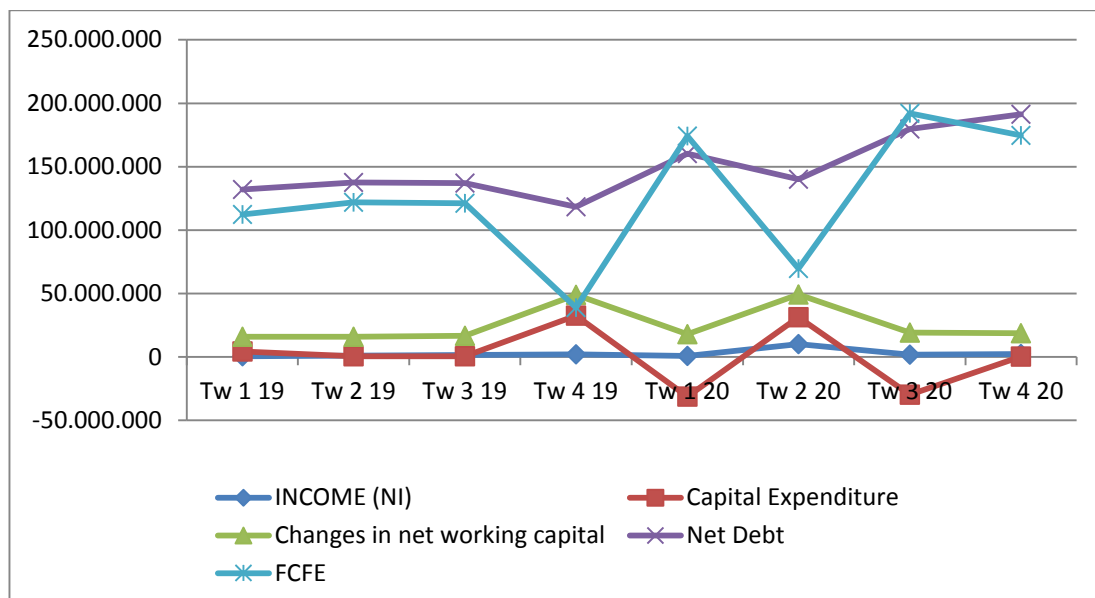
Tahun	Income	Capital Expenditure	Changes in net working capital	Net Debt	FCFE
2019	408,505	4,265,263	15,900,791	131,998,010	112,240,461
	901,393	487,261	15,882,475	137,429,713	121,961,370
	1,390,670	488,584	16,768,363	137,108,126	121,241,849
	1,946,057	32,610,749	49,031,603	118,439,470	38,743,175
2020	657,198	-31,270,198	18,009,599	160,190,266	174,108,063
	10,137,590	31,302,812	49,278,145	140,125,137	69,681,770
	1,650,230	-29,761,144	19,142,137	179,797,974	192,067,211
	2,151,146	229,782	18,562,405	191,372,974	174,731,933

Sumber : Data diolah, 2023

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa perolehan *income* per triwulan dari tahun 2019 terjadi peningkatan, namun pada tahun 2020 terjadi fluktuatif kondisi *income* yaitu adanya penurunan *income* pada triwulan 1 awal tahun 2020, meningkat pada triwulan kedua dan menurun kembali pada triwulan berikutnya. Dari data *capital expenditure* pada tahun 2019 dari semua data triwulan menunjukkan kondisi yang fluktuatif kondisi keadaan keuangan terutama aset dalam mengimbangi kewajiban, namun kondisi ini berbeda pada tahun 2020 yang menunjukkan bahwa aset yang dimiliki perbankan sebagian triwulan nilai aset lebih rendah dari pada kewajiban yang menjadi tanggung jawab perbankan.

Laporan kinerja keuangan dari ketiga bank sebelum mengalami merger Bank Syariah mandiri yang memiliki nilai *Income* tertinggi kemudian diikuti oleh BNI Syariah dan BRI Syariah. Nilai tertinggi pada laporan triwulan 2 tahun 2020 yaitu sebesar 10,137,590, dan yang terendah pada laporan triwulan pertama tahun 2019 yaitu

408,505. Sedangkan selisih dari nilai asset dan kewajiban yang terangkum dalam *capital expenditure* menunjukkan bahwa BSM memiliki asset lebih besar dibandingkan kedua bank yang lain BNIS dan BRIS, dengan nilai tertinggi pada triwulan empat tahun 2019 yaitu 32,610,749 dan terendah pada triwulan ke empat tahun 2020 yaitu -31,270,198. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada grafik berikut ini :



Gambar 4.1.
Grafik Kinerja Keuangan sebelum Merger
Tahun (2019 – 2020)

Demikian pula berdasarkan *changes in net working capital* atau kemampuan likuiditas perusahaan dalam kemampuan melunasi hutang jangka pendek BSM memiliki kemampuan lebih besar dibanding dengan kedua bank yang lain, nilai tertinggi pada tahun triwulan 2 tahun 2020 yaitu 49,278,145, dan terendah pada triwulan kedua tahun 2019 yaitu 15,882,475. Sedangkan untuk *net debt* menunjukkan

bahwa selama 2019 – 2020 menunjukkan perubahan nominal angka yang fluktuatif dari setiap triwulannya. Nilai tertinggi pada triwulan empat tahun 2020 sebesar 191,372,974 dan terendah pada triwulan keempat tahun 2020 yaitu 118,439,470.

Guna mengungkap kinerja keuangan selama periode 2019 – 2020 penelitian ini menggunakan analisa deskriptif statistik yang diperoleh dari SPSS ver.21 guna mengungkap nilai minimum, nilai maksimum dan rata-rata serta standar deviasi variabel *income*, *capital expenditure*, *changes in net working capital* dan *net debt* yang tersaji pada tabel berikut:

Tabel 4.2
Analisa Statistik Deskriptif BSI Sebelum Merger

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Income</i>	408505	10137590	2405348.6	3184071.9
<i>Capital Expenditure</i>	-31270198	32610749	1044138.6	23654892.5
<i>Changes In Net Working Capital</i>	15882475	49278145	25321939.7	14757200.3
<i>Net Debt</i>	118439470	191372974	149557708.8	25195756.2

a. *Income*

Income adalah penilaian kinerja keuangan dengan melihat selisih antara pendapatan dengan beban biaya yang dikeluarkan dalam kegiatan ekonomi pada periode tertentu atau *income* juga sering disebut dengan pendapatan bersih yang didapat perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya selama periode tertentu. Berdasarkan analisis deskriptif diatas menunjukkan bahwa nilai terendah yaitu sebesar 408.505 kemudian nilai maksimum 10.137.590 dengan rata-rata *income* adalah 1.044.138,625 serta standar deviasi sebesar 3.184.071,94. Dengan

melihat nilai mean *income* menunjukkan kinerja keuangan BSI sebelum merger periode 2019 -2020 berada pada kisaran nilai mean tersebut.

b. *Capital Expenditure*

Capital expenditure adalah kekayaan atau asset yang dimiliki perusahaan yang dibayarkan saat ini guna membayar kewajiban pada masa mendatang guna memperoleh keuntungan guna meningkatkan aktiva tetap. Pengeluaran yang dilakukan tersebut juga disebut pengeluaran modal, sedangkan bila untuk membayar biaya operasi maka merupakan pengeluaran operasional atau biaya tuna guna mendapatkan barang jasa atau hasil usaha. Berdasarkan analisis deskriptif diatas menunjukkan bahwa nilai terendah yaitu sebesar -31.270.198 kemudian nilai maksimum 32.610.749 dengan rata-rata *capital expenditure* adalah 1.044.138,6 serta standar deviasi sebesar 23.654.892,5. Dengan melihat nilai mean *capital expenditure* menunjukkan kinerja keuangan BSI sebelum merger periode 2019-2020 berada pada kisaran nilai mean tersebut.

c. *Changes In Net Working Capital*

Changes in net working capital adalah selisih antara asset lancar dengan kewajiban lancarnya pada periode tertentu, nilai ini dapat sebagai penunjuk kinerja keuangan dalam keadaan baik maupun kurang baik. Berdasarkan analisis deskriptif diatas menunjukkan bahwa nilai terendah yaitu sebesar 15.882.475 kemudian nilai maksimum 49.278.145 dengan rata-rata *changes in net working capital* adalah 25.321.939,7 serta standar deviasi sebesar 25.195.756,2. Dengan

melihat nilai mean changes in net working capital menunjukkan kinerja keuangan BSI sebelum merger periode 2019-2020 berada pada kisaran nilai mean tersebut.

d. *Net Debt*

Net debt merupakan jumlah kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang setelah dikurangi dengan kas dan setara kas. *Net debt* yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak kas dan setara kas dari pada total uangnya yang menunjukkan bahwa keuangan perusahaan dalam keadaan stabil. Berdasarkan analisis deskriptif diatas menunjukkan bahwa nilai terendah yaitu sebesar 118.439.470 kemudian nilai maksimum 191.372.974 dengan rata-rata *net debt* adalah 149.557.708,8 serta *standar deviasi* sebesar 25.195.756,2. Dengan melihat nilai mean *net debt* menunjukkan kinerja keuangan BSI sebelum merger periode 2019-2020 berada pada kisaran nilai mean tersebut.

2. Kinerja Bank Syariah Indonesia (BSI) Sesudah Merjer

Kinerja BSI pasca merjer positif atau bisa dikatakan baik jika dilihat dari peningkatan kinerja keuangan dari tahun ke tahun. Dengan bergabungnya tiga bank BUMN, Bank Syariah Indonesia diharapkan menjadi sektor perbankan pertama di Indonesia dan akan semakin kuat dan stabil dengan dukungan bank-bank besar. Penggabungan ini menggabungkan kekuatan tiga bank syariah dan bertujuan untuk mengoptimalkan potensi ekonomi dan keuangan syariah Indonesia yang sangat besar. Didukung sinergi dengan induk perusahaan (Bank Mandiri Syariah, BNI Syariah dan BRI Syariah) serta komitmen pemerintah melalui Kementerian BUMN, visi Bank

Syariah Indonesia adalah menjadi salah satu dari 10 besar bank syariah di dunia. nilai pasar selama 5 tahun ke depan.

