

**ANALISIS PERBANDINGAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* DAN
ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN
MERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN
GO PUBLIC YANG TERDAFTAR DI BEI**



Skripsi Oleh :

VINA MAHARANI

01011381823133

MANAJEMEN

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Ekonomi

KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN, RISET DAN TEKNOLOGI

UNIVERSITAS SRIWIJAYA

FAKULTAS EKONOMI

2022

ASLI

JURUSAN MANAJEMEN 31/22
FAKULTAS EKONOMI 18/8/22

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF

ANALISIS PERBANDINGAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* DAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN *GO PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI BEI

Disusun oleh:

Nama : Vina Maharani
NIM : 01011381823133
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Disetujui untuk digunakan dalam Ujian Komprehensif.

Tanggal Persetujuan

Tanggal : Dosen Pembimbing

Ketua,

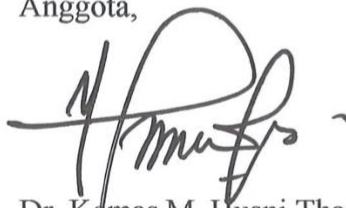


14 Juli 2022

Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., M.H., Ph.D

NIP. 196703141993032001

Tanggal : Anggota,



01 Juli 2022

Dr. Komar M. Husni Thamrin, S.E., M.M

NIP. 198407292014041001

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

ANALISIS PERBANDINGAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* DAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN *GO PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI BEI

Disusun oleh :

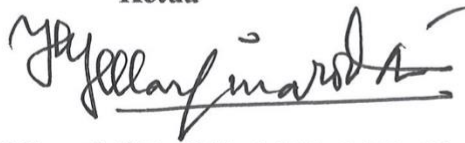
Nama : Vina Maharani
NIM : 01011381823133
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah diuji dalam ujian komprehensif pada tanggal 03 Agustus 2022 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Palembang, 03 Agustus 2022

Panitia Ujian Komprehensif

Ketua



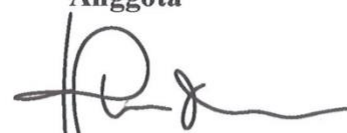
Hj. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., M.H., Ph. D
NIP. 196703141993032001

Anggota



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


Anggota



Fida Muthia, S.E., M.Sc
NIP. 199102192019032017

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



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

SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Vina Maharani
NIM : 01011381823133
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian : Manajemen Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul:

ANALISIS PERBANDINGAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* DAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN *GO PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI BEI

Pembimbing:

Ketua : Hj. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., M.H., Ph. D
Anggota : Dr. Kemas M. Husni Thamrin, S.E., M.M
Penguji : Fida Muthia, S.E., M.Sc

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 ini tidak benar dikemudian hari, saya bersedia dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaan.

Palembang, 03 Agustus 2022



Vina Maharani
01011381823133

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya”

(Q.S. Al-Baqarah: 286)

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

- **Allah SWT**
- **Kedua Orang Tuaku**
- **Saudaraku**
- **Keluargaku**
- **Sahabat dan Temanku**
- **Almamaterku**

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat, hidayah dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Perbankan *Go Public* yang Terdaftar di BEI**”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat kelulusan dalam menyelesaikan Program Sarjana Ekonomi Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

Skripsi ini merupakan *event study* mengenai perbandingan *trading volume activity* dan *abnormal return* pada perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Penelitian ini menggunakan 10 perusahaan perbankan yang melakukan merger dan/atau akuisisi pada tahun 2018-2021. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity*, sebaliknya pada *abnormal return* tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan dan keterbatasan, oleh karena itu penulis sangat mengharapkan saran atau kritik yang membangun sehingga mencapai hasil yang lebih baik. Semoga Allah SWT, senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya serta rasa syukur dan sabar

kepada kita. Penulis berharap skripsi ini dapat memberikan kontribusi pengetahuan dan bahan masukan akademis bagi peneliti selanjutnya dan berbagai pihak lainnya.

Palembang, 03 Agustus 2022

Penulis,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Vina', with a horizontal line underneath.

Vina Maharani

UCAPAN TERIMA KASIH

Selama penelitian dan penyusunan skripsi ini, Penulis selalu bersyukur kepada Allah SWT dan menyadari bahwa penulisan skripsi ini tidak akan berjalan dengan baik dan lancar tanpa bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Untuk itulah pada kesempatan ini, penulis menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu secara langsung maupun tidak langsung dalam penyusunan skripsi ini. Secara khusus penulis mengucapkan terimakasih kepada semua pihak terutama kepada:

1. Yth. Bapak Prof. Dr. Ir. H. Anis Saggaf, MSCE, IPU selaku Rektor Universitas Sriwijaya.
2. Yth. Bapak Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
3. Yth. Ibu Isni Andriana, S.E., M.Fin., Ph.D selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
4. Yth. Ibu Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., M.H., Ph.D selaku dosen pembimbing I yang telah membimbing dengan sabar, memberikan saran dan meluangkan waktu, pikiran serta memberikan ilmunya dalam menyelesaikan skripsi ini. Semoga kesehatan dan keberkahan selalu diberikan Allah SWT.
5. Yth. Bapak Dr. Kemas Muhammad Husni Thamrin, S.E., M.M selaku dosen pembimbing II dan Sekretaris Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya

