

ASLI

UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
17/2024

**PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN*, *TRADING VOLUME ACTIVITY*
DAN HARGA SAHAM PERBANKAN SEBELUM
DAN SETELAH MERGER DAN AKUISISI**



Skripsi oleh:

MARSHANDA NURAFRIZA

01011381924138

Manajemen

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk meraih gelar sarjana ekonomi

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN,
RISET, DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI**

2024

LEMBAR PERSETUJUAN KOMPREHENSIF

**PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN*, *TRADING VOLUME ACTIVITY*
DAN HARGA SAHAM PERBANKAN SEBELUM DAN SESUDAH
MERGER DAN AKUISISI**

Disusun Oleh :

Nama : Marshanda Nurafriza

Nomor Induk Mahasiswa : 01011381924138

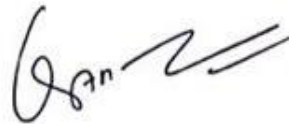
Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Manajemen

Bidang Kajian / Konsentrasi : Manajemen Keuangan Disetujui untuk digunakan
dalam ujian komprehensif

Tanggal Persetujuan

Dosen Pembimbing



Tanggal : 17 Januari 2024

Isni Andriana, S.E., M.Fin., Ph.D

NIP. 197509011999032001

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

**PERBANDINGAN ABNORMAL RETURN, TRADING VOLUME
ACTIVITY DAN HARGA SAHAM PERBANKAN SEBELUM DAN
SESUDAH MERGER DAN AKUISISI**

Disusun Oleh :

Nama : Marshanda Nurafriza

NIM : 01011381924138

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Manajemen

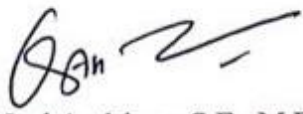
Konsentrasi : Manajemen Keuangan


Telah diuji dalam ujian komprehensif pada tanggal 4 Januari 2024 dan telah memenuhi syarat untuk diterima, Panitia Ujian Komprehensif

Palembang, 4 Januari 2024

Pembimbing

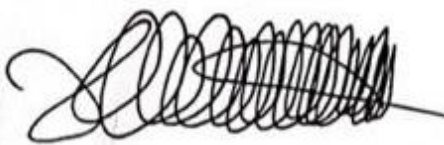
Penguji


Isni Andriana, S.E., M.Fin., Ph.D
NIP. 197509011999032001


Dr. Kemas M. Husni Thamrin, S.E., M.M
NIP. 198407292014041001

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen


Dr. Muhammad Ichsan Hadjri, S.T., M.M.
NIP. 198907112018031001

LEMBAR PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Marshanda Nurafriza

NIM : 01011381924138

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul
"PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN, TRADING VOLUME ACTIVITY*
DAN HARGA SAHAM PERBANKAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER
DAN AKUISISI"

Pembimbing : Isni Andriana, S.E., M.Fin., Ph.D

Penguji : Dr. Kemas M. Husni Thamrin, S.E., M.M

Tanggal Ujian : 4 Januari 2024

Adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam Skripsi ini tidak ada kutipan hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, dan apabila pernyataan saya tidak benar di kemudian hari, saya bersedia dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaan.

Palembang, 15 Januari 2024



Marshanda Nurafriza

NIM. 01011381924138

MOTO DAN PERSEMBAHAN

“Allah SWT tidak menanamkan dalam hatimu keinginan untuk mencapai suatu hal, kecuali karena dia tahu bahwa kamu akan mencapainya”

(Maulana Jalaludin Rumi)

“Just Risk everything. There’s no point living a life if you don’t try things”

“Yesterday is history, tomorrow is a mystery, but today is a gift.
That is why it is called the present”

(Kungfu Panda)

Skripsi ini kupersembahkan untuk :

- **Allah SWT**
- **Diriku**
- **Kedua orang tuaku**
- **Saudara kandungku**
- **Keluarga besar**
- **Teman seperjuangan**
- **Almamaterku**

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi ini yang mana berjudul “Perbandingan Abnormal Return, Trading Volume Activity dan harga saham perbankan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi”. Penulisan Skripsi bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat sarjana Ekonomi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

Skripsi ini membahas mengenai perbandingan abnormal return, trading volume activity dan harga saham perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia. Penelitian ini menggunakan 11 perbankan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2018-2022. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari 11 perbankan hanya 1 yang memiliki perbedaan signifikan pada abnormal return, 6 perbankan yang memiliki perbedaan signifikan pada trading volume activity dan 11 perbankan yang memiliki perbedaan signifikan pada harga saham.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih banyak terdapat kekurangan. Maka dari itu, penulis mengharapkan saran dan kritik dari pembaca untuk menjadi bahan masukan dalam bidang ilmu pengetahuan dan penyempurnaan tulisan.

Palembang, 15 Januari 2024
Penulis



Marshanda Nurafriza
NIM. 01011381924138

UCAPAN TERIMA KASIH

Pada kesempatan yang berbahagia ini, penulis ingin menyampaikan rasa syukur dan menyadari bahwasanya dalam penulisan skripsi ini tidak akan berjalan lancar tanpa bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Untuk itulah, penulis ingin menyampaikan terima kepada pihak yang membantu secara langsung dan tidak langsung dalam penyusunan skripsi ini. Dengan kerendahan hati dan rasa hormat penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat, ridho pertolongan dan karunia-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Mamaku tercinta, Maslinda S.K.M. Terimakasih yang tiada terhingga penulis persembahkan kepada beliau atas segala dukungan, semangat, doa dan kasih sayang yang diberikan. Beliau merupakan wanita karir yang hebat dan bisa tetap membagi waktu untuk keluarga serta bisa mendidik penulis hingga dapat menyelesaikan studi. Terimakasih atas bimbingan dan semua nasihatnya.
3. Papaku Tersayang, Riza Alif S.E,M.M. Terimakasih sebesar-besarnya penulis berikan atas segala dukungan, semangat, nasehat dan bimbingan yang tidak hentinya. Terimakasih karena rela lelah mencari nafkah dan bisa mendidik penulis serta ke dua saudara lainnya hingga bisa menyelesaikan studi.
4. Saudara penulis, Alisa Diah Permatasari A.Md dan Intan Putri Mariza S.T. yang telah memberikan doa, dukungan, cinta dan semangat baik secara moril maupun materil demi keberhasilan penulis menyelesaikan studi. Terkhusus

untuk Yunda Intan Putri yang telah menjadi saudara dan teman yang menemani dan memperkenalkan dunia perkuliahan. Terima kasih sudah berjuang bersama menyelesaikan gelar sarjana di universitas yang sama. Semoga kita bisa membahagiakan kedua orang tua kita.