Setelah merger diharapkan hasil ekonomi Bank Syariah Indonesia membaik dibandingkan sebelum merger, dan sektor *riil* yang membutuhkan jasa keuangan bank membaik, serta keadaan perekonomian negara secara makro. perspektif . perspektif di masa depan. Untuk mengetahui kinerja keuangan penelitian ini, peneliti juga menggunakan variabel pendapatan, biaya modal, perubahan modal kerja bersih dan utang bersih setelah merger bank tahun 2021-2022. laporan keuangan setelah dilakukan pengolahan data dapat dilihat pada tabel berikut:

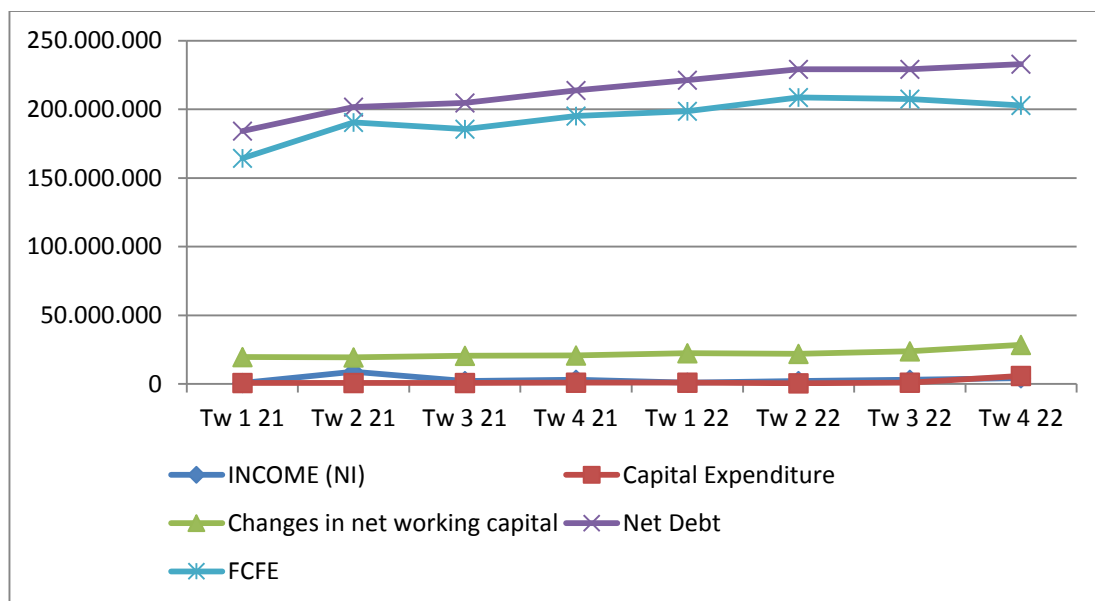
Tabel 4.3
Kinerja Keuangan sesudah Merger
Tahun (2019 – 2020)

Tahun	Triwulan	Income	Capital Expenditure	Changes in net working capital	Net Debt	FCFE
2021	1	741,642	754,665	19,761,930	184,300,468	164,525,515
	2	8,977,777	844,107	19,415,641	201,705,729	190,423,758
	3	2,275,489	780,162	20,583,284	204,696,660	185,608,703
	4	3,217,796	891,855	20,894,031	213,732,875	195,164,785
2022	1	987,685	971,339	22,458,323	221,186,662	198,744,685
	2	2,131,289	520,538	22,058,598	229,121,556	208,673,709
	3	3,205,251	1,036,167	23,836,137	229,254,137	207,587,084
	4	4,311,075	5,963,632	28,554,141	233,000,409	202,793,711

Sumber : Data diolah, 2023

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa laporan kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia setelah mengalami merger perolehan *Income* mengalami kenaikan pada triwulan pertama sampai kedua ditahun 2021, dan selanjutnya sampai akhir tahun 2022, perolehan *Income* terbesar pada triwulan kedua tahun 2021 yaitu sebesar

8,977,777 sedangkan perolehan terendah pada triwulan pertama tahun 2021 yaitu sebesar 741,642. Data capaian *capital expenditure* pada mengalami kenaikan pada masing-masing triwulan dari tahun tahun 2021-2022 dengan perolehan tertinggi pada triwulan ke empat tahun 2022 yaitu sebesar 5,963,632 dan perolehan terendah yaitu pada triwulan ke dua tahun 2022 yaitu sebesar 520,538. Laporan keuangan berdasarkan *changes in net working capital* dari tahun 2021 sampai tahun 2022 menunjukkan angka yang relatif seragam demikian juga untuk *net debt* juga mengalami nilai yang seragam dari triwulan pertama sampai keempat ditahun 2021-2022. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada grafik berikut ini :



Grafik 4.2
Kinerja Keuangan sesudah Merger
Tahun (2019 – 2020)

Guna mengungkap kinerja keuangan selama periode 2021–2022 setelah bank melakukan merger pada analisa deskriptif statistik diperoleh menggunakan program SPSS ver.21 guna mengungkap nilai minimum, nilai maksimum dan rata-rata serta

standar deviasi variabel *income*, *capital expenditure*, *changes in net working capital* dan *net debt* yang tersaji pada tabel berikut:

Tabel 4.4
Analisa Statistik Deskriptif BSI Sesudah Merjer

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Income</i>	741.642	8.977.777	3.231.000.5	2.606.162.4
<i>Capital Expenditure</i>	520.538	5.963.632	1.470.308.1	1.822.269.2
<i>Changes In Net Working Capital</i>	19.415.641	28.554.141	22.195.260.6	2.955.739.3
<i>Net Debt</i>	184.300.468	233.000.409	214.624.812	16.863.847.5

a. *Income*

Berdasarkan analisis deskriptif pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai terendah yaitu sebesar 741.642 kemudian nilai maksimum 8.977.777 dengan rata-rata *income* adalah 3.231.000,50 serta standar deviasi sebesar 2.606.162,37. Dengan melihat nilai mean *income* menunjukkan kinerja keuangan BSI sesudah merger periode 2021 -2022 berada pada kisaran nilai mean tersebut.

b. *Capital Expenditure*

Berdasarkan analisis deskriptif pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai terendah yaitu sebesar 520.538 kemudian nilai maksimum 5.963.632 dengan rata-rata *capital expenditure* adalah 1.470.308,13 serta standar deviasi sebesar 1.822.269,15. Dengan melihat nilai mean *capital expenditure* menunjukkan kinerja keuangan BSI sesudah merjer periode 2021-2022 berada pada kisaran nilai mean tersebut.

c. *Changes In Net Working Capital*

Berdasarkan analisis deskriptif diatas menunjukkan bahwa nilai terendah yaitu sebesar 19.415.641 kemudian nilai maksimum 28.554.141 dengan rata-rata *changes in net working capital* adalah 22.195.260.6 serta standar deviasi sebesar 2.955.739.3. Dengan melihat nilai *mean changes in net working capital* menunjukkan kinerja keuangan BSI sesudah merger periode 2021-2022 berada pada kisaran nilai *mean* tersebut.

d. *Net Debt*

Berdasarkan analisis deskriptif diatas menunjukkan bahwa nilai terendah yaitu sebesar 184.300.468 kemudian nilai maksimum 233.000.409 dengan rata-rata *net debt* adalah 214.624.812 serta *standar deviasi* sebesar 16.863.847,53. Dengan melihat nilai *mean net debt* menunjukkan kinerja keuangan BSI sesudah merger periode 2021-2022 berada pada kisaran nilai *mean* tersebut.

3. Perbandingan kinerja Bank BSI Sebelum dan Sesudah Merjer

Tabel 4.5
Analisa Statistik Deskriptif BSI Sebelum dan Sesudah Merjer

Sebelum dan Sesudah Merger		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Income</i>	Sebelum	408505	10137590	2405348.63	3184071.941
	Sesudah	741642	8977777	3231000.50	2606162.374
<i>Capital Expenditure</i>	Sebelum	-31270198	32610749	1044138.63	23654892.477
	Sesudah	520538	5963632	1470308.13	1822269.153
<i>Changes In Net Working Capital</i>	Sebelum	15882475	49278145	25321939.75	14757200.250
	Sesudah	19415641	28554141	22195260.63	2955739.302
<i>Net Debt</i>	Sebelum	118439470	191372974	149557708.75	25195756.243
	Sesudah	184300468	233000409	214624812.00	16863847.533

FCFE	Sebelum	38743175	192067211	125596979.00	53541086.983
	Sesudah	164525515	208673709	194190243.75	14406267.471

Berdasarkan tabel diatas, dapat membantu peneliti dalam menampilkan perbandingan kinerja keuangan bank syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger dengan metode FCFE dengan menggunakan variabel *income*, *capital expenditure*, *changes in net working capital* dan *net dept*. Jika dilihat dari rata-rata mean setiap variabel menunjukkan adanya perubahan dan peningkatan. Dan untuk lebih jelasnya dapat diuraikan sebagai berikut.

a. *Income*

Penilaian kinerja keuangan berdasarkan variabel *Income* menunjukkan bahwa nilai rata-rata *income* sebelum merger 2.405.348,63 lebih rendah dibanding dengan nilai *income* setelah BSI melakukan merger yaitu mendapatkan *income* sebesar 3.231.000,50. Artinya Bank Syariah Indonesia (BSI) mengalami peningkatan *income* selama perusahaan menjalankan usahanya selama periode 2021-2022.