- yang telah membimbing dengan sabar, memberikan saran dan meluangkan waktu, pikiran serta memberikan ilmunya dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Yth. Ibu Fida Muthia, S.E., M.Sc selaku dosen penguji yang telah memberikan saran, motivasi, serta wawasan ilmu dalam penulisan skripsi ini.
 7. Yth. Ibu Dr. Hj. Zunaidah, M.Si., CHRM selaku Dosen Pembimbing Akademik saya yang telah banyak memberikan masukan dan kritikan selama menempuh masa kuliah.
 8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya atas segala ilmu dan dedikasinya selama masa perkuliahan saya di Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
 9. Seluruh staf tata usaha Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya yang telah membantu penulis baik selama perkuliahan maupun dalam penyelesaian skripsi ini.
 10. Kedua Orang Tua tercinta, Papaku Hendriadi, S.T dan Mamaku Meiliawati, S.E yang selalu mendoakan, memberikan kasih sayang, serta memberikan dukungan agar penyelesaian skripsi ini dapat berjalan dengan lancar.
 11. Kakak ku Ivan Fadillah, S.H dan Adik ku Vian Ibni Fathonni, yang selalu menghibur, memberikan semangat, dukungan, serta doa selama proses penyusunan skripsi.
 12. Sahabatku, Dhia Sellya Mufida Susilo, Charima Nadila Putri, Bunga Yuza Zulkarnain, Embun Salmaa Wijaya, dan Anisyah Dian Tsabitah yang telah menemani masa perkuliahan, menyemangati, dan menghibur selama

penyusunan skripsi ini. Juga sahabatku, Cut Mutiara Azzahra yang selalu memberikan semangat, motivasi, doa dan mendengar semua keluh kesah sejak SMP hingga saat ini.

13. Seluruh teman-teman Manajemen 2018 yang telah membantu dalam masa perkuliahan dan memberikan support dalam penulisan skripsi.
14. 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.

Palembang, 03 Agustus 2022

Penulis,



Vina Maharani

ABSTRAK

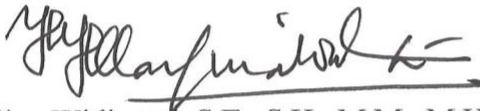
ANALISIS PERBANDINGAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* DAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN *GO PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI BEI

Oleh:
Vina Maharani

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan pada *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2021. Populasi penelitian ini terdiri dari 23 perusahaan perbankan yang melakukan merger dan/atau akuisisi, kemudian menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel berjumlah 10 perusahaan. Penelitian ini menggunakan *event study* dengan uji *wilcoxon signed rank test* sebagai uji beda. Periode pengamatan (*event windows*) penelitian ini yaitu 5 hari sebelum pengumuman M&A dan 5 hari sesudah pengumuman M&A. Hasil dari pengujian *wilcoxon signed rank test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada TVA sedangkan pada AR tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman M&A. Implikasi dalam penelitian ini adalah perusahaan harus memiliki strategi untuk menarik minat investor saat melakukan M&A. Bagi investor, hendaknya dapat bersikap lebih kritis dan cepat dalam menanggapi isu maupun informasi yang beredar di pasar modal.

Kata kunci: *Trading Volume Activity, Abnormal Return, Pengumuman Merger dan Akuisisi, Wilcoxon Signed Rank Test*

Pembimbing I



Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., M.H., Ph.D
NIP. 196703141993032001

Pembimbing II



Dr. Kenas M. Husni Thamrin, S.E., M.M
NIP. 196407292014041001

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Isni Andriana, S.E., M.Fin., Ph.D
NIP. 197501011999032001

ABSTRACT

ASLI
JURUSAN MANAJEMEN EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
21/22
18

A COMPARATIVE ANALYSIS OF TRADING VOLUME ACTIVITY AND ABNORMAL RETURN BEFORE AND AFTER MERGER AND ACQUISITION ANNOUNCEMENT ON PUBLIC BANKING COMPANY THAT LISTED IN BEI

By:
Vina Maharani

This study aims to determine and analyze the differences in Trading Volume Activity (TVA) and Abnormal Return (AR) before and after merger and acquisition announcement on public banking company that listed in BEI from 2018-2021. The population of this study consisted of 23 banking companies which conducted merger and acquisition activity, sampling was done by purposive sampling method so that the resulting sample of 10 companies. This research is a study of events by using wilcoxon signed rank test to compare the data. The observation period (event windows) of this study is 5 days before M&A announcement and 5 days after M&A announcement. The result of wilcoxon signed rank test shows that there is significant differences of TVA while the result of AR shows there is no significant differences before and after M&A announcement. The implication of this research is that the company must have a strategy to attract investors when conducting M&A. Investors should be able to be more critical and quick in responding to issues and information circulating in the capital market.