5. Yth. Ibu Isni Andriana, S.E., M.Fin., Ph. selaku selaku dosen pembimbing skripsi yang sangat berperan penting dalam penulisan skripsi ini. Terima kasih banyak atas bantuan, ilmu dan nasihat yang ibu berikan dengan meluangkan waktu di tengah kesibukan.
6. Yth. Bapak Dr. Kemas M. Husni Thamrin, S.E., M.M selaku dosen penguji yang telah memberikan arahan, kritik dan saran kepada penulis dalam perbaikan skripsi ini.
7. Yth. Bapak Prof. Dr. Taufik Marwa, S.E.,M.,Si selaku Rektor Universitas Sriwijaya.
8. Yth. Bapak Prof. Dr. Mohammad Adam, M.Si, selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
9. Yth. Bapak Dr. M. Ichsan Hadjri, S.T., M.M selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya
10. Yth. Ibu Lina Dameria Siregar, S.E., M.M Selaku Sekretaris Program Studi Manajemen Universitas Sriwijaya.
11. Yth. Dr. Yuliani, S.E., M.M. selaku dosen pembimbing akademik (PA) yang telah memberikan saran, arahan, masukan dan kritik selama perkuliahan

12. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya yang telah memberikan pengalaman dan ilmu selama masa perkuliahan, serta banyak membantu penulis baik selama perkuliahan maupun penyelesaian skripsi.
13. Seluruh staff administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya yang telah membantu penulis baik selama perkuliahan maupun dalam penyelesaian skripsi ini.
14. Pihak yang sudah membantu dalam pengerjaan penelitian ini, Hafiz Ibrahim. Teman seperjuangan dan seimbang Shahlailla Lutfia Rahman yang berjuang bersama menyelesaikan penelitian. Sahabat sejak kecil Tasya Arifa yang sudah membantu dalam pengerjaan penelitian. Teman-teman perkuliahan yang sudah membersamai dan memberikan kebahagiaan selama perkuliahan; Ami Anastasia , Winnie Azaliah , Windi Meilani, Inadra Odwika Audry, Nadia Oktaviony ,Dwi Nana, Sonia Yunika, Mei Aisyah Dini, Ayu Septiana Ocsa , Tasya Zanna Amadea.
15. Semua pihak di KejarBareng terutama mentorku, Alya Rahmadanti, S.E yang telah memberikan bantuan dalam penulisan serta memberi informasi baik mengenai dunia karir dan penelitian ini. Terimakasih sudah meluangkan waktu untuk penulis.
16. Terimakasih sebanyak Semua pihak yang telah menginspirasi, membantu, serta memberikan dukungan baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu selama masa perkuliahan dan penyelesaian penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun demi penulisan yang lebih baik di masa mendatang. Demikian, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Palembang, 15 Januari 2024

Penulis

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Marshanda', with a long horizontal stroke extending to the right.

Marshanda Nurafriza

NIM. 01011381924138

ABSTRAK

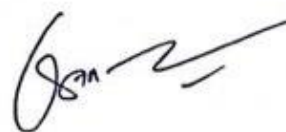
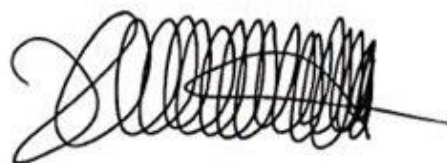
PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN*, *TRADING VOLUME ACTIVITY* DAN HARGA SAHAM PERBANKAN SEBELUM DAN SETELAH MERGER DAN AKUISISI.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk Penelitian ini bertujuan untuk untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan pada Abnormal Return, Trading Volume activity dan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan perbankan go public yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2022. Populasi penelitian terdiri dari 42 perusahaan perbankan yang telah terdaftar di bursa efek indonesia. Metode purposive sampling digunakan untuk memilih sampel, yang akhirnya terdiri dari 11 perbankan yang melakukan merger maupun akuisisi para rentang waktu 2018-2022. Penelitian ini menerapkan event study dengan uji beda wilcoxon signed rank test meliputi 30 hari sebelum 30 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini menunjukkan dari 11 perbankan yang diteliti hanya 1 perbankan yang memiliki perbedaan signifikan pada variabel abnormal return dan 6 perbankan yang memiliki perbedaan signifikan pada variabel trading volume activity serta keseluruhan perbankan memiliki perbedaan yang signifikan pada variabel harga saham. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya maupun digunakan untuk praktisi investasi.

Kata kunci : Abnormal return, Trading volume activity, harga saham, merger, akuisisi, uji beda, event study, Wilcoxon signed rank test

Ketua Jurusan Manajemen

Pembimbing



Dr. Muhammad Ichsan Hadjri, S.T., M.M.

Isni Andriana, S.E., M.Fin., Ph.D

NIP. 198907112018031001

NIP. 197509011999032001

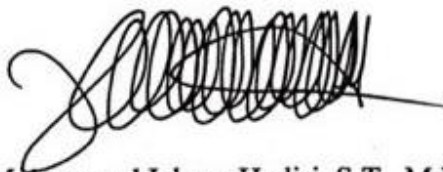
ABSTRACT

COMPARISON OF ABNORMAL RETURNS, TRADING ACTIVITY VOLUME AND STOCK PRICES OF BANKS BEFORE AND AFTER MERGERS AND ACQUISITIONS.