b. *Capital Expenditure*

Penilaian kinerja keuangan berdasarkan variabel *capital expenditure* menunjukkan bahwa nilai rata-rata *capital expenditure* sebelum merger 1.044.138,63 lebih rendah dibanding dengan nilai *capital expenditure* setelah BSI melakukan merger yaitu mendapatkan *income* sebesar 1.470.308,13. Artinya Bank Syariah Indonesia (BSI) mengalami peningkatan selama perusahaan menjalankan usahanya selama periode 2021-2022. Peningkatan *capital expenditure* ini dapat

berupa pembelian dan perawatan peralatan jangka panjang dalam kelangsungan perusahaan.

c. *Changes in net working capital*

Penilaian kinerja keuangan berdasarkan variabel *changes in net working capital* menunjukkan bahwa nilai rata-rata *changes in net working capital* sebelum merger 25.321.939,75 lebih tinggi dibanding dengan nilai *changes in net working capital* setelah BSI melakukan merger yaitu didapatkan nilai sebesar 22.195.260,63. Artinya Bank Syariah Indonesia (BSI) mengalami penurunan nilai *changes in net working capital* selama perusahaan menjalankan usahanya selama periode 2021-2022.

d. *Net Debt*

Penilaian kinerja keuangan berdasarkan variabel *net debt* menunjukkan bahwa nilai rata-rata *net debt* sebelum merger 149.557.708,75 lebih rendah dibanding dengan nilai setelah BSI melakukan merger yaitu didapatkan nilai sebesar 214.624.812,00. Artinya Bank Syariah Indonesia (BSI) mengalami peningkatan nilai *net debt* selama perusahaan menjalankan usahanya selama periode 2021-2022. Angka hutang bersih digunakan sebagai indikasi kemampuan bisnis untuk melunasi semua hutangnya jika jatuh tempo secara bersamaan pada tanggal perhitungan, hanya menggunakan kas yang tersedia dan aset yang sangat likuid yang disebut setara kas.

4.2.2. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan langkah yang harus dilakukan sebelum melakukan uji beda, pengujian normalitas bermaksud untuk mengetahui sebaran datanya normal atau tidak terlebih dahulu. Uji normalitas penelitian ini menggunakan rumus *Kolmogorov-Smirnov*. Berdasarkan analisis data yang dilakukan dengan menggunakan program SPSS 21.0 terlihat bahwa nilai signifikansi menunjukkan normalitas data. Kriteria uji hipotesis dan normalitas dapat dinyatakan sebagai berikut: jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data berdistribusi normal dan jika nilai signifikansi $\leq 0,05$, maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Karena pengujian menggunakan uji beda, jika data berdistribusi normal, gunakan uji t sampel berpasangan, dan jika data tidak berdistribusi normal, gunakan uji peringkat bertanda *Wilcoxon*. Setelah dilakukan perhitungan dengan program SPSS 21.0 diperoleh hasil uji normalitas dengan perhitungan statistik berikut ini:

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Sebelum/ Sesudah	<i>Kolmogorov-Smirnov^a</i>		
		Statistic	Df	Sig.
<i>Income</i>	Sebelum	.407	8	.000
	Sesudah	.252	8	.144
<i>Capital Expenditure</i>	Sebelum	.236	8	.200*
	Sesudah	.469	8	.000
<i>Changes In Net Working Capital</i>	Sebelum	.412	8	.000
	Sesudah	.215	8	.200*
<i>Net Debt</i>	Sebelum	.271	8	.086
	Sesudah	.180	8	.200*
FCFE	Sebelum	.193	8	.200*

	Sesudah	.157	8	.200*
--	---------	------	---	-------

Data terdistribusi normal apabila nilai signifikansi > 0.05 , maka dari tabel diatas maka menunjukkan bahwa variabel *income* sebelum merger, *capital expenditure* setelah merger dan data *changes in net working capital* sebelum merger terdistribusi tidak normal, sedangkan data untuk *income* setelah merger, *capital expenditure* sebelum merger, *changes in net working capital* sesudah merger serta data *net debt* sebelum dan sesudah merger terdistribusi secara normal. Dan setelah diketahui sebaran datanya, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis.

4.2.3. Uji Hipotesis sebelum dan sesudah merger.

a. Kinerja keuangan BSI Sebelum dan Sesudah Merger Menggunakan FCFE

Berdasarkan *Net income*

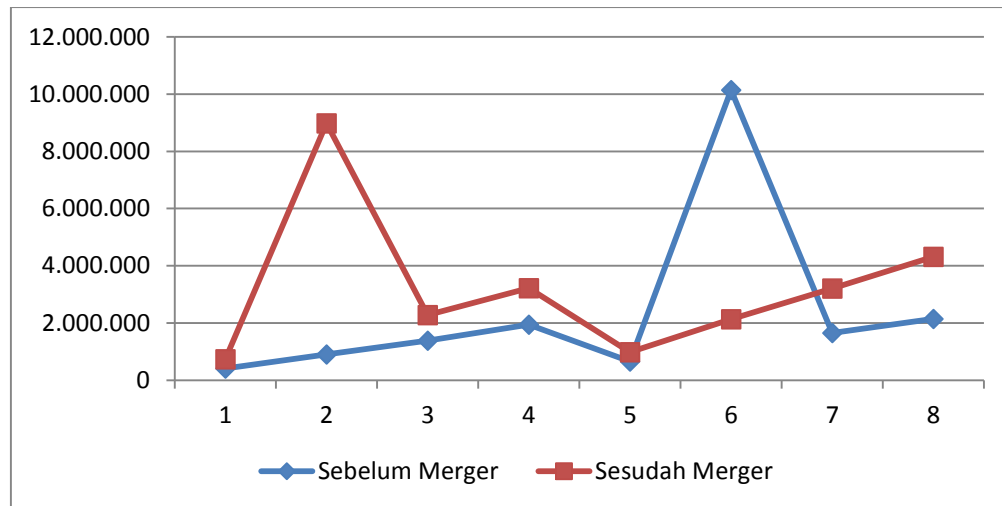
Setelah mengetahui kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan telah dilakukan uji normalitas, maka akan dilakukan pengujian selanjutnya guna menjawab hipotesis yang diajukan. Adapun kinerja keuangan Bank BSI sebelum dan sesudah melakukan merger berdasarkan *net Income* disajikan dalam tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah Merger
Berdasarkan *Net Income* (NI)

INCOME (NI)	
Sebelum Merger	Setelah Merger
2019 – 2020	2021 – 2022
408,505	741,642
901,393	8,977,777
1,390,670	2,275,489

1,946,057	3,217,796
657,198	987,685
10,137,590	2,131,289
1,650,230	3,205,251
2,151,146	4,311,075

Sumber : Data diolah, 2023



Grafik 4.3

Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah merger berdasarkan *net income*

Uji *Wilcoxon* digunakan untuk membandingkan laba pra-merger dan pasca-merger dan melihat perbedaannya. Kriteria perubahan adalah jika nilai $\text{sig} \leq 0,05$, sedangkan $\text{sig} \geq 0,05$, maka tidak ada perubahan setelah dilakukan penggabungan. Mengenai hasil uji *Wilcoxon* pada data income adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji *Wilcoxon Income*

Test Statistics ^a	
	Sesudah Merger - Sebelum Merger
Z	-1.540 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.123

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Net income yang bagus adalah bahwa *net income* harus bernilai positif dan konsisten dari waktu ke waktu. Ini menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan keuntungan yang cukup untuk mencakup biaya operasional, bunga, pajak, dan juga memberikan pengembalian kepada pemegang saham (Brigham, E., & Houston, J., 2018). Dari hasil pengujian terhadap dua sampel berpasangan yaitu sebelum dan sesudah melakukan merger pada data *Income* menggunakan uji *Wilcoxon* menunjukkan bahwa Z_{hitung} sebesar $-1,540$ dengan Sig sebesar $0,123$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger berdasarkan *Net Income* tetapi tidak signifikan.

Hal ini seperti hasil penelitian (Putera, 2016) bahwa perhitungan return on equity dalam penghitungan laba bersih tidak menunjukkan perbedaan antara periode amatan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa peningkatan laba bersih perusahaan diikuti oleh peningkatan ekuitas perusahaan secara keseluruhan, sehingga tidak ada perbedaan antara keduanya. Tujuan merger adalah memperbanyak jumlah aset dan modal perusahaan, sehingga diharapkan kegiatan operasional perusahaan akan meningkat. Salah satunya adalah meningkatnya jumlah penjualan. Jika penjualan meningkat maka laba setelah pajak juga akan meningkat. Jadi kegiatan merger secara tidak langsung ialah salah satu strategi untuk meningkatkan penjualan. Dapat disimpulkan secara teori seharusnya terdapat perbedaan naik pendapatan antara sebelum dan sesudah merger (Esterlina & Firdausi, 2017).

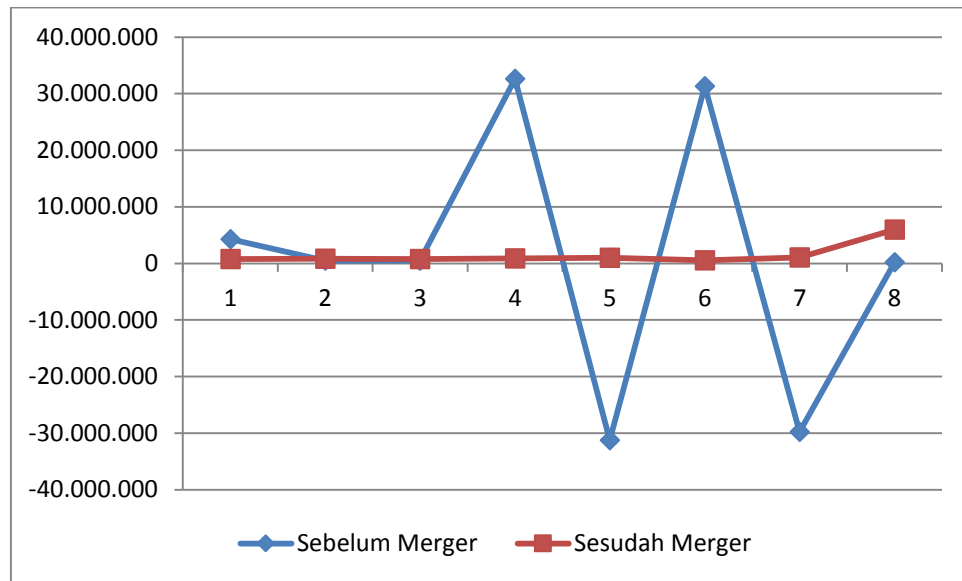
- b. Kinerja keuangan BSI Sebelum dan Sesudah Merjer Menggunakan FCFE Berdasarkan *Capital Expenditure*.

Kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merjer selanjutnya dapat dilihat dari *Capital Expenditure*. Adapun kinerja keuangan Bank BSI sebelum dan sesudah melakukan merger berdasarkan *Capital Expenditure* disajikan dalam tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9
Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah Merger
Berdasarkan *Capital Expenditure* (CapEx)

<i>Capital Expenditure</i>	
Sebelum Merger	Setelah Merger
2019 – 2020	2021 – 2022
4,265,263	754,665
487,261	844,107
488,584	780,162
32,610,749	891,855
-31,270,198	971,339
31,302,812	520,538
-29,761,144	1,036,167
229,782	5,963,632

Sumber : Data diolah, 2023



Grafik 4.4. Grafik Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah merger berdasarkan *Capital Expenditure* (CapEx)

Uji *Wilcoxon* digunakan untuk membandingkan data biaya modal dan mengidentifikasi perbedaan sebelum dan sesudah merger. Kriteria perubahan adalah jika nilai $\text{sig} \leq 0,05$, sedangkan $\text{sig} \geq 0,05$, maka tidak ada perubahan setelah dilakukan penggabungan. Mengenai hasil uji *Wilcoxon* pada data *Capital Expenditure* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji *Wilcoxon Capital Expenditure*

Test Statistics ^a	
	Sesudah Merger - Sebelum Merger
Z	-.420 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.674

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Capital expenditure yang baik apabila pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan untuk membeli, memperbaiki, atau meningkatkan aset jangka panjang

yang dapat memberikan manfaat ekonomi jangka panjang. Tujuan dari capital expenditure adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menghasilkan arus kas yang lebih besar di masa depan (Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. 2019). Dari hasil pengujian terhadap dua sampel berpasangan yaitu sebelum dan sesudah melakukan merger pada data *Capital Expenditure* menggunakan uji Wilcoxon menunjukkan bahwa Z_{hitung} sebesar $-0,420$ dengan Sig sebesar $0,674$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger berdasarkan *Capital Expenditure* tetapi tidak signifikan. Penelitian pengukuran kinerja keuangan melalui *net income* dan *capital expenditure* menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan setelah merger dalam jangka pendek (Cabanda dan Pajara-Pascual, 2007)

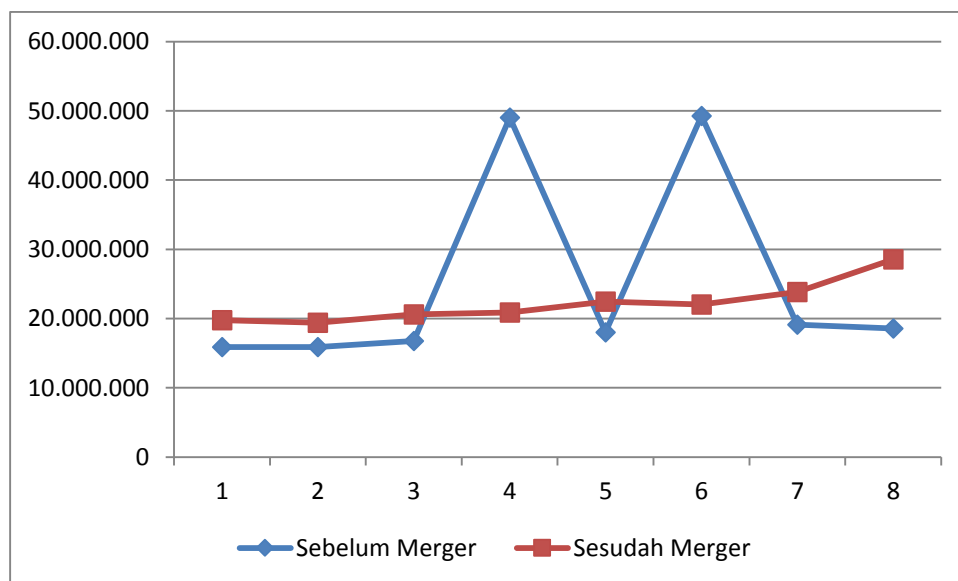
c. Kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger menggunakan FCFE berdasarkan *Changes in Net Working Capital*.

Kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger selanjutnya dapat dilihat dari *Changes in Net Working Capital*. Adapun kinerja keuangan Bank BSI sebelum dan sesudah melakukan merger berdasarkan *Changes in Net Working Capital* disajikan dalam tabel 4.11 sebagai berikut:

Tabel 4.11
Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah Merjer
Berdasarkan *Changes in Net Working Capital (ANCWC)*

<i>Changes in Net Working Capital</i>	
Sebelum Merger	Setelah Merger
2019 – 2020	2021 – 2022
15,900,791	19,761,930
15,882,475	19,415,641
16,768,363	20,583,284
49,031,603	20,894,031
18,009,599	22,458,323
49,278,145	22,058,598
19,142,137	23,836,137
18,562,405	28,554,141

Sumber : Data diolah, 2023



Grafik 4.5. Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah Merjer
Berdasarkan *Changes in Net Working Capital (ANCWC)*

Setelah dilakukan perhitungan dengan menggunakan program SPSS 21.0 diperoleh hasil perhitungan uji normalitas dengan perhitungan statistik terlihat bahwa sebaran data *Changes in Net Working Capital* sebelum merger tidak terdistribusi

normal, maka untuk pengujian hipotesis selanjutnya adalah menggunakan uji *Wilcoxon*. Uji *Wilcoxon* digunakan untuk membandingkan data dan mengidentifikasi perbedaan sebelum dan sesudah merger. Kriteria perubahan adalah jika nilai $\text{sig} \leq 0,05$, sedangkan $\text{sig} \geq 0,05$, maka tidak ada perubahan setelah dilakukan penggabungan. Mengenai hasil uji *Wilcoxon* pada data *Changes in Net Working Capital* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji Wilcoxon *Changes in Net Working Capital*

Test Statistics ^a	
	Sesudah Merger - Sebelum Merger
Z	-.420 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.674

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

NCWC (*Net Cash Working Capital*) yang baik ketika perusahaan memiliki kemampuan yang cukup untuk memenuhi kebutuhan kas internalnya, termasuk kebutuhan modal kerja, pembayaran utang, dan investasi dalam pertumbuhan perusahaan di masa depan. NCWC merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas yang cukup setelah memperhitungkan semua pengeluaran modal yang diperlukan (Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. 2019). Dari hasil pengujian terhadap dua sampel berpasangan yaitu sebelum dan sesudah melakukan merger pada data *Changes in Net Working Capital* menggunakan uji *Wilcoxon* menunjukkan bahwa Z_{hitung} sebesar $-0,420$ dengan Sig sebesar $0,674$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia

sebelum dan sesudah merger berdasarkan *Changes in Net Working Capital* tetapi tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan (Pratiwi, 2023) mengatakan bahwa kinerja keuangan PT Merdeka Copper Gold berubah sebelum dan sesudah akuisisi dengan melihat rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas (*Current Ratio dan Net Working Capital to Total Assets*). Setelah akuisisi, rasio leverage naik, dan rasio profitabilitas turun. Kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik setelah akuisisi.

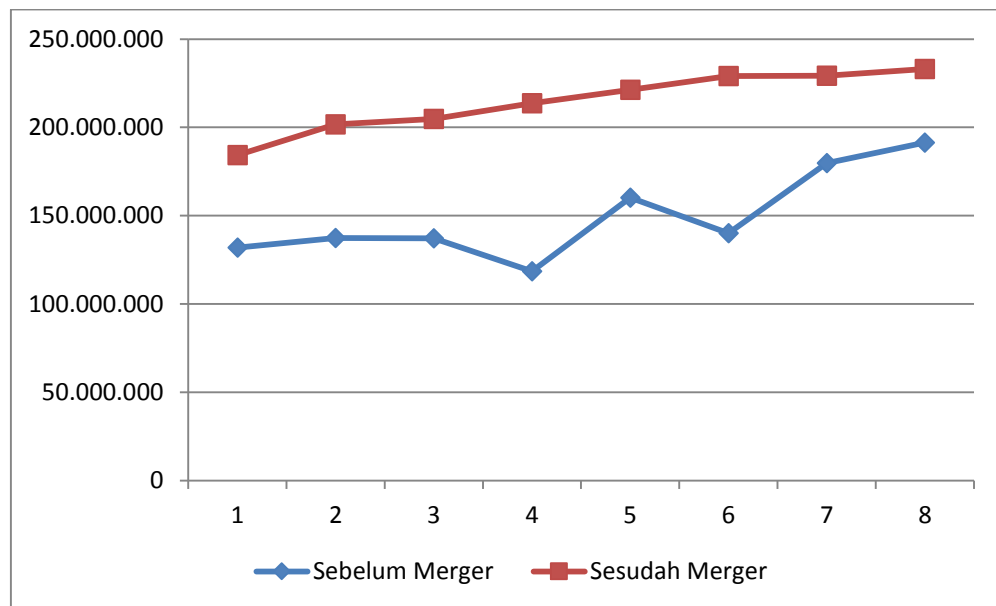
d. Kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger menggunakan FCFE berdasarkan *Net Debt*.

Kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger selanjutnya dapat dilihat dari *Net Debt*. Adapun kinerja keuangan Bank BSI sebelum dan sesudah melakukan merger berdasarkan *Net Debt* disajikan dalam tabel 4.15 sebagai berikut:

Tabel 4.13
Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah Merger
Berdasarkan *Net Debt*

<i>Net Debt</i>	
Sebelum Merger	Setelah Merger
2019 – 2020	2021 – 2022
131,998,010	184,300,468
137,429,713	201,705,729
137,108,126	204,696,660
118,439,470	213,732,875
160,190,266	221,186,662
140,125,137	229,121,556
179,797,974	229,254,137
191,372,974	233,000,409

Sumber : Data diolah, 2023



Grafik 4.6

Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah Merjer Berdasarkan *Net Debt*

Setelah dilakukan perhitungan dengan menggunakan program SPSS 21.0 diperoleh hasil perhitungan uji normalitas dengan perhitungan statistik terlihat bahwa sebaran data *Net Debt* sebelum dan sesudah bank melakukan merger terdistribusi normal, maka untuk pengujian hipotesis selanjutnya adalah menggunakan uji *Paired sample t test*. Uji *Paired sample t test* digunakan untuk membandingkan dan melihat perbedaan antara data *Net Debt* sebelum merger dan sesudah merger. Adapun kriteria terjadinya perubahan yakni apabila nilai Sig. > alpha 5% (0,05), sedangkan apabila sig < dari 0,05 maka tidak terjadi perubahan setelah melakukan merger. Adapun hasil uji Uji *Paired sample t test* pada data *Net Debt* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.12
 Hasil Uji *Paired sample t test* pada *Net Debt*

		Paired Samples Test		
		Pair 1		
		NetDebt Sesudah Merger - NetDebt Sebelum Merger		
Paired Differences	Mean		65067103.250	
	Std. Deviation		18768709.640	
	Std. Error Mean		6635740.930	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower		49376069.319
		Upper		80758137.181
T			9.806	
Df			7	
Sig. (2-tailed)			.000	

Net debt yang baik apabila tingkat utang bersih perusahaan yang sehat dan dapat dikelola dengan baik. *Net debt* adalah selisih antara total utang perusahaan dengan kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan. Tujuan dari *net debt* yang baik adalah untuk memastikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kembali utangnya dan tetap memiliki likuiditas yang cukup (Brigham, E., & Houston, J., 2018). Dari hasil pengujian t-test terhadap dua sampel berpasangan yaitu sebelum dan sesudah melakukan merger pada *Net Debt* diperoleh $t_{hitung} (9.806) > t_{tabel} (2,365)$, atau nilai Sig. < alpha 0,05 sehingga H_3 diterima, yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan PT. Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah Merjer berdasarkan *Net Debt*.

Kinerja keuangan PT. Bank Syariah Indonesia jika dilihat dari Grafik 4.6 menunjukkan bahwa net debt sebelum merger lebih rendah dibanding dengan setelah melakukan merjer. *Debt to equity* merupakan kemampuan perusahaan untuk

memenuhi kewajibannya dengan modal yang dimilikinya. Jumlah hutang terhadap ekuitas berkorelasi positif dengan nilai utang terhadap ekuitas. Dengan demikian, apabila nilai utang terhadap ekuitas meningkat, pertumbuhan laba juga meningkat, dan apabila nilai utang terhadap ekuitas menurun, pertumbuhan laba juga menurun. Kesimpulan ini mendukung temuan penelitian (Djannah, 2017). Selain itu hasil penelitian (Sajow, dkk., 2017) menunjukkan hasil perhitungan utang terhadap modal PT.XL Axiata Tbk; ada perbedaan antara tahun sebelum merger 2012-2013 dan tahun sesudah merger 2014-2015. Pada tahun sebelum merger 2012-2013, rasio utang terhadap modal (2,76) lebih tinggi daripada pada tahun sesudah merger 2014-2015, 6,73. Hal ini disebabkan oleh jumlah modal pemilik pada tahun sebelum merger 2012-2013.

- e. Kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger menggunakan FCFE.

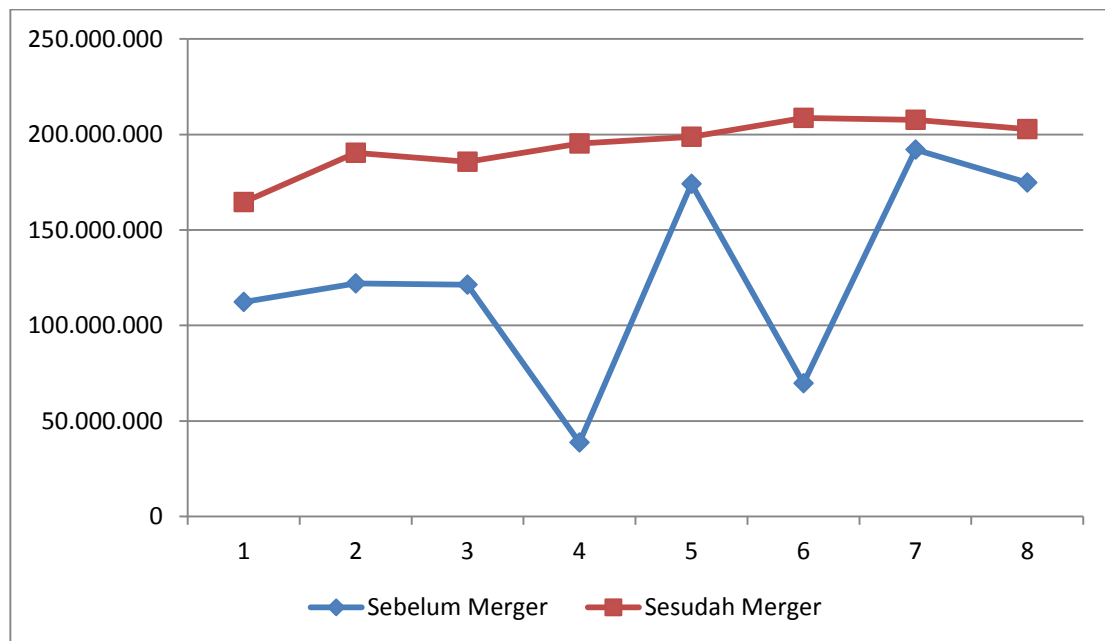
Kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger selanjutnya dapat dilihat langsung menggunakan penilaian FCFE. Adapun kinerja keuangan Bank BSI sebelum dan sesudah melakukan merger berdasarkan perhitungan FCFE disajikan dalam tabel 4.13 sebagai berikut:

Tabel 4.13
Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah Merjer
Berdasarkan penilaian FCFE

<i>Net Debt</i>	
Sebelum Merger	Setelah Merger
112,240,461	164,525,515
121,961,370	190,423,758
121,241,849	185,608,703

38,743,175	195,164,785
174,108,063	198,744,685
69,681,770	208,673,709
192,067,211	207,587,084
174,731,933	202,793,711
112,240,461	164,525,515

Sumber : Data diolah, 2023



Grafik 4.7
Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah Merjer Berdasarkan *FCFE*

Setelah dilakukan perhitungan dengan menggunakan program SPSS 21.0 diperoleh hasil perhitungan uji normalitas dengan perhitungan statistik terlihat bahwa sebaran data *FCFE* sebelum dan sesudah bank melakukan merger terdistribusi normal, maka untuk pengujian hipotesis selanjutnya adalah menggunakan uji *Paired sample t test*. Uji *Paired sample t test* digunakan untuk membandingkan dan melihat perbedaan antara data *Net Debt* sebelum merjer dan sesudah merjer. Adapun kriteria terjadinya perubahan yakni apabila nilai Sig. > alpha 5% (0,05), sedangkan apabila sig < dari

0,05 maka tidak terjadi perubahan setelah melakukan merger. Adapun hasil uji Uji *Paired sample t test* pada data *Net Debt* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.13
Hasil Uji *Paired sample t test* pada FCFE

		Paired Samples Test	
		Pair 1	
		FCFE Sesudah Merger – FCFE Sebelum Merger	
Paired Differences	Mean		68593264.750
	Std. Deviation		52570227.522
	Std. Error Mean		18586382.185
	95% Confidence Interval of the	Lower	24643454.687
	Difference	Upper	112543074.813
T			3.691
Df			7
Sig. (2-tailed)			.008

FCFE (*Free Cash Flow to Equity*) yang baik ketika perusahaan memiliki kemampuan yang cukup untuk menghasilkan aliran kas yang cukup untuk membayar dividen kepada pemegang saham dan juga untuk membiayai pertumbuhan perusahaan di masa depan. FCFE merupakan aliran kas yang tersedia bagi pemegang saham setelah memperhitungkan semua pengeluaran modal yang diperlukan (Brealey, Myers, & Allen, 2017). Dari hasil pengujian t-test terhadap dua sampel berpasangan yaitu sebelum dan sesudah melakukan merger pada *Net Debt* diperoleh $t_{hitung} (3.691) > t_{tabel} (2,365)$, atau nilai Sig. $< \alpha 0,05$ sehingga H_5 diterima, yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan PT. Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah Merjer berdasarkan FCFE.

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk melihat pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Gusmao dan Dananti, 2022) bahwa

free cash flow juga ada pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian (Andini, Wirawati dan Putu, 2014) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

1. Kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE), berdasarkan indikator *income, capital expenditure, changes in net working capital* dan *net debt*. Hasil perhitungan FCFE pada BSI periode 2019 – 2022 menunjukkan bahwa nilai FCFE setelah merger lebih tinggi dibanding dengan sebelum merger.
2. Perbedaan kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE)
 - a. Kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger berdasarkan *Net Income* terdapat perbedaan tetapi tidak signifikan.
 - b. Kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger berdasarkan *Capital Expenditure* terdapat perbedaan tetapi tidak signifikan
 - c. Kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger berdasarkan *Changes in Net Working Capital* terdapat perbedaan tetapi tidak signifikan
 - d. Kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger berdasarkan *Net Debt* terdapat perbedaan dan signifikan.
 - e. Kinerja keuangan Bank Syariah Indonesia sebelum dan sesudah merger berdasarkan *FCFE* terdapat perbedaan dan signifikan.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang dikemukakan diatas maka penulis mengajukan saran sebagai berikut :

1. Perusahaan (BSI)

Bagi perusahaan khususnya BSI bahwa metode FCFE ini dapat digunakan untuk menentukan dan menilai kinerja perusahaan maupun untuk memperbaiki ekspansi perusahaan agar mendapat nilai perusahaan yang stabil.