Keywords: Trading Volume Activity, Abnormal Return, Merger and Acquisition Announcement, Wilcoxon Signed Rank Test

Advisor I



Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., M.H., Ph.D
NIP. 196703141993032001

Advisor II



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

Approved by,
Head of Management Department



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

SURAT PERNYATAAN ABSTRAK

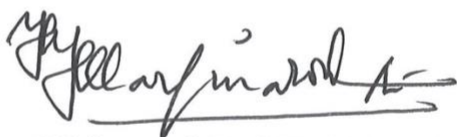
Kami dosen pembimbing skripsi menyatakan bahwa Abstrak Skripsi dalam Bahasa Inggris dari mahasiswa :

Nama : Vina Maharani
NIM : 01011381823133
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Perbankan *Go Public* yang Terdaftar di BEI

Telah kami periksa penulisan, *grammar*, maupun susunan *tenses* nya, dan kami menyetujui untuk ditempatkan pada lembar abstrak.

Palembang, 03 Agustus 2022
Pembimbing Skripsi,

Ketua,



Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., M.H., Ph.D
NIP. 196703141993032001

Anggota,



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

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama Mahasiswa : Vina Maharani
NIM : 01011381823133
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat/Tanggal Lahir : Palembang/20 April 2000
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat : Jalan Swadaya Pakjo No.2090B, Palembang
Email : vinaamhr@gmail.com
No. Hp : 081930666629



Riwayat Pendidikan

2006-2012 : SD IT Harapan Mulia
2012-2015 : SMP Negeri 1 Palembang
2015-2018 : SMA Plus Negeri 17 Palembang
2018-2022 : S1 Manajemen Universitas Sriwijaya

Riwayat Organisasi

- Staff Bidang Kewirausahaan IMASFEK UNSRI 2019/2020
- Bendahara Umum II IMASFEK UNSRI 2020/2021
- Bendahara Umum I IMASFEK UNSRI 2021/2022

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF	ii
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iii
SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
UCAPAN TERIMA KASIH	viii
ABSTRAK	xi
<i>ABSTRACT</i>	xii
SURAT PERNYATAAN ABSTRAK.....	xiii
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	xiv
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GRAFIK.....	xx
DAFTAR GAMBAR.....	xxi
DAFTAR LAMPIRAN	xxii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.4.1 Manfaat Teoritis	8
1.4.2 Manfaat Praktis	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	10

2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Merger dan Akuisisi	10
2.1.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi	10
2.1.1.2 Jenis Merger dan Akuisisi	12
2.1.1.3 Motif Merger dan Akuisisi	13
2.1.1.4 Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi	15
2.1.2 <i>Trading Volume Activity</i>	16
2.1.3 <i>Abnormal Return</i>	17
2.1.4 <i>Signalling Theory</i>	20
2.1.5 Teori Efisiensi Pasar	21
2.1.6 <i>Event Study</i>	23
2.2 Penelitian Terdahulu	24
2.3 Hubungan Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis	32
2.3.1 Hubungan Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap <i>Trading Volume Activity</i>	32
2.3.2 Hubungan Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap <i>Abnormal Return</i>	33
2.4 Kerangka Konseptual	34
2.5 Hipotesis	35
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	36
3.1 Ruang Lingkup Penelitian	36
3.2 Rancangan Penelitian	36
3.3 Jenis dan Sumber Data	37
3.3.1 Jenis Data	37
3.3.2 Sumber Data	37
3.4 Teknik Pengumpulan Data	38
3.5 Populasi dan Sampel	38
3.5.1 Populasi	38

3.5.2 Sampel.....	39
3.6 Teknik Analisis	42
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif	42
3.6.2 Uji Normalitas	43
3.6.3 Uji Hipotesis	43
3.7 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	45
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	46
4.1 Hasil Penelitian	46
4.1.1 Statistik Deskriptif	46
4.1.1.1 <i>Trading Volume Activity</i>	46
4.1.1.2 <i>Abnormal Return</i>	48
4.1.2 Uji Normalitas	50
4.1.2.1 <i>Trading Volume Activity</i>	50
4.1.2.2 <i>Abnormal Return</i>	51
4.1.3 Uji Hipotesis	52
4.1.3.1 <i>Uji Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity</i>	52
4.1.3.2 <i>Uji Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return</i>	53
4.2 Pembahasan.....	54
4.2.1 <i>Trading Volume Activity</i>	54
4.2.2 <i>Abnormal Return</i>	59
4.3 Ringkasan Hasil Penelitian	64
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	65
5.1 Kesimpulan	65
5.2 Saran	65
5.3 Keterbatasan Penelitian	66
5.4 Implikasi Hasil Penelitian	67
5.4.1 Implikasi Teoritis	67
5.4.2 Implikasi Praktis	68