The purpose of this study is to This study aims to determine and analyze differences in Abnormal Return, Trading Volume activity and stock prices before and after the announcement of mergers and acquisitions in public listed banking companies on the IDX in the 2018-2022 period. The study population consists of 42 banking companies that have been listed on the Indonesia Stock Exchange. The purposive sampling method was used to select the sample, which eventually consisted of 11 banks that carried out mergers and acquisitions between 2018-2022. This study applies an event study with Wilcoxon signed rank test covering 30 days before 30 days after the announcement of mergers and acquisitions. The results of this study showed that of the 11 banks studied, only 1 bank had significant differences in abnormal variables and 6 banks had a significant difference in the trading activity volume variable and overall banking had a significant difference in the stock price variable. This research is expected to be used as reference material for future research and used for investment practitioners.

Keywords : Abnormal Return, Trading Volume Activity, Stock Price , Merger, Acquisitions. , Event Study, Wilcoxon Signed Rank Test


Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Muhammad Ichsan Hadjri, S.T., M.M.

NIP. 198907112018031001

Pembimbing



Isni Andriana, S.E., M.Fin., Ph.D

NIP. 197509011999032001

ASLI

REVISI 17/2024

LEMBAR PERSETUJUAN ABSTRAK

Saya dosen pembimbing skripsi menyatakan bahwa abstrak skripsi dalam Bahasa Inggris dari mahasiswi :

Nama : Marshanda Nurafriza

NIM : 01011381924138

Jurusan : Manajemen

Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan

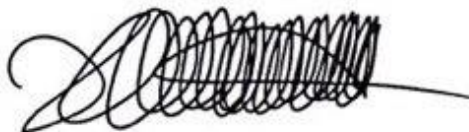
Judul Skripsi : Perbandingan *Abnormal Return, Trading Volume Activity* Dan Harga Saham Perbankan Sebelum Dan Setelah Merger Dan Akuisisi.

Telah kami periksa penulisan, grammar, maupun tensesnya, dan kami setuju untuk ditempatkan di lembar abstrak.

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen

Pembimbing



Dr. Muhammad Ichsan Hadjri, S.T., M.M.

Isni Andriana, S.E., M.Fin., Ph.D

NIP. 198907112018031001

NIP. 197509011999032001

RIWAYAT HIDUP

Nama : Marshanda Nurafriza
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, tanggal lahir : OKU, 18 April 2001
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat : Jl. Terukis Rahayu, RT 03 RW 04. Martapura, Okut
Email : afrizamarshanda@gmail.com



Pendidikan Formal

SD : SD Negeri 06 Martapura
SMP : SMP Negeri 01 Martapura
SMA : SMA Negeri 01 Martapura

Pendidikan Non Formal

2022-2023

- Graphic designer di Kursus Revit Indonesia
- Graphic designer di digital agency growfie
- Siswa di global English courses Palembang
- Siswa di Palcomtech Palembang
- Panitia Graphic Designer di KEJARBARENG
- Volunteer sebagai Graphic Designer di KIND TO MIND
- Intern sebagai graphic designer di LulusSidang

2021-2022

- Staff publikasi di BEM FE UNSR dan KSPM

Prestasi

- Peserta MSIB Kampus Merdeka Batch-3 di PT Zenius

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN KOMPREHENSIF.....	i
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
LEMBAR PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH.....	iii
MOTO DAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
UCAPAN TERIMA KASIH.....	vii
ABSTRAK.....	xi
ABSTRACT.....	xii
LEMBAR PERSETUJUAN ABSTRAK.....	xiii
RIWAYAT HIDUP.....	xiv
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL.....	xix
DAFTAR GAMBAR	xx
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	10
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	10
1.4.2 Manfaat Praktis	10
BAB II.....	11
STUDI KEPUSTAKAAN	11

2.1 Merger.....	11
2.1.1 Tipe merger	12
2.2 Akuisisi	13
2.2.1 Tipe Akuisisi	14
2.3 Investasi	15
2.4 Pasar Modal.....	16
2.4.1 Jenis pasar modal	17
2.4.2 Instrumen Pasar Modal	18
2.5 Saham.....	20
2.5.1 Harga Saham	21
2.6 <i>Return</i>	23
2.6.1 <i>Abnormal return</i>	24
2.7 <i>Trading Volume Activity</i>	27
2.8 Penelitian Terdahulu	28
2.9 Kerangka Pikir	42
2.10 Pengembangan Hipotesis	42
2.10.1 <i>Abnormal return</i> sebelum dan sesudah merger serta akuisisi pada saham perbankan.....	43
2.10.2 <i>Trading volume activity</i> sebelum dan sesudah merger pada saham perbankan.....	43
2.10.3 Harga saham sebelum dan sesudah merger pada saham perbankan ..	44
BAB III	45
METODELOGI PENELITIAN	45
3.1 Ruang lingkup penelitian	45
3.2 Jenis dan Sumber Data Penelitian.....	45

3.2.1 Jenis Data	45
3.2.2 Sumber Data.....	46
3.3 Teknik Pengumpulan Data.....	46
3.4 Populasi dan Sampel	46
3.4.1 Populasi	46
3.4.2 Sampel.....	46
3.5 Teknik Analisa Data.....	47
3.5.1 Statistik deskriptif	47
3.5.2 Uji Normalitas data	48
3.5.3 Pengujian Hipotesis.....	48
3.6 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	50
BAB IV	51
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	51
4.1 Hasil penelitian	51
4.1.1 Analisis deskriptif	51
4.2 Uji Normalitas.....	64
4.2.1 Abnormal Return.....	64
4.2.2 Trading Volume Activity	65
4.2.3 Harga saham.....	67
4.3 Uji Hipotesis	68
4.3.1 Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> Abnormal return.....	69
4.3.2 Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> Trading volume activity.....	71
4.3.3 Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> Harga saham.....	74
4.4 Pembahasan.....	76
4.4.1 ‘Abnormal Return	76

4.4.2 Trading volume activity	80
4.4.3 Harga saham.....	82
BAB V.....	85
KESIMPULAN DAN SARAN.....	85
5.1 Kesimpulan	85
5.2 Saran.....	86
5.3 Implikasi penelitian.....	86
5.3.1 Implikasi teoritis	86
5.3.2 Implikasi praktis.....	87
5.4 Keterbatasan penelitian	88
DAFTAR PUSTAKA	89
LAMPIRAN.....	94