2. Investor

Bagi para investor metode valuasi FCFE ini dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam menghitung nilai perusahaan dan dalam pengambilan keputusan investasi

3. Peneliti

Bagi pihak peneliti yang lain penulis menyarankan untuk menambah waktu jangka penelitian. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih objektif mengenai masalah yang diteliti. Penelitian ini telah dilengkapi dengan pemaparan yang membuktikan relevansi penggunaan metode *free cash flow to equity* (FCFE) dalam menjelaskan nilai perusahaan, sehingga dapat dikembangkan lebih lanjut oleh para akademisi.

4. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penukurang kinerja keuangan BSI sebelum dan sesudah merger dengan menggunakan metode valuasi yang lain misalnya dari ROA, ROE, DAR dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriani E, dan Asma R. (2019). Analisis Valuasi Harga Saham dengan Price Earning Ratio, Free Cash Flow To Equity Dan Free Cash Flow To Firm Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan (JSMK)*., Vol. 3 No. 2. 111 - 123.
- Amatilah, Syarif dan Laksana (2021). Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Non-Bank yang Tercatat di BEI Periode 2015. *Indonesian Journal of Economics and Management*. Vol. 1, No. 2, 375. ISSN: 2747-0695.
- Andini, Wirawati, dan Putu (2014) Pengaruh Free Cash Flow Pada Kinerja Keuangan dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan. *E - Jurnal Akutansi Universitas Udayana*. Vol. 7, No.1, pp. 107-124.
- Angraeni, R Rikumahu, B dan Gustyana. (2017). Analisis Valuasi Harga Saham dengan Free Cash Flow To Equity (FCFE) dan Price Earning Ratio (PER) Studi Pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015. *e-Proceeding of Management* , (pp. Vol.4, No.1, 252).
- Anshori, Ghofur A. (2009). *Hukum Perbankan Syariah*. Bandung: PT. Refika Aditama.
- Astuti (2013). Penilaian Harga Wajar Saham PT.Kimia Farma (Persero) Tbk Dan Pt. Indofarma (Persero) Tbk Menjelang Akuisisi. *Jurnal MIX*, Volume III, No. 2
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2017). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2016). *Intermediate Financial Management*. Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (11th ed.)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Cabanda dan Pajara-Pascual (2007). Marger in the Philipines: Evidence in the Corporate Performance of Wiliam, Gothong, and Aboitiz (WG&A) Shiping Companies. *Journal of Business Case Studies*, Vol 3 No 4 87-100.
- Djannah, R. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusaha an Food and Beverages. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Volume 6 No.7.

- Esterlina, P., & Firdausi, N. N. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 47(2), 39–48.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Gobel, Y. (2020). Pemulihan Ekonomi Indonesia Pasca Pandemi Covid-19 dengan Mengkombinasikan Model Filantropi Islam dan Ndeas Model. *Jurnal Tabarru' : Islamic Banking and Finance.* , 3, (2) (p-ISSN 2621-6833, e-ISSN 2621-7465).
- Gusmao dan Dananti (2022). Analisis Ukuran Perusahaan, FCF dan Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Food and Beverage. *JURNAL Ecoment Global:Kajian bisnis dan Manajemen*. Vol 7. No. 2
- Hertinsyana, D. (2019). Perbedaan Kinerja Bank Umum (Studi di Bank Umum Pemerintah dan Swasta Nasional). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis* Vol 24 No. 2. <https://doi.org/10.35760/eb.2019.v24i2.1908>
- Hery. (2014). *Accounting Principles*. Jakarta: Grasindo.
- Jumingan. (2006). *Analisa Laporan Keuangan* . Jakarta: Bumi Aksara.
- Kartika dan Rofi (2015). Simulasi Strategi Akuisisi Bank di Indonesia (Akusisi Bank Mandiri Terhadap Bank Tabungan Pensiunan Nasional). *Finance and Banking Journal*, Vol. 17 No. 2. ISSN 1410-8623.
- Kusumawati, M. (2014). Analisis Komparatif Kinerja Keuangan Perbankan Berdasarkan Metode Camels dan RGEC Pada Pt. Bank Mandiri (Persero) TBK. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 2 (2).
- Mardasari dan Budi. (2014). Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen.” *Jurnal Ilmu Manajemen* vol 2 (nomor 4): hal 1807-1820.
- Mardiani. (2013). Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan Dan Konsep Eva (Economic Value Added)(Studi Pada PT Hm Sampoerna, Tbk. Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 4 (2).
- Muhamad. (2016). *Manajemen Pembiayaan Bank Syariah*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Mulkan, Herawati A. (2018). Valuation Pada Initial Public Offering (IPO) Bank BRI Syariah. *Jurnal SWOT*, Vol 8, No 3.
- Munawir. (2012). *Analisis Informasi Keuangan* . Yogyakarta: Liberty.
- Murhadi, Werner. (2016). Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham. Jakarta: Salemba Empat.
- Najmudin. (2011). *Manajemen keuangan dan aktualisasi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta: ANDI.

- OJK. (2021). *Statistik Perbankan Syariah Sharia Banking Statistik*.
- OJK. (2022). *Statistik Perbankan Syariah Sharia Banking Statistics*.
- Pranyoto dan Fionita. (2017). *Modul Manajemen Investasi. Informatics & Business Institute Darmajaya*.
- Pratiwi, Khoirinnisa dan Pangiarti (2023) Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan PT Merdeka Copper Gold. *PRIVE: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 6(1), 74–82
- Puspitasari, R. (2018). Analisis Valuasi Harga Wajar Saham dengan Metode Free Cash Flow To Equity (Fcf) dan Metode Relative Valuation pada Saham-Saham IDX 30 Tahun 2012. *Jurnal UMT*.
- Putera (2016). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger Dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. Vol 4 No. 2
- Rachmawati, R Arisyahidin, Talkah A. (2022). Analisis valuasi Saham Menggunakan Free Cash Flow to Equity (FCFE), Price Earning Ratio (PER) dan Penilaian Kinerja Keuangan dari sudut pandang Economic Value Added (EVA) (Studi Pada Saham Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks LQ-45 di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 11, No 1.
- Ramadhan. (2022). Kinerja Keuangan Perbankan Syariah Sebelum dan Setelah Merger 3 Bank Umum Syariah. *Jurnal Buana Akuntansi*. Vol 7. No. 2
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2017). *Fundamentals of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.
- Santoso S (2014). *Statistik parametrik konsep dan aplikasi dengan SPSS*. Jakarta : Elex Media Komputndo
- Sajow, Manopo dan Keles. (2017). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger (studi kasus pada PT. XL Axiata Tbk). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol 05 No. 002.
- Sedarmayanti. (2011). *Manajemen Sumberdaya Manusia, Reformasi Birokrasi dan Manajemen Pegawai Negeri Sipil* . Bandung: PT Refika Aditama.
- Setiawan. (2013). Analisis Rasio Keuangan Untuk Mengukur Kinerja Keuangan PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk Sebelum dan Sesudah Akuisisi Periode 2007-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*|Vol. 2 No. 1.
- Setyawati. (2022). Analisis Fundamental Menentukan Nilai Intrinsik PT Bank Rakyat Indonesia Dengan Free Cash Flow To Equity dan Price To Book Value. *Jurnal Manajemen Purna Iswara*, ISSN : 1412 – 7741. Vol 4. No. 1.
- Siregar. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Prenadamedia Group.

- Soelistyo, Hendrawan R. (2022). Can We Validate the Value? Valuing Automotive and Component Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia STOCK Exchange during the Covid-19 Pandemic Crisis. *International Journal Of Multidisciplinary: Applied Business And Education Research*, Vol. 3, No. 2, 231–244. <http://dx.doi.org/10.11594/ijmaber.03.02.09>.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Komporatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Sumarah. (2018). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan, Nilai Perusahaan, dan Harga Saham Perusahaan yang Melakukan Merger Dan Akuisisi Tahun 2010-2014*. Skripsi. Program Akuntansi UNY.
- Susetyo (2014). *Statistika untuk Analisis Data Penelitian*. Bandung : Refika Aditam
- Tanjung, Putri R.S. (2020). The Effect of Retun on Assets, Free Cash Flow, and Debt to Equity Ratio on Company Value. *EPRa International Journal of Multidisciplinary Research (IJMR)-Peer Reviewed Journal*, Vol.6 , No.10.
- Totok B, Nuritomo. (2014). *Bank Dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta : Selemba Empat.
- Velez-Pareja, Ignacio. (2005). The Correct Definition for the Cash Flows to Value a Firm (Free Cash Flow and Cash Flow to Equity). *Available at SSRN*, 1, 3. Available at SSRN:<https://ssrn.com/abstract=597681> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.597681>.
- Widodo C.P. (2008). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger pada PT. Bank Mandiri Tbk. Skripsi. Universitas Islam Bandung.
- Wahyudi J dan Indrawati S. (2013). Perbedaan Kinerja Keuangan Bank dengan Menggunakan Metode CAMEL dan RGEC Sebelum dan Sesudah Peraturan Bank Indonesia No. 13/1/PBI/2011.
- Wahyuni, L. (2015). *Analisis Kinerja Keuangan PT Bank Negara Indonesia Tbk dengan Metode Economic Value Added (EVA)*. Makasar: Universitas Hasanuddin.
- Wardana dan Nurita. (2022). Analisis Komparasi Kinerja Keuangan PT. Bank Syariah Indonesia Sebelum dan Setelah Merger *Jurnal Akuntansi Terapan Indonesia*. Vol 1 No 1
- Wibowo. (2010). *Manajemen Kinerja* . Jakarta: Rajawali Pers.
- Wira, Desmond. (2014). *Analisis Fundamental Saham*. Jakarta: Exceed .