DAFTAR PUSTAKA	69
LAMPIRAN-LAMPIRAN	75

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Rata-Rata Nilai TVA dan AR 10 Saham Perbankan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2018-2021	4
Tabel 2. 1 Rangkuman Penelitian Terdahulu	25
Tabel 3. 1 Sampel Perusahaan Perbankan yang Melakukan Merger	40
Tabel 3. 2 Sampel Perusahaan Perbankan yang Melakukan Akuisisi	40
Tabel 3. 3 Definisi Operasional Variabel.....	45
Tabel 4. 1 Hasil Statistik Deskriptif ATVA.....	46
Tabel 4. 2 Hasil Statistik Deskriptif AAR	48
Tabel 4. 3 Uji Shapiro-Wilk Trading Volume Activity	50
Tabel 4. 4 Uji Shapiro-Wilk Abnormal Return.....	51
Tabel 4. 5 Uji Wilcoxon Signed Rank Test TVA	52
Tabel 4. 6 Uji Wilcoxon Signed Rank Test AR.....	53
Tabel 4. 7 Ringkasan Hasil Penelitian	64

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1. 1 Jumlah Bank Umum di Indonesia	1
Grafik 4. 1 Nilai Rata-rata Trading Volume Activity	56
Grafik 4. 2 Nilai Rata-rata Abnormal Return.....	60

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Skema Merger	11
Gambar 2. 2 Skema Akuisisi.....	11
Gambar 2. 3 Kerangka Konseptual	34

DAFTAR LAMPIRAN

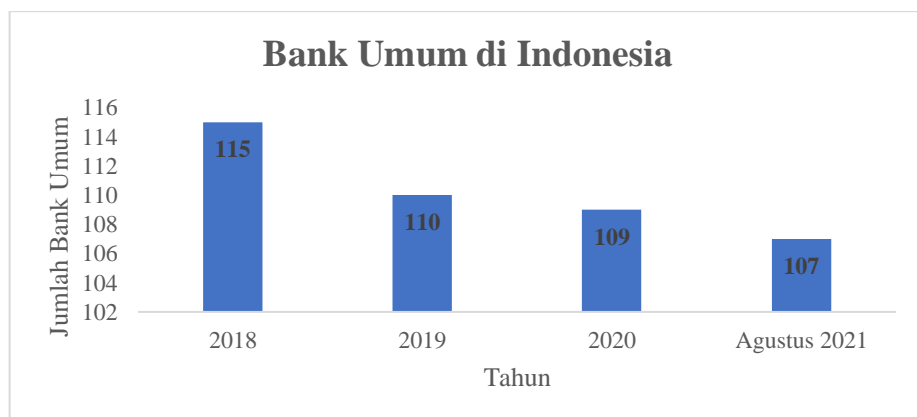
Lampiran 1 Populasi Target Penelitian	75
Lampiran 2 Hasil Perhitungan TVA Sebelum Pengumuman Merger dan Akuisisi	77
Lampiran 3 Hasil Perhitungan TVA Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi	78
Lampiran 4 Hasil Perhitungan AR Sebelum Pengumuman Merger dan Akuisisi	79
Lampiran 5 Hasil Perhitungan AR Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi.	80
Lampiran 6 Analisis Statistik Deskriptif TVA	81
Lampiran 7 Analisis Statistik Deskriptif AR	81
Lampiran 8 Uji Normalitas TVA	82
Lampiran 9 Uji Normalitas AR.....	83
Lampiran 10 Uji Wilcoxon Signed Rank Test TVA.....	84
Lampiran 11 Uji Wilcoxon Signed Rank Test AR	85

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan yang semakin ketat pada industri jasa keuangan di era digitalisasi menuntut perusahaan terutama di sektor perbankan untuk terus berkembang serta memiliki modal yang semakin kuat juga. Ditambah dengan adanya pandemi Covid-19 yang menjadi salah satu penyebab utama turunnya angka pertumbuhan ekonomi di Indonesia juga memberi dampak yang signifikan terhadap industri perbankan di Indonesia. Menurut Nurdin (2020) hal tersebut paling berdampak bagi bank-bank kecil akibat melambatnya pertumbuhan kredit dan turunnya dana pihak ketiga sehingga meningkatkan risiko kredit macet dan turunnya asset bank tersebut. Apabila bank tidak segera mengembangkan strateginya, hal tersebut akan mempengaruhi kinerja bank yang akan semakin menurun pada jangka panjang.



Grafik 1. 1 Jumlah Bank Umum di Indonesia

Sumber: Statistik Perbankan Indonesia (2018-Agustus 2021)