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	28
Tabel 3. 1 Tabel Kriteria Pengambilan Sampel	47
Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel.....	50
Tabel 4. 1 Tabel Deskriptif Abnormal Return Perbankan Merger	51
Tabel 4. 2 Tabel Deskriptif <i>Abnormal Return</i> Perbankan Akuisisi	52
Tabel 4. 3 Tabel Deskriptif Trading Volume Activity Perbankan Merger	54
Tabel 4. 4 Tabel Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i> Perbankan Akuisisi.....	56
Tabel 4. 5 Tabel Deskriptif Harga Saham Perbankan Merger	59
Tabel 4. 6 Tabel Deskriptif Harga Saham Perbankan Akuisisi	61
Tabel 4. 7 Uji Kolmogorov-Smirnov Rank Test <i>Abnormal Return</i>	64
Tabel 4. 8 Uji Kolmogorov-Smirnov Rank Test <i>trading volume activity</i>	65
Tabel 4. 9 Uji Kolmogorov-Smirnov Test harga saham	67
Tabel 4. 10 Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return Perbankan Merger...	69
Tabel 4. 11 Uji Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return Perbankan Akuisisi	70
Tabel 4. 12 Uji Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity Perbankan Merger.....	71
Tabel 4. 13 Uji Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity Perbankan Akuisisi	72
Tabel 4. 14 Uji Wilcoxon Signed Rank Test Harga Saham Perbankan Merger...	74
Tabel 4. 15 Uji Wilcoxon Signed Rank Test Harga Saham Perbankan Akuisisi	75

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Grafik Data Jumlah Perusahaan yang Melakukan Merger maupun Akuisisi di Indonesia tahun 2018-2022	2
Gambar 1. 2 Grafik Perkembangan Kapitalisasi Perbankan.....	4
Gambar 1. 3 Grafik Indeks Harga Saham tahun 2018-2022.....	6
Gambar 2. 1 Ilustrasi Merger	11
Gambar 2. 2 Ilustrasi Akuisisi	14
Gambar 2. 3 Model Kerangka Pemikiran	42
Gambar 4. 1 Grafik Perbedaan abnormal return Bank sebelum dan sesudah merger	76
Gambar 4. 2 Grafik Perbedaan abnormal return Bank sebelum dan sesudah akuisisi	77
Gambar 4. 3 Grafik Perbedaan trading volume activity Bank sebelum sesudah merger	80
Gambar 4. 4 Grafik Perbedaan trading volume activity Bank sebelum dan sesudah akuisisi	80
Gambar 4. 5 Grafik Perbedaan harga saham Bank sebelum dan sesudah merger	82
Gambar 4. 6 Grafik Perbedaan harga saham Bank sebelum dan sesudah akuisisi	83

BAB I

PENDAHULUAN

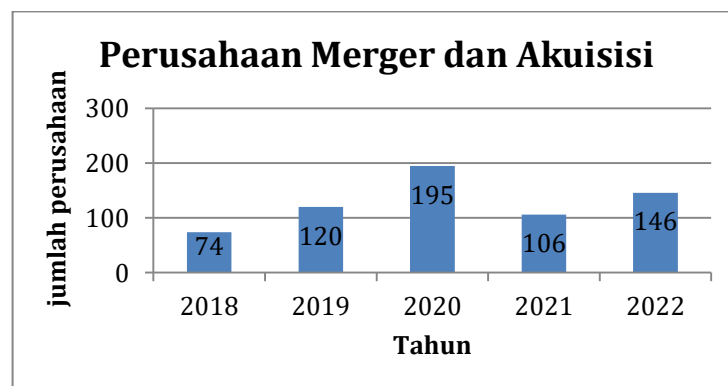
1.1 Latar Belakang

Sebuah perusahaan saat beroperasi akan mengalami beberapa kondisi seperti kondisi berkembang, kondisi stabil maupun kondisi kepailitan. Adapun Kondisi suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti faktor seperti persaingan ketat, kemajuan teknologi, krisis ekonomi serta faktor lainnya (Saleh & Kohar, 2020). Faktor faktor tersebut dapat mempengaruhi tingkat laba perusahaan sehingga apabila perusahaan tidak memiliki modal yang cukup akan mengakibatkan gagal melanjutkan operasi mereka dan mengalami kebangkrutan, Oleh karena itu, perusahaan perlu mengembangkan dan mengambil strategi yang tepat untuk mempertahankan eksistensinya agar tumbuh dan berkembang dalam jangka panjang. Salah satu strategi perusahaan yaitu merger atau akuisisi.

Tujuan utama suatu perusahaan melakukan merger maupun akuisisi ialah mewujudkan sebuah sinergi. Adapun sinergi ialah kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung. Pengaruh sinergi dapat timbul dari beberapa sumber yaitu penghematan operasi, yang mana hal tersebut dihasilkan melalui adanya penghematan skala tingkat manajemen, produksi, pemasaran maupun tingkat pemasaran, produksi atau distribusi kemudian penghematan keuangan, yang mana dihasilkan oleh adanya penghematan biaya produksi maupun biaya transaksi yang lebih rendah serta adanya evaluasi yang telah dilakukan secara baik oleh para analis keuangan.

Kemudian sumber lainnya yaitu adanya perbedaan efisiensi, yang menunjukkan bahwa manajemen suatu perusahaan lebih berjalan secara efisien dan tingkat aktiva berarti bahwa manajemen salah satu perusahaan, lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah merger dan peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan (Brigham & Houston, 2019). Akuisisi juga akan membawa peningkatan teknologi di bagian produk (Horne & Wachowicz, 2019). Sehingga dengan adanya penerapan merger maupun akuisisi oleh suatu perusahaan diharapkan dapat mengembangkan perusahaan di masa yang akan datang (Astricia, Andriana dan Ghasarma; 2020).

Penerapan strategi merger maupun akuisisi dimulai di Indonesia sejak 1970 an dan masih sangat baru diterapkan jika dibandingkan negara maju lainnya. Adapun Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) memiliki data pengumuman tanggal perusahaan yang melakukan akuisisi serta merger pada tahun 2018 dari Januari hingga Desember 2022 meliputi perusahaan *go public* serta perusahaan swasta di indonesia seperti pada grafik I.