Lampiran 1 Jadwal Penelitian

No	Kegiatan	Waktu (bulan) 2022-2023																			
		Januari				Februari				Maret				April				Mei			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Penyusunan Proposal			X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X							
2	Konsultasi					X															
3	Pendaftaran Seminar Proposal												X								
4	Ujian Seminar Proposal													X							
5	Revisi Proposal														X	X					
6	Pengumpulan Data															X					
7	Analisis Data																	X	X		
8	Penulisan Akhir Naskah Skripsi																				X
9	Pendaftaran Munaqosah																				
10	Ujian Munaqosah																				
11	Revisi Skripsi																				

No	Kegiatan	Waktu (bulan) 2022-2023															
		Juni				Juli				Agustus				September			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Penyusunan Proposal																
2	Konsultasi							X	X	X	X	X	X	X			
3	Pendaftaran Seminar Proposal																
4	Ujian Seminar Proposal																
5	Revisi Proposal																
6	Pengumpulan Data																
7	Analisis Data																
8	Penulisan Akhir Naskah Skripsi								X								
9	Pendaftaran Munaqosah									X							
10	Ujian Munaqosah											X					
11	Revisi Skripsi											X	X	X	X		

Lampiran 2. Tabulasi Data Penelitian

1. Laporan Kinerja Keuangan Bank Syariah Indonesia Sebelum Merjer
Periode 2019 – 2020

Tahun	Triwulan	INCOME (NI)	Capital Expenditure	Changes in net working capital	Net Debt	FCFE
2019	1	408,505	4,265,263	15,900,791	131,998,010	112,240,461
	2	901,393	487,261	15,882,475	137,429,713	121,961,370
	3	1,390,670	488,584	16,768,363	137,108,126	121,241,849
	4	1,946,057	32,610,749	49,031,603	118,439,470	38,743,175
2020	1	657,198	-31,270,198	18,009,599	160,190,266	174,108,063
	2	10,137,590	31,302,812	49,278,145	140,125,137	69,681,770
	3	1,650,230	-29,761,144	19,142,137	179,797,974	192,067,211
	4	2,151,146	229,782	18,562,405	191,372,974	174,731,933

2. Laporan Kinerja Keuangan Bank Syariah Indonesia Sesudah Merjer
Periode 2021 – 2022

Tahun	Triwulan	INCOME (NI)	Capital Expenditure	Changes in net working capital	Net Debt	FCFE
2021	1	741,642	754,665	19,761,930	184,300,468	164,525,515
	2	8,977,777	844,107	19,415,641	201,705,729	190,423,758
	3	2,275,489	780,162	20,583,284	204,696,660	185,608,703
	4	3,217,796	891,855	20,894,031	213,732,875	195,164,785
2022	1	987,685	971,339	22,458,323	221,186,662	198,744,685
	2	2,131,289	520,538	22,058,598	229,121,556	208,673,709
	3	3,205,251	1,036,167	23,836,137	229,254,137	207,587,084
	4	4,311,075	5,963,632	28,554,141	233,000,409	202,793,711

DATA ASET PERUSAHAAN

Tahun	Bulan	BRIS	BNIS	BSM	TOTAL ASET	Δ ASET
						Total Aset t – Total Aset t-1
	31 Desember 2018	37,915,084	41,048,545	98,341,116	177.304.745	
2019	31 Maret 2019	38,560,841	44,002,301	98,553,229	181.116.371	3,811,626
	30 Juni 2019	36,792,828	42,493,610	101,011,871	180.298.309	-818,062
	30 September 2019	37,052,848	43,915,598	102,782,933	183.751.379	3,453,070
	31 Desember 2019	43,123,488	49,980,235	112,291,867	205.395.590	21,644,211
2020	31 Maret 2020	42,229,396	51,128,001	114,754,000	208.111.397	2,715,807
	30 Juni 2020	49,580,078	50,764,604	114,401,530	214.746.212	6,634,815
	30 September 2020	56,096,769	52,391,698	126,907,940	235.396.407	20,650,195
	31 Desember 2020				239.630.550	4,234,143
2021	31 Maret 2021				234.427.001	-5,203,549
	30 Juni 2021				247.299.611	12,872,610
	30 September 2021				251.051.724	3,752,113
	31 Desember 2021				265.289.081	14,237,357
2022	31 Maret 2022				271.293.823	6,004,742
	30 Juni 2022				277.342.955	6,049,132
	30 September 2022				280.002.034	2,659,079
	31 Desember 2022				305.727.438	25,725,404

DATA KEWAJIBAN PERUSAHAAN

Tahun	Bulan	BRIS	BNIS	BSM	TOTAL KEWAJIBAN	Δ KEWAJIBAN
						Total Kewajiban t – Total Kewajiban t-1
	31 Desember 2018	36,806,379	36,806,379	90,301,951	163.914.709	-453.637
2019	31 Maret 2019	33,503,699	39,625,017	90,332,356	163.461.072	-1.305.323
	30 Juni 2019	31,737,203	37,934,529	92,484,017	162.155.749	2.964.486
	30 September 2019	31,979,535	39,207,503	93,933,197	165.120.235	-10.966.538
	31 Desember 2019	38,035,452	13,072,213	103,046,032	154.153.697	33.986.005
2020	31 Maret 2020	37,063,070	45,942,807	105,133,825	188.139.702	-24.667.997
	30 Juni 2020	44,368,332	14,673,812	104,429,561	163.471.705	50.411.339
	30 September 2020	50,801,495	47,013,168	116,068,381	213.883.044	4.004.361
	31 Desember 2020				217.887.405	-5.958.214
2021	31 Maret 2021				211.929.191	12.028.503
	30 Juni 2021				223.957.694	2.971.951
	30 September 2021				226.929.645	13.345.502
	31 Desember 2021				240.275.147	5.033.403
2022	31 Maret 2022				245.308.550	5.528.594
	30 Juni 2022				250.837.144	1.622.912
	30 September 2022				252.460.056	19.761.772
	31 Desember 2022				163.914.709	-453.637

VARIABEL INCOME

TAHUN	BULAN	BRIS	BNIS	BSM	INCOME (NI) LABA BERSIH
2019	31 Maret 2019	30,502	135,119	242,884	408,505
	30 Juni 2019	35,551	315,274	550,568	901,393
	30 September 2019	56,457	461,958	872,255	1,390,670
	31 Desember 2019	67,870	603,153	1,275,034	1,946,057
2020	31 Maret 2020	78,290	214,008	368,000	657,198
	30 Juni 2020	117,200	266,640	726,134	10,137,590
	30 September 2020	190,583	387,018	1,070,000	1,650,230
	31 Desember 2020				2,151,146
2021	31 Maret 2021				741,642
	30 Juni 2021				8,977,777
	30 September 2021				2,275,489
	31 Desember 2021				3,217,796
2022	31 Maret 2022				987,685
	30 Juni 2022				2,131,289
	30 September 2022				3,205,251
	31 Desember 2022				4,311,075

VARIABEL CAPITAL EXPENDITURE

TAHUN	BULAN	Δ ASET	Δ KEWAJIBAN	CAPITAL EXPENDITURE
				Δ ASET - Δ KEWAJIBAN
2019	31 Maret 2019	3,811,626	-453637	4,265,263
	30 Juni 2019	-818,062	-1305323	487,261
	30 September 2019	3,453,070	2964486	488,584
	31 Desember 2019	21,644,211	-10966538	32,610,749
2020	31 Maret 2020	2,715,807	33986005	-31,270,198
	30 Juni 2020	6,634,815	-24667997	31,302,812
	30 September 2020	20,650,195	50411339	-29,761,144
	31 Desember 2020	4,234,143	4004361	229,782
2021	31 Maret 2021	-5,203,549	-5958214	754,665
	30 Juni 2021	12,872,610	12028503	844,107
	30 September 2021	3,752,113	2971951	780,162
	31 Desember 2021	14,237,357	13345502	891,855
2022	31 Maret 2022	6,004,742	5033403	971,339
	30 Juni 2022	6,049,132	5528594	520,538
	30 September 2022	2,659,079	1622912	1,036,167
	31 Desember 2022	25,725,404	19761772	5,963,632

VARIABEL CHANGES IN NET WORKING CAPITAL

TAHUN	BULAN	ASET LANCAR SELAIN KAS	KEWAJIBAN LANCAR SELAIN KAS	CHANGES IN NET WORKING CAPITAL
				ASET LANCAR SELAIN KAS – KEWAJIBAN LANCAR SELAIN KAS
2019	31 Maret 2019	179,361,863	163.914.709	15,900,791
	30 Juni 2019	178,038,224	163.461.072	15,882,475
	30 September 2019	181,888,598	162.155.749	16,768,363
	31 Desember 2019	203,185,300	165.120.235	49,031,603
2020	31 Maret 2020	206,149,301	154.153.697	18,009,599
	30 Juni 2020	212,749,850	188.139.702	49,278,145
	30 September 2020	233,025,181	163.471.705	19,142,137
	31 Desember 2020	236,449,810	213.883.044	18,562,405
2021	31 Maret 2021	231,691,121	217.887.405	19,761,930
	30 Juni 2021	243,373,335	211.929.191	19,415,641
	30 September 2021	247,512,929	223.957.694	20,583,284
	31 Desember 2021	261,169,178	226.929.645	20,894,031
2022	31 Maret 2022	267,766,873	240.275.147	22,458,323
	30 Juni 2022	272,895,742	245.308.550	22,058,598
	30 September 2022	276,296,193	250.837.144	23,836,137
	31 Desember 2022	300,775,969	252.460.056	28,554,141