Berdasarkan pada grafik 1.1, jumlah perbankan di Indonesia terus mengalami penurunan selama 4 tahun terakhir. Meskipun adanya penurunan jumlah pada setiap tahun, akan tetapi jumlah perbankan di Indonesia masih termasuk banyak dimana pada bulan Agustus tahun 2021, jumlah bank umum di Indonesia tercatat sebanyak 107 bank. Menurut Statistik Perbankan Indonesia (2021) komposisi dari bank umum tersebut yaitu terdapat 8 bank dalam BUKU IV, 28 bank dalam BUKU III, serta 71 bank dalam BUKU II. Artinya, hampir sekitar 66% perbankan di Indonesia termasuk dalam golongan bank kecil. Melihat jumlah perbankan tersebut, sangat perlu dilakukannya konsolidasi untuk memperkuat modal dari perusahaan perbankan karena besarnya potensi bagi bank kecil untuk semakin terhimpit akibat cepatnya perubahan industri yang terjadi di Indonesia.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memberlakukan kebijakan POJK No 12/POJK.03/2020 mengenai konsolidasi bank umum dimana bank harus memiliki modal minimum sebesar RP 3 triliun yang berlaku sejak maret 2020. Dalam kondisi ini, bank-bank kecil tidak memiliki jalan lain selain mencari *strategic partner* untuk proses akuisisi bank-bank yang mereka miliki, melakukan pendekatan kepada sesama bank kecil dengan persamaan jenis usaha dan fokus bisnis untuk melakukan merger, ataupun para pemilik dapat menyuntikkan modal sesuai dengan jumlah ketentuan kebijakan yang telah diberikan dimana hal tersebut tidak mudah dilakukan dalam keadaan pandemi seperti saat ini.

Berdasarkan kondisi tersebut, perusahaan harus menjaga kestabilan modal dan terus mengembangkan strateginya agar dapat tumbuh dengan pesat sehingga mampu bersaing dengan perusahaan lain. Larasati et al., (2016) mengatakan bahwa

perusahaan dapat melakukan beberapa aktivitas usaha dalam rangka mengembangkan perusahaan dan menguatkan modalnya yaitu dengan melakukan ekspansi yang dapat dilakukan dengan dua cara yaitu internal maupun eksternal. Sudana (2015) mengungkapkan bahwa ekspansi internal dapat dilakukan dengan cara mendirikan perusahaan baru atau pemanfaatan serta pengelolaan sumber dayanya. Sedangkan pada ekspansi eksternal perusahaan dapat melakukan aksi seperti akuisisi, merger ataupun konsolidasi.

Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih dimana hanya tersisa satu perusahaan yang akan berdiri sebagai badan hukum, sementara perusahaan yang lain akan bubar atau memberhentikan aktivitasnya. Sedangkan pengertian akuisisi yaitu pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian suatu perusahaan atas asset maupun sahamnya oleh perusahaan lain dimana dalam akuisisi baik perusahaan pengambilalih maupun yang di ambilalih akan tetap ada sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2010). Aksi merger dan akuisisi merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan yang bertujuan agar tercapainya tujuan ekonomis. Selanjutnya, dengan melakukan akuisisi maupun merger perusahaan berharap agar terciptanya suatu sinergi dan membuat perusahaan menjadi lebih bernilai dimata para investor maupun calon investor.

Sundari (2017) mengatakan jika dalam pasar modal sendiri, apabila suatu perusahaan mengumumkan suatu peristiwa maka pasar akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Investor perlu mengetahui informasi yang benar dan tepat pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal karena adanya kondisi yang tidak pasti dalam kegiatan pasar modal. Informasi tersebut dapat digunakan sebagai acuan dan

evaluasi terhadap pengambilan keputusan ekonomi para investor. Menurut Sujana (2017), pada pasar modal yang efisien seluruh informasi yang relevan akan tercermin ke harga saham pada saat itu sehingga pasar akan bereaksi jika terdapat informasi yang baru. Salah satu informasi tersebut adalah kegiatan merger dan akuisisi yang akan dilakukan perusahaan.

Pengukuran pada reaksi pasar dapat menggunakan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* (Setiawan & Bandi, 2015). Menurut Gunaasih & Nursasmito (2015), TVA adalah suatu alat pengukur reaksi pasar modal terhadap suatu aktivitas maupun informasi yang mampu mengakibatkan harga saham berubah sehingga akan berpengaruh pada jumlah permintaan maupun penawaran saham di pasar modal. Sedangkan *abnormal return* adalah selisih dari *return* yang sebenarnya terhadap *return* yang diekspektasi oleh pemegang saham (Jogiyanto, 2016). Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan serta dapat juga ditunjukkan dengan adanya perdagangan saham yang aktif.

Tabel 1. 1 Rata-Rata Nilai TVA dan AR 10 Saham Perbankan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2018-2021

No	Variabel	Kode Saham	5 Hari Sebelum Pengumuman Merger dan Akuisisi	5 Hari Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi
1.	Rata-Rata <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	BBCA	0,001802236	0,002558228
		BBHI	0,000562291	0,000810604
		BDMN	0,000463344	0,001029479
		BBRI	0,000918451	0,000702964
		BBKP	0,012894081	0,021976436
2.	Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> (AR)	BRIS	0,015234223	0,098613815
		AGRS	-0,002492567	-0,002356555
		BTPN	0,001285051	-0,004816313
		BNLI	0,033096713	-0,016057218
		DNAR	-0,005526992	0,014257677

Sumber: Yahoo Finance (2018-2021), data diolah.