Gambar 1. 1 Grafik Data Jumlah Perusahaan yang Melakukan Merger maupun Akuisisi di Indonesia tahun 2018-2022

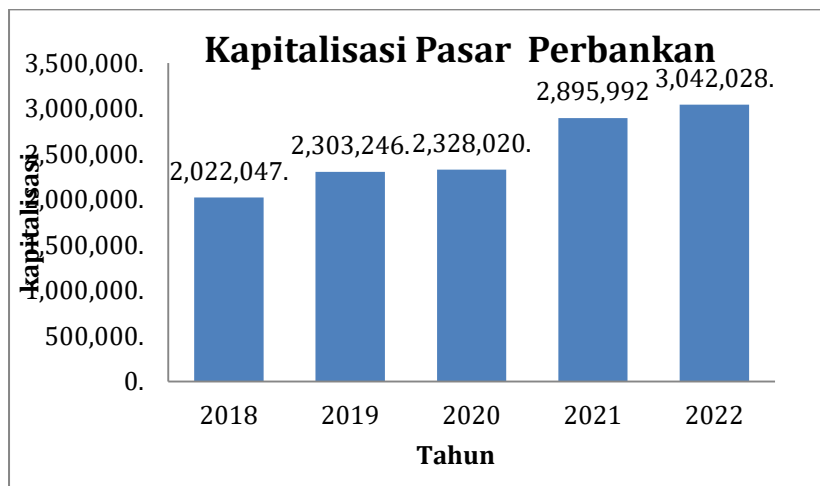
Sumber : Komisi Pengawas Persaingan Usaha, data diolah (2023)

Berdasarkan grafik 1.1, terlihat total perusahaan di Indonesia yang menerapkan merger maupun akuisisi mengalami fluktuasi. Jumlah perusahaan yang menerapkan merger maupun akuisisi mengalami peningkatan signifikan pada tahun 2020 dimana jumlahnya mencapai 195 perusahaan. Adapun KPPU mengungkapkan melonjaknya merger dan akuisisi di tahun 2020 disebabkan oleh munculnya pandemi virus covid-19 yang memicu kesulitan finansial dan penurunan produktivitas pada perusahaan kecil sehingga banyak perusahaan kecil maupun UMKM mengambil keputusan untuk menjual usahanya ke perusahaan yang lebih besar dan stabil (Kontan, 2022). Selanjutnya pada tahun 2021 terlihat bahwa terjadi penurunan mencapai 106 perusahaan namun di tahun selanjutnya terjadi peningkatan sebesar 28,7% yaitu mencapai 146 perusahaan.

Merger maupun akuisisi merupakan salah satu upaya yang dilakukan oleh beberapa perusahaan untuk meningkatkan jumlah permodalannya (Brigham & Houston, 2019). Adapun salah satu sektor industri yang turut menerapkan strategi ini ialah perbankan. Otoritas Jasa Keuangan sendiri menetapkan peraturan POJK No 12/POJK.03/2020 yang mana peraturan yang telah ditetapkan tersebut mewajibkan keseluruhan bank di Indonesia memenuhi persyaratan yaitu adanya penyediaan modal minimum yaitu sebesar tiga triliun rupiah. Selanjutnya adanya kebijakan baru yaitu ditetapkannya Perppu Nomor 1 tahun 2020 tentang Kebijakan Keuangan Negara dimana Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berwenang untuk memberikan perintah maupun peringatan kepada lembaga jasa keuangan untuk melakukan penggabungan maupun pengambilalihan (akuisisi). Sehingga hal ini menjadikan kecukupan penyediaan modal sebagai salah satu kriteria penting

untuk mendukung pertumbuhan perbankan di Indonesia sehingga OJK juga ikut serta dalam menjalankan upaya konsolidasi perbankan baik melalui merger ataupun akuisisi (Sindonews, 2022).

Sektor Perbankan Juga memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara yang mana perbankan menyediakan segala macam kebutuhan pembiayaan dan peminjaman (Rahmadani, Andriana dan Thamrin; 2021). Adapun dari beberapa sektor saham industri yang ada, sektor perbankan menjadi salah satu sektor dengan kapitalisasi pasar terbesar di bursa efek Indonesia. Berikut ini grafik perkembangan tingkat kapitalisasi pasar saham perbankan periode 2018-2022.



Gambar 1. 2 Grafik Perkembangan Kapitalisasi Perbankan

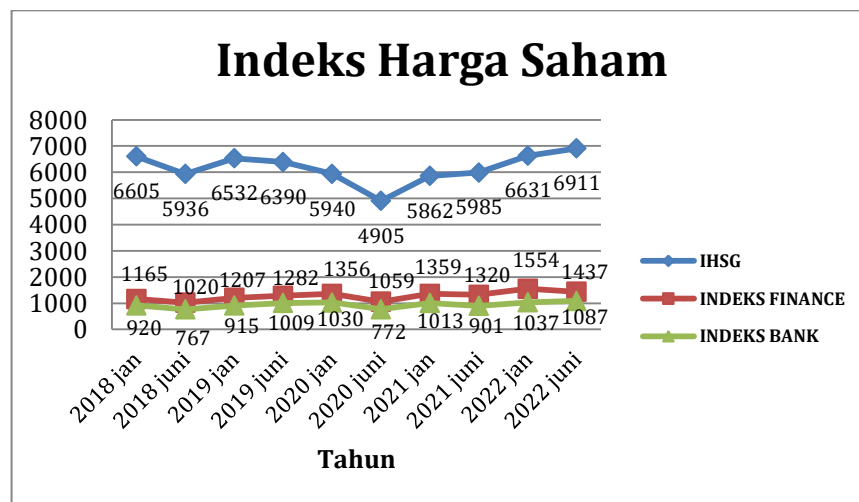
Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, data diolah (2023)