VARIABEL NET DEBT

TAHUN	BULAN	TOTAL KEWAJIBAN	KAS & SETARA KAS	NET DEBT
				TOTAL KEWAJIBAN - KAS & SETARA KAS
2019	31 Maret 2019	163.914.709	31,463,062	131,998,010
	30 Juni 2019	163.461.072	24,726,036	137,429,713
	30 September 2019	162.155.749	28,012,109	137,108,126
	31 Desember 2019	165.120.235	35,714,227	118,439,470
2020	31 Maret 2020	154.153.697	27,949,436	160,190,266
	30 Juni 2020	188.139.702	23,346,568	140,125,137
	30 September 2020	163.471.705	34,085,070	179,797,974
	31 Desember 2020	213.883.044	26,514,431	191,372,974
2021	31 Maret 2021	217.887.405	27,628,723	184,300,468
	30 Juni 2021	211.929.191	22,251,965	201,705,729
	30 September 2021	223.957.694	22,232,985	204,696,660
	31 Desember 2021	226.929.645	26,542,272	213,732,875
2022	31 Maret 2022	240.275.147	24,121,888	221,186,662
	30 Juni 2022	245.308.550	21,715,588	229,121,556
	30 September 2022	250.837.144	23,205,919	229,254,137
	31 Desember 2022	252.460.056	39,221,419	233,000,409

VARIABEL FCFE

INCOME (NI)	Capital Expenditure	Changes in net working capital	Net Debt	FCFE
				NI – Capex-ΔNCWC + Net Debt
408,505	4,265,263	15,900,791	131,998,010	112,240,461
901,393	487,261	15,882,475	137,429,713	121,961,370
1,390,670	488,584	16,768,363	137,108,126	121,241,849
1,946,057	32,610,749	49,031,603	118,439,470	38,743,175
657,198	-31,270,198	18,009,599	160,190,266	174,108,063
10,137,590	31,302,812	49,278,145	140,125,137	69,681,770
1,650,230	-29,761,144	19,142,137	179,797,974	192,067,211
2,151,146	229,782	18,562,405	191,372,974	174,731,933
741,642	754,665	19,761,930	184,300,468	164,525,515
8,977,777	844,107	19,415,641	201,705,729	190,423,758
2,275,489	780,162	20,583,284	204,696,660	185,608,703
3,217,796	891,855	20,894,031	213,732,875	195,164,785
987,685	971,339	22,458,323	221,186,662	198,744,685
2,131,289	520,538	22,058,598	229,121,556	208,673,709
3,205,251	1,036,167	23,836,137	229,254,137	207,587,084
4,311,075	5,963,632	28,554,141	233,000,409	202,793,711

Lampiran 3. Hasil Olah Data (Output SPSS)

Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Net Income Sebelum Merger	.407	8	.000	.606	8	.000
Net Income Sesudah Merger	.252	8	.144	.829	8	.058
CapEx Sebelum Merger	.236	8	.200 [†]	.879	8	.184
CapEx Sesudah Merger	.469	8	.000	.503	8	.000
ΔNCWC Sebelum Merger	.412	8	.000	.636	8	.000
ΔNCWC Sesudah Merger	.215	8	.200 [†]	.851	8	.096
NetDebt Sebelum Merger	.271	8	.086	.906	8	.325
NetDebt Sesudah Merger	.180	8	.200 [†]	.924	8	.459
FCFE Sebelum Merger	.193	8	.200 [†]	.934	8	.549
FCFE Sesudah Merger	.157	8	.200 [†]	.894	8	.253

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 4. Uji Descriptives Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Net Income Sebelum Merger	8	408505	10137590	2405348.63	3184071.941
Net Income Sesudah Merger	8	741642	8977777	3231000.50	2606162.374
CapEx Sebelum Merger	8	-31270198	32610749	1044138.63	23654892.477
CapEx Sesudah Merger	8	520538	5963632	1470308.13	1822269.153
Δ NCWC Sebelum Merger	8	15882475	49278145	25321939.75	14757200.250
Δ NCWC Sesudah Merger	8	19415641	28554141	22195260.63	2955739.302
NetDebt Sebelum Merger	8	118439470	191372974	149557708.75	25195756.243
NetDebt Sesudah Merger	8	184300468	233000409	214624812.00	16863847.533
FCFE Sebelum Merger	8	38743175	192067211	125596979.00	53541086.983
FCFE Sesudah Merger	8	164525515	208673709	194190243.75	14406267.471
Valid N (listwise)	8				

Lampiran 5. Uji Wilcoxon Signed Ranks Test

Test Statistics^a

	Net Income Sesudah Merger - Net Income Sebelum Merger	CapEx Sesudah Merger - CapEx Sebelum Merger	Δ NCWC Sesudah Merger - Δ NCWC Sebelum Merger
Z	-1.540	-.420	-.420
Asymp. Sig. (2-tailed)	.123	.674	.674

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

Paired Samples Test

		Pair 1
		NetDebt Sesudah Merger - NetDebt Sebelum Merger
	Mean	65067103.250
	Std. Deviation	18768709.640
Paired Differences	Std. Error Mean	6635740.930
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower
		Upper
T		9.806
Df		7
Sig. (2-tailed)		.000

Paired Samples Test

		Pair 1
		FCFE Sesudah Merger - FCFE Sebelum Merger
	Mean	68593264.750
	Std. Deviation	52570227.522
Paired Differences	Std. Error Mean	18586382.185
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower 24643454.687 Upper 112543074.813
T		3.691
Df		7
Sig. (2-tailed)		.008

Lampiran 6. Daftar Riwayat Hidup

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

A. Data Pribadi

1. Nama : Imta'ul Asmak
2. Tempat, Tanggal Lahir : Sukoharjo, 04 September 2000
3. Jenis Kelamin : Perempuan
4. Agama : Islam
5. Alamat : Dk. Mranggen, Polokarto, Sukoharjo
6. Email : imtaulasmak453@gmail.com

B. Pendidikan

1. SD N 02 Mranggen : 2005-2011
2. MTs Muhammadiyah Blimbing : 2011-2014
3. SMK Muhammadiyah 01 Sukoharjo : 2014-2017
4. UIN Raden Mas Said Surakarta : 2019-2023

Lampiran 7 Hasil Cek Plagiasi

SKRIPSI IMTA'UL ASMAK 195231290 FIX TURNITIN.docx			
ORIGINALITY REPORT			
30%	29%	14%	13%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS
PRIMARY SOURCES			
1	eprints.iain-surakarta.ac.id Internet Source		2%
2	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source		2%
3	repository.radenintan.ac.id Internet Source		2%
4	www.scribd.com Internet Source		2%
5	core.ac.uk Internet Source		2%
6	digilib.uinsa.ac.id Internet Source		1%
7	eprints.umm.ac.id Internet Source		1%
8	adoc.pub Internet Source		1%
9	eprints.uny.ac.id Internet Source		1%

22	jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id Internet Source	<1 %
23	text-id.123dok.com Internet Source	<1 %
24	lib.ui.ac.id Internet Source	<1 %
25	repository.ar-raniry.ac.id Internet Source	<1 %
26	Submitted to Institut Pertanian Bogor Student Paper	<1 %
27	danielstephanus.wordpress.com Internet Source	<1 %
28	docplayer.info Internet Source	<1 %
29	journal.umy.ac.id Internet Source	<1 %
30	www.uui.ac.id Internet Source	<1 %
31	jurnal.peneliti.net Internet Source	<1 %
32	www.carakeren.com Internet Source	<1 %
33	repository.radenfatah.ac.id Internet Source	<1 %

34	Submitted to Farmingdale State College Student Paper	<1 %
35	Yehofa Wajin. "ANALISIS REAKSI PASAR BURSA EFEK INDONESIA SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN LIKUIDITAS SAHAM (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018 Sektor Infrastruktur)", Research Journal of Accounting and Business Management, 2019 Publication	<1 %
36	lindambarsari.blogspot.com Internet Source	<1 %
37	Submitted to Universitas Muria Kudus Student Paper	<1 %
38	repository.sb.ipb.ac.id Internet Source	<1 %
39	Submitted to Universitas Nasional Student Paper	<1 %
40	repository.iainpalopo.ac.id Internet Source	<1 %
41	e-campus.iainbukittinggi.ac.id Internet Source	<1 %
42	Submitted to UIN Raden Intan Lampung Student Paper	<1 %

43	ijmaberjournal.org Internet Source	<1 %
44	Submitted to Universitas PGRI Semarang Student Paper	<1 %
45	id.livingeconomyadvisors.com Internet Source	<1 %
46	www.coursehero.com Internet Source	<1 %
47	ditppu.menlhk.go.id Internet Source	<1 %
48	eprints.uns.ac.id Internet Source	<1 %
49	123dok.com Internet Source	<1 %
50	Submitted to Curtin University of Technology Student Paper	<1 %
51	Submitted to Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Gadjah Mada Student Paper	<1 %
52	repository.uhamka.ac.id Internet Source	<1 %
53	www.kompasiana.com Internet Source	<1 %

54	Ahmad Rifa'i, Muhammad Nasir. "EFEKTIVITAS METODE UMMI TERHADAP PENINGKATAN MOTIVASI BELAJAR MEMBACA ALQURAN SISWA TPA DESA PUGAAN KECAMATAN PUGAAN", <i>Al Qalam: Jurnal Ilmiah Keagamaan dan Kemasyarakatan</i> , 2018 Publication	<1%
55	repositori.utu.ac.id Internet Source	<1%
56	Submitted to UPN Veteran Yogyakarta Student Paper	<1%
57	ecampus.sttind.ac.id Internet Source	<1%

Exclude quotes On

Exclude matches < 20 words

Exclude bibliography On