Tabel 1.1 di atas menunjukkan bahwa setelah terjadinya pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan perbankan terdapat perbedaan dampak yang didapat pada kedua variabel. Pada variabel *Trading Volume Activity* (TVA) yang merupakan indikator untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu pengumuman, sebagian besar perusahaan perbankan mengalami peningkatan rata-rata volume saham yang didagangkan setelah pengumuman akuisisi dan merger diantaranya adalah PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank Harda International Tbk (BBHI), PT Bank Danamon Tbk (BDMN), dan PT Bank Bukopin Tbk (BBKP). Sedangkan terjadinya penurunan rata-rata volume perdagangan saham pada PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI) setelah pengumuman merger dan akuisisi.

Selain itu, pada variabel *Abnormal Return* (AR) yang merupakan selisih dari *return* yang sebenarnya terhadap *return* yang diekspektasi, terjadinya peningkatan rata-rata *Abnormal Return* pada beberapa bank yaitu PT Bank BRI Syariah Tbk (BRIS), PT Bank Agris Tbk (AGRS), dan PT Bank Dinar Indonesia Tbk (DNAR) setelah pengumuman merger dan akuisisi. Sebaliknya terjadi penurunan rata-rata *Abnormal Return* pada PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk (BTPN) dan PT Bank Permata Tbk (BNLI) setelah pengumuman merger dan akuisisi diumumkan kepada publik.

Penelitian dengan objek serupa yaitu perusahaan perbankan di Indonesia yang dilakukan oleh Maharani (2017) pada periode 2010-2015 menjelaskan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dengan peningkatan yang positif pada variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Artinya pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan

perbankan tersebut dianggap sebagai sinyal positif sehingga pasar juga bereaksi positif atas informasi tersebut. Akan tetapi, Berdasarkan pada tabel 1.1 tersebut, adanya perbedaan dampak yang terjadi pada nilai TVA dan AR sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi yang diterima oleh perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2021 sehingga fenomena ini menarik untuk diteliti lebih lanjut.

Beberapa penelitian juga telah meneliti mengenai perbedaan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi, akan tetapi hasil yang ditemukan berbeda-beda atau tidak konsisten. Hasil penelitian menurut Yilmaz & Tanyeri (2016); Fatemi et al., (2017); Kiesel, Ries, & Tielmann (2017); Chaitra & Learner (2019); Müller-Bosse & Bouzzine (2019); Pandey & Kumari (2020); Afgan (2021) terdapat hasil yang menjelaskan bahwa adanya *Abnormal Return* secara positif dan signifikan saat waktu pengumuman dan setelah pengumuman merger dan akuisisi. Begitu juga hasil penelitian menurut Zaremba & Płotnicki (2016); Adnan & Hossain (2016); Dranev et al., (2019) menjelaskan bahwa adanya *Abnormal Return* pada perusahaan secara positif signifikan pada jangka pendek, sedangkan pada jangka panjang menunjukkan *Abnormal Return* yang negatif. Kemudian penelitian menurut Yang et al., (2019) dan Mall & Gupta (2019) mengungkapkan bahwa *Abnormal Return* positif saat sebelum pengumuman kemudian menjadi negative setelah pengumuman merger dan akuisisi. Menurut hasil penelitian Maharani (2017); Wairooy (2019); dan Setiyono & Rinwantin (2021) terdapat perbedaan signifikan pada *Trading Volume Activity* sebelum maupun sesudah merger.

Berbeda dengan hasil penelitian Pratiwi et al., (2021) menjelaskan bahwa tidak adanya perbedaan *Trading Volume Activity* dan *Return Saham* baik sebelum maupun sesudah merger. Tetapi, TVA dan *return* saham lebih tinggi setelah merger dibanding sebelum merger. Begitu pula dengan hasil penelitian dari Sumantri & Agustianti (2017); Mardiyati, Haryanto, & Buchdadi (2018); Chhetri & Baral (2018); Wairooy (2019); Astricia et al., (2020); Dewi & Widjaja (2021) menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan pada *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman merger. Hasil penelitian Satapathy (2016); Rahman, Ali, & Jebran (2017); (Pathak, 2021) menjelaskan bahwa nilai *Abnormal Return* negative saat setelah pengumuman merger dan akuisisi. Serta penelitian Qomariah (2016) yang menunjukkan bahwa berdasarkan uji T-test yang telah dilakukan, tidak terdapat perbedaan secara signifikan pada *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* baik sebelum maupun sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, peneliti berminat untuk melakukan penelitian mengenai perbedaan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* dengan judul “Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Perbankan *Go Public* yang Terdaftar di BEI”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah tersebut, rumusan permasalahan pada penelitian ini ialah:

- 1) Apakah terdapat perbedaan pada *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2021?
- 2) Apakah terdapat perbedaan pada *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2021?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang akan dicapai peneliti adalah untuk mencari bukti empiris dengan berdasarkan rumusan masalah di atas yaitu untuk mengetahui dan menganalisis apakah terdapat perbedaan pada *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2021.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat memberi wawasan maupun pengetahuan bagi peneliti serta dapat menjadi referensi dan memberikan sumbangan pemikiran bagi penelitian berikutnya guna mengembangkan ilmu pengetahuan dibidang ekonomi mengenai pasar modal terutama mengenai perbedaan pada *Trading Volume Activity*

dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di BEI.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini dapat memberikan referensi dan menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi saham pada perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di BEI yang telah melakukan merger dan akuisisi di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, A., & Hossain, A. (2016). Impact of M&A Announcement on Acquiring and Target Firm's Stock Price: An Event Analysis Approach. *International Journal of Finance and Accounting*, 5(5), 228–232. <https://doi.org/10.5923/j.ijfa.20160505.02>
- Afgan, S. Al. (2021). Analysis of The Impact Mergers and Acquisitions on Market Reaction and Financial Performance (Study on companies listed on Indonesia stock exchange in 2013). *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 24(4), 117–124.
- 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. <https://doi.org/10.29259/jmbt.v17i1.10857>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, J. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi. Edisi 9*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw Hill.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2015). *Fundamentals of Corporate Finance. (8th Ed.* New York: McGraw-Hill.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 1. Edisi 14*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns. The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)
- Chaitra, K., & Learner, M. B. A. (2019). An Analysis of pre and post-merger of Indian banks : An Event Analysis Approach. *International Journal for Research in Engineering Application & Management*, June, 172–178. <https://doi.org/10.18231/2454-9150.2019.0471>
- Chen, R., Yu, J., Jin, C., & Bao, W. (2019). Internet finance investor sentiment and return comovement. *Pacific Basin Finance Journal*, 56(February), 151–161. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.05.010>
- Chhetri, S. D., & Baral, R. P. (2018). Event Study of Effect of Merger Announcement on Stock Price in Nepal. *Journal of Business and*

- Management*, 5(I), 64–73. <https://doi.org/10.3126/jbm.v5i0.27390>
- Dewi, S. L., & Widjaja, I. (2021). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Abnormal Return pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 5(1), 34–39.
- Dranev, Y., Frolova, K., & Ochirova, E. (2019). The impact of fintech M&A on stock returns. *Research in International Business and Finance*, 48, 353–364. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.01.012>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fatemi, A. M., Fooladi, I., & Garehkoolchian, N. (2017). Gains from mergers and acquisitions in Japan. *Global Finance Journal*, 32, 166–178. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.02.002>
- Foster, A. J. (1995). Volume-volatility relationships for crude oil futures markets. *Journal of Futures Markets*, 15(8). <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/fut.3990150805>
- Gaughan, P. A. (2018). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings. Seventh Edition*. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (9th Edition)*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunaasih, & Nursasmito, I. (2015). The Evaluation of Non-Economic Event Towards the LQ-45 Index in Indonesia Stock Exchange by Using Event Study Method. *Integrative Busines & Economic Research*, 4(2).
- Handini, S. (2020). *Buku Ajar : Manajemen Keuangan*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Husnan, S. (2019). *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto, H. (2016). *Teori Portofolio dan analisis investasi. Edisi Kesepuluh*. BPFE Yogyakarta.
- Kamaludin, Susena, K. C., & Usman, B. (2015). *Restrukturisasi Merger & Akuisisi*. Bandung: CV.Mandar Maju.
- Khairudin, M. (2017). Merger, Akuisisi, dan Kinerja Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 17(1), 27–37.

- Kiesel, F., Ries, J. M., & Tielmann, A. (2017). The impact of mergers and acquisitions on shareholders' wealth in the logistics service industry. *International Journal of Production Economics*, 193, 781–797. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2017.09.006>
- Kumar Pandey, D., & Kumari, V. (2020). Effects of Merger and Acquisition Announcements Onstock Returns: an Empirical Study of Banks Listed on Nseand Nyse. *The Review of Finance and Banking*, 12(1), 49–62. <https://doi.org/10.24818/rfb.20.12.01.04>
- Larasati, P., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2016). Pengaruh Pengumuman Merger, Akuisisi Dan Right Issue Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *E-Jurnal Riset Manajemen*, 45–54.
- Maharani, A. K. (2017). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Merger dan Akuisisi (Studi pada Industri Perbankan Indonesia yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/3977>
- Mall, P., & Gupta, K. (2019). Impact of Merger and Acquisition Announcements on Stock Returns and Intraday Volatility: Evidence from Indian Banking Sector. *Journal of Entrepreneurship & Management*, 8(3), 1–11. <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=138609543&site=ehost-live>
- Mardiyati, U., Haryanto, S., & 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. <https://doi.org/10.21009/jobbe.002.1.02>
- Moin, A. (2010). *Merger, Akuisisi dan Divestasi. Edisi2*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Müller-Bosse, S., & Bouzzine, Y. D. (2019). The impact of M&A announcements on Stock Prices of the Bidding Firm – event study based on German and US-listed firms. *Management Studies*, 9(3), 86–94.
- Nurdin, M. A. (2020). *Fenomena Merger & Akuisisi di Industri Keuangan*. Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia. https://lppi.or.id/site/assets/files/1793/m__amin_-_fenomena_merger_akuisisi.pdf
- 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. <https://doi.org/10.3126/pjri.v3i1.37433>