Berdasarkan grafik 1.2, menunjukkan perkembangan kapitalisasi pasar sub sektor perbankan periode 2018-2022. Pada sub sektor perbankan terlihat bahwa terjadi peningkatan nilai kapitalisasi dari tahun ke tahun terutama pada tahun 2021 dimana nilai kapitalisasi mencapai 2,895,992 dari tahun 2020 yaitu 2,328,020

nilai kapitalisasi perbankan yang terus meningkat. Semakin besar nilai kapitalisasi saham suatu perbankan maka semakin besar pula jumlah modal yang didapatkan dari para investor oleh bank tersebut. Sektor perbankan yang mana merupakan sektor yang memiliki kapitalisasi saham terbesar dibanding sektor industri lainnya ikut menerapkan strategi merger maupun akuisisi untuk meningkatkan modal dan memperkecil pajak (Husnan, 2019). Selain memeriksa motif untuk merger dan akuisisi, alasan lain untuk mengevaluasi kesepakatan merger dan akuisisi adalah untuk mengetahui kinerja pasar saham pasca pengumuman merger maupun akuisisi dari perusahaan terkait (Mal & Gupta, 2019). Pengumuman merger maupun akuisisi menjadi salah satu aksi korporasi yang dapat mempengaruhi jumlah saham dan harga saham dan berdampak pada reaksi pasar (Nober & Puspitasari, 2020).

Menurut Erawati *et al* (2022) pengumuman merger maupun akuisisi akan dijadikan acuan oleh para investor untuk mengambil keputusan investasi. Adapun pengambilan keputusan dalam melakukan transaksi jual maupun transaksi beli saham yang dilakukan oleh para investor akan berdampak pada harga saham dan *return* saham perusahaan. Menurut Syamsuddin & Pratama (2021) informasi pengumuman akuisisi maupun merger dapat menjadi berita positif maupun negatif oleh investor. Apabila reaksi pasar mengakibatkan tingkat pengembalian suatu saham meningkat maka hal itu menandakan bahwa pelaku pasar bereaksi positif pada pengumuman merger maupun akuisisi. Sebaliknya, jika reaksi pasar mengakibatkan hal sebaliknya yaitu tingkat pengembalian suatu saham malah menurun maka pelaku pasar merespon negatif pada peristiwa tersebut (Nober &

Puspitasari, 2020). Hal ini sesuai dengan Husnan (2019) yang mengemukakan bahwa kebanyakan informasi-informasi seperti pengumuman merger dan akuisisi maupun pemecahan saham ini dengan cepat dan tepat dicerminkan dalam harga saham Berikut grafik indeks harga saham gabungan di Indonesia tahun 2018-2022.



Gambar 1. 3 Grafik Indeks Harga Saham tahun 2018-2022

Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah (2023)

Berdasarkan grafik 1.3, terlihat bahwa tingkat IHSB mengalami fluktuasi. Pada tahun 2020, berdasarkan grafik, tingkat IHSB menurun cukup signifikan dibandingkan tahun sebelumnya. Penurunan tingkat IHSB pada tahun 2020 mencapai 4905. Adapun tingkat indeks harga saham pada sektor keuangan dan sub sektor perbankan pada tahun 2020 juga ikut indeks harga saham sektor keuangan dan sub sektor perbankan pada tahun 2020 bulan Januari dan Juni pun ikut secara bertahap menurun mencapai 1059 dan 772. Penurunan indeks harga saham ini bersamaan dengan peningkatan total perusahaan yang menerapkan strategi merger maupun akuisisi yang mencapai 195 perusahaan di tahun 2020.

Fenomena ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Chaitra *et al* (2019) pada perusahaan perbankan di US yang mana mengemukakan bahwa harga saham maupun tingkat *return* meningkat signifikan setelah perusahaan melakukan merger maupun akuisisi. Dari grafik 2.2 diatas menunjukkan adanya fenomena yang menarik untuk diteliti lebih lanjut.

Pengukuran indikasi reaksi pasar selama periode peristiwa dapat digunakan untuk menentukan apakah ada reaksi di pasar modal atau tidak, pengukuran reaksi terhadap aktivitas perdagangan saham menggunakan *trading volume activity*, sedangkan pengukuran pergerakan saham menggunakan *abnormal return* dan harga saham. Adapun *abnormal Return* merupakan selisih antara *return* realisasi dan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2019). Menurut Tandelilin (2017) apabila *abnormal return* (AR) suatu positif maka menandakan pasar merespons peristiwa tersebut sebagai berita baik dan apabila tingkat *abnormal return* suatu saham negatif maka menandakan bahwa pasar merespon peristiwa tersebut sebagai berita buruk sedangkan *trading volume activity* (TVA) merupakan suatu aktivitas volume perdagangan yang menunjukkan jumlah transaksi jual beli suatu saham selama periode tertentu. Adapun menurut Husnan (2019), *trading volume activity* ialah indikator untuk mengetahui tingkat perdagangan saham akibat dampak reaksi pasar terhadap suatu pengumuman ketika nilai *trading volume activity* meningkat, demikian juga terjadi peningkatan pada saham yang diperdagangkan. Peningkatan volume perdagangan umumnya menyertai kenaikan harga, yang berdampak pada jumlah pengembalian yang diterima investor (Maharani & Takarini, 2022).

Beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai perbandingan *abnormal return*, *trading volume activity* dan harga saham menghasilkan hipotesis dan hasil penelitian yang berbeda. Adapun diantaranya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Astricia, Andriana dan Ghasarma (2020) pada perbankan di Indonesia yang mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dari 7 merger dan akuisisi terdapat hanya ada satu bank yang memiliki perbedaan signifikan pada variabel *abnormal return* sedangkan sisanya tidak memiliki perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan setelah merger. Penelitian ini juga memiliki kesamaan hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh Rai (2022) dimana menggunakan sampel perbankan publik maupun privat di India yang menunjukkan *abnormal return* tidak mengalami perubahan signifikan sebelum dan sesudah merger. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Syed & Bajwa (2018) pada perbankan di Saudi Arabia mengemukakan bahwa ada tingkat perbedaan yang signifikan pada variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah merger.

Penelitian yang dilakukan oleh Mal & Gupta (2019) menggunakan sampel perbankan privat maupun publik di India yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah merger maupun akuisisi. Adapun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Pandey & Kumari (2020) menggunakan sampel perbankan di India yang mana hasil penelitiannya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah periode merger.

Penelitian pada variabel *trading volume activity* juga memberikan perbedaan hasil penelitian. Adapun penelitian yang dilakukan oleh (Jansen, 2018)

menggunakan sampel perusahaan di Inggris menyimpulkan bahwa ada perbedaan tingkat *trading volume activity* sebelum dan sesudah merger. Adapun perusahaan akuisisi yang lebih besar menghasilkan lebih banyak volume perdagangan, konsisten dengan argumen bahwa transaksi yang lebih signifikan secara ekonomi menghasilkan lebih banyak minat investor. Kemudian terdapat hasil berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh Damanik, *et al.* (2023) menggunakan sampel perusahaan di Indonesia bahwa tidak ada perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah merger maupun akuisisi.

Penelitian pada variabel harga saham juga memberikan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan Assefa, *et al.* (2021) menggunakan sampel perusahaan di Amerika Serikat mengemukakan bahwa adanya perbedaan stock price dan *abnormal return* setelah pengumuman merger. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Monga & Amanpreet (2021) menggunakan sampel perusahaan korporat di India yang mengemukakan bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah merger pada sebagian besar perusahaan. Adapun pada penelitian yang dilakukan oleh Mellynia *et al.*, (2023) juga memberikan hasil yang berbeda.

Berdasarkan uraian fenomena dan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas dapat disimpulkan bahwa adanya *gap research* dan fenomena yang perlu diteliti lebih lanjut. Oleh karena itu, penulis tertarik melakukan penelitian yang berjudul Perbandingan *Abnormal Return*, *trading volume activity* Saham dan Harga Saham Perbankan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka perumusan masalah pada penelitian ini yaitu untuk menganalisa apakah ada perbedaan tingkat *abnormal return* , *trading volume activity* dan harga saham perbankan sebelum dan sesudah merger serta akuisisi.

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini yaitu mengetahui dan menganalisa apakah ada perbedaan *abnormal return*, *trading volume activity* dan tingkat harga saham pada sektor perbankan sebelum dan sesudah merger serta akuisisi.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian yang telah dilakukan ini diharapkan dapat menambah pengetahuan pada manajemen keuangan mengenai tingkat *abnormal return*, *trading volume activity* dan harga saham sebelum dan sesudah merger serta akuisisi serta dapat menjadi masukan serta memberikan sumbangan pemikiran untuk penelitian sejenis.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini bisa dijadikan bahan pertimbangan dan masukan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal dengan mengetahui bagaimana merger atau akuisisi dapat berpengaruh.

BAB II

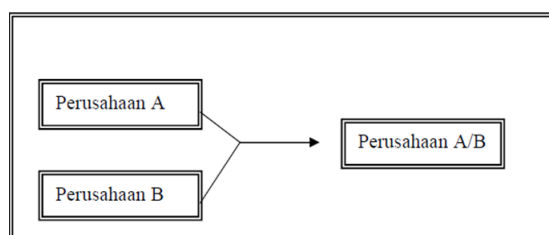
STUDI KEPUSTAKAAN

2.1 Merger

Merger merupakan penggabungan dua atau lebih suatu perusahaan dengan hanya satu perusahaan tetap beroperasi sebagai entitas legal (Horne & Wachowicz, 2019). Adapun Menurut Astricia, Andriana dan Ghasarma (2020) strategi penerapan merger banyak disebut sebagai akuisisi secara 100 persen tetapi masih terdapat perbedaan yang mana apabila penerapan strategi akuisisi maka kedua pihak perusahaan masih ada sedangkan merger tidak.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 27 tahun 1998 merger merupakan salah satu penerapan dalam bidang hukum yang mana dilakukan oleh satu pihak perusahaan maupun lebih yang mana bertujuan untuk menggabungkan diri dengan perusahaan dan kemudian pihak perusahaan yang menggabungkan diri menjadi bubar. Pada banyaknya kasus merger yang telah terjadi, perusahaan yang lebih kuat dan besar umumnya yang akan tetap hidup serta mempertahankan namanya. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka terdapat skema dari merger yaitu sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Ilustrasi Merger



Sumber : Hudayad (1997)

DAFTAR PUSTAKA

- Assefa, T., Sengupta, S., & Williams, S. (2021). stock price reactions to announcements of merger and acquisitions. *Journal of Business, Economics and Technology*, 24(1), 81–88.
- Astricia, R., Andriana, I., & Ghasarma, R. (2020). Banking Stock Abnormal Return Analysis of Pre and Post Merger and Acquisition in Indonesia. *Jembatan : Jurnal Ilmiah Manajemen*, 17(1), 13–24.
- Bacon, F. W., & Cagigas, G. J. (2022). Merger Announcements, Financial Performance and Stock Price: A Test of Market Efficiency. *Journal of Applied Business and Economics*, 24(4), 215–225.
- Brigham, E., & Houston, J. (2019). Dasar-dasar manajemen keuangan. In *salemba empat* (Vol. 5). Cengage Learning.
- Chaitra, Manjunath, & Rehaman. (2019). An Analysis of pre and post-merger of Indian banks: An Event Analysis Approach. *International Journal for Research in Engineering Application & Management*, June.
- Chhetri, S. D., & Baral, R. P. (2018). *Event Study of Effect of Merger Announcement on Stock Price in Nepal*. V(I).
- Damanik, I., Jalaluddin, & Indayani. (2023). *The Impact Of Merger And Acquisition Announcements On Trading Volume A Cti Vity And Abnormal Stock Returns In Companies Listed Fta R On The Indonesia Stock Exchange*. 3(1), 72–86.
- Dranev, Y., Frolova, K., & Ochirova, E. (2019). the impact of fintech. *Research in International Business and Finance*.
- Erawati, F. N., Angarani, D., & Hasan, K. (2022). *Analisis harga saham , return saham dan likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi pada PT . Semen Indonesia*. 4, 356–361.
- Fadilah, U., & Soleh, A. (2022). *Jurnal Akuntansi dan Audit Syariah Analisis Perbedaan Sebelum Dan Sesudah Dilakukan Merger Dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Go Public*. 3(1), 20–27.
- Haryanto, S., Mardiyati, U., & Buchdadi, A. D. (2018). Analyzing Abnormal