- Pratiwi, I. G. A. M. A. M. A., Dwipradnyana, I. M. M., & Diatmika, I. G. N. D. (2021). Analisis Perbandingan Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Merger (Studi Kasus pada PT. Bank Syariah Indonesia Tbk.). *Journal Majalah Ilmiah Untab*, 18(1), 108–113.
- Qomariah, N. (2016). Analisis Return Saham, Abnormal Return dan Trading Volume Activity Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi (Study kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jom FEKON*, 2(2), 1–15.
- Rahman, Z., Ali, A., & Jebran, K. (2017). The effects of mergers and acquisitions on stock price behavior in banking sector of Pakistan. *Journal of Finance and Data Science*, 4(1), 44–54. <https://doi.org/10.1016/j.jfds.2017.11.005>
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2012). *Analysis of Investments & Management of Portfolios. Tenth Edition*. South-Western: CENGAGE Learning.
- Salsabila, N. B., & Wahyudi, W. (2019). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Altman Z Score dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham. *Equity*, 22(1), 75. <https://doi.org/10.34209/equ.v22i1.924>
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio, Edisi 2*. Jakarta: Erlangga.
- Satapathy, D. P. (2016). *Abnormal Returns of Mergers and Acquisitions of It & Ite Sector : Evidence From India. January*.
- Setiawan, A. R., & Bandi, B. (2015). Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen Dengan Indikator Abnormal Return Dan Trading Volume Activity. *Jurnal Economia*, 11(2), 200. <https://doi.org/10.21831/economia.v11i2.8291>
- Setiyono, T. A., & Rinwantin. (2021). Euforia Merger – Harga Saham dan Trading Volume BRIS. *Jurnal Magisma*, IX(2), 144–151.
- Sjahrial, D. (2014). *Manajemen Keuangan Lanjutan. Edisi Revisi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.1055/s-2004-820924>
- Statistik Perbankan Indonesia. (2021). *Statistik Perbankan Indonesia Agustus 2021*. Otoritas Jasa Keuangan. [https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/Documents/Pages/Statistik-Perbankan-Indonesia---Agustus-2021/SPI Agustus 2021.pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/Documents/Pages/Statistik-Perbankan-Indonesia---Agustus-2021/SPI%20Agustus%202021.pdf)

- Sudana, I. . (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik. Edisi 2.* Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis.* Bandung : CV. Alfabeta.
- Sujana, I. N. (2017). Pasar Modal yang Efisien. *Ekuitas: Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 5(2), 33–40. <https://doi.org/10.23887/ekuitas.v5i2.12753>
- Sumantri, F. A., & Agustianti, I. (2017). Kinerja Keuangan, Abnormal Return Sebelum dan Setelah Pengumuman Merger. *AGREGAT: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1(1), 73–93. <https://doi.org/10.22236/agregat>
- Sumargianto, T. A., & Borolla, J. D. (2021). Analisis Perubahan Kurs dan Trading Volume Activity Terhadap Return Saham. *Kupna*, 1(April), 97–114.
- Sundari, R. I. (2017). Kinerja Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Go Public. *Telaah Bisnis*, 17(1), 51–64. <https://doi.org/10.35917/tb.v17i1.43>
- Susetyo, B. (2014). *Statistika untuk Analisis Data Penelitian.* Bandung: PT Refika Aditama.
- Tandelilin, E. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama.* Yogyakarta : Bpfe.
- Tarigan, Josua, Yenewan, S., & Natalia, G. (2016). *Merger dan Akuisisi: dari perspektif strategis dan kondisi indonesia (Pendekatan Konsep dan Studi Kasus).* Yogyakarta: Ekuilibria.
- Valenthio, V. (2020). Legalitas Short Selling Dalam Praktik Pasar Modal Di Indonesia. *Jurnal Education and Development*, 8(1), 158. <http://journal.ipts.ac.id/index.php/ED/article/view/1518>
- Wairooy, M. A. (2019). Pengaruh Pengumuman Merger Terhadap Abnormal Return Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bank Indonesia). *Jurnal Ekonomi Balance*, 15(2), 139–164. <https://doi.org/10.26618/jeb.v15i2.2189>
- Widiyanto. (2013). *Statistika Terapan.* Jakarta: PT Alex Mediaa Komputindo.
- Yang, J. Y., Segara, R., & Feng, J. (2019). Stock price movements and trading behaviors around merger and acquisition announcements: Evidence from the Korean stock market. *International Journal of Managerial Finance*, 15(4), 593–610. <https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2018-0204>

- Yilmaz, I. S., & Tanyeri, B. (2016). Global Merger and Acquisition (M&A) activity: 1992-2011. *Finance Research Letters*, *17*, 110–117. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.02.005>
- Zaremba, A., & Płotnicki, M. (2016). Mergers and acquisitions: Evidence on post-announcement performance from CEE stock markets. *Journal of Business Economics and Management*, *17*(2), 251–266. <https://doi.org/10.3846/16111699.2015.1104384>