- Return Before And After The Announcement Of Merger And Acquisition In 2018. *Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship*, 2(1), 9–17.
- Horne, J., & Wachowicz, J. (2019). Prinsip Manajemen Keuangan. In *The Journal of Finance* (13th ed., Vol. 1). Salemba empat.
- Husnan, S. (2019). *Manajemen Keuangan: teori dan penerapan* (3rd ed., Issue 3). BPFEE.
- Indupurnahayu, I., Nurhayati, I., Endri, E., & Marlina, A. (2022). *Islamic Bank Merger and Economic Crisis : Event Study Analysi Islamic Bank Merger and Economic Crisis : Event Study Analysis*. April.
- Jansen, I. P. (2018). *Trading volume around announcements of mergers and acquisitions Trading volume around announcements of mergers and acquisitions*. August.
- Mal, P., & Gupta, K. (2019). *Impact of merger announcements on stock returns of acquiring impact of merger announcements on stock returns of acquiring firms : evidence from india*. January.
- Mellynia, M., Nugroho, A., & Zukhri, nizwan. (2023). *Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham , Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 1(5), 1041–1056.
- Monga, S., & Amanpreet. (2021). *evidence from indian corporate sector Impact of Mergers and Acquisitions Announcement on Shareholders ' Weal ... Impact of Mergers and Acquisitions Announcement on Shareholders ' Wealth : Evidence from Indian Corporate Sector*. December.
- Müller-bosse, S. (2020). *The impact of M & A announcements on stock prices of the journal based on German bidding firm - Event study and US-listed firms*. 9(February), 86–94.
- Nober, S. R. R. P., & Puspitasari, V. A. (2020). Analisis Harga Saham dan Return Saham Pada Anak Perusahaan PT Indonesia Asahan Aluminium Sebelum dan Sesudah Akuisisi PT Freeport Indonesia. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2), 233–244.
- Pandey, D. K., & Kumari, V. (2020). *Effects of merger and acquisition*

announcements on stock returns: an empirical study of banks listed on nse and nyse. 49–62.

- Panduwinata, D. M., Andriana, I., & Thamrin, K. M. H. (2022). Analisis Perbandingan Profitabilitas Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2), 1405–1412.
- Pathak, H. P. (2021). Abnormal Returns around Mergers and Acquisitions in the Nepali Stock Market. *Prithvi Journal of Research and Innovation*, 3(1), 26–42.
- Pratama, Y., Andriana, I., & Umrie, R. (2020). *The Analysis of Optimal Stock-Bond Portfolio Strategy : Empirical Study in LQ 45 Index Companies and Government Bonds Listed on Indonesia Stock Exchange.* 18(2).
- Prijanto, B., Damayanti, D., & Sari, A. (2022). Analisis perbandingan harga saham PT. Bank Rakyat Indonesia Syariah, TBK sebelum dan sesudah merger menjadi PT. Bank Syariah Indonesia, TBK. 1(12), 788–794.
- Rai, V. K. (2022). Does privatization of public sector Privatization banks affect stock prices ? An event study approach on the Indian banking sector stocks. 7(1), 71–83.
- Rehman, Z., Ali, A., Jebran, K., & Student, D. (2018). The Effects of Mergers and Acquisitions on Stock Price Behavior in Banking Sector of Pakistan. *The Journal of Finance and Data Science.*
- Richard, Y. F., & Awotkay, A. S. (2022). *Impact of Mergers and Acquisitions on Abnormal Returns and Financial Performance of Banks Listed on the Indonesia Stock Exchange.* 7(2).
- Sakinah, U., & Ikhsan, A. E. (2020). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Dan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 5(1), 59–68.
- Saleh, R., & Kohar, A. (2020). Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014 – 2018. *Account*, 7(2), 1289–1298.

- Setionagoro, A., & Sampoerno, R. D. (2022). Analisis Pengaruh Stock Split Dan Right Issue Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2015-2020. *Diponegoro Journal of Management*, 11(1), 1–8.
- Setiyono, T. A. (2021). *Jurnal Magisma Vol. IX No. 2 – Tahun 2021 / 144 euforia merger harga saham dan trading volume BRIS*. IX(2), 144–151.
- Shaban, O. S., Al-hawatmah, Z., & Abdallah, A. A. (2019). Mergers and acquisitions in Jordan: Its motives and influence on company financial performance and stock market price. *Corporate Ownership and Control*, 16(2), 67–72.
- Sugiyono. (2020). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. In *Alfabeta* (Issue 465).
- Suhendri, H., Indah, S., Syahril, A. H. A., Akuntansi, P., & Tunggadewi, U. T. (2022). Analisis perubahan harga saham bank syariah bumh sebelum merger dan pasca merger 1. 10(2).
- Sumargianto, T. A., Borolla, J. D., Ekonomi, F., & Pattimura, U. (2021). Analisis Perubahan Kurs dan Trading Volume Activity Terhadap Return Saham. 1(April), 97–114.
- Surya, J., Andriana, I., & Umrie, R. (2020). *the analysis impact of bad news and good news to stock return of state owned banks subsector in indonesia period 2018*. 17(2), 73–98.
- Syamsuddin, S., & Pratama, V. Y. (2021). The Announcement of Sharia Bank's Conditional Merger Agreement. How Investor Reacted? *Journal of Business Management Review*, 2(2), 136–146.
- Syed, A. M., & Bajwa, I. A. (2018). *Earnings announcements , stock price reaction and market efficiency – the case of Saudi Arabia*. 11(3), 416–431.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal manajemen portofolio dan investasi*. PT Kanisius.
- Tendean, Y. P. J., Saerang, I. S., & Tulung, J. E. (2019). Analisis Perbandingan Risiko Saham Jakarta Islamic Index Dan Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan*

Akuntansi, 7(3), 3239–3248.

Teti, E., & Tului, S. (2020). Do mergers and acquisitions create shareholder value in the infrastructure and utility sectors? Analysis of market perceptions. *Utilities Policy*, 64(April), 101053.

Widianova, V. H., & Wulandari, P. (2021). *Merger and Acquisition Analysis in Creating Value for Shareholders in The Infrastructure and Utility Sector*. 4(1), 150–161.