

## Dampak notifikasi merger dan akuisisi terhadap return saham pada perusahaan perbankan Indonesia

Angela Juwono, Audrey Cerelia Widjaja, Felice Carmelite Aprilie Tan, Feysya Sandrina Wijaya, Graceline Melinda\*

School of Business and Management, Petra Christian University, Indonesia

\*) Korespondensi (e-mail: [gracelinemelinda7@gmail.com](mailto:gracelinemelinda7@gmail.com) )

### Abstract

The increase in merger and acquisition activity both globally and nationally, particularly in the Indonesian banking sector, highlights the urgency of conducting an in-depth analysis of its impact on stock prices. This study aims to examine the effect of merger and acquisition announcements on the stock returns of banking companies in Indonesia, focusing on abnormal returns and cumulative abnormal returns during the period from 2020 to 2024. The research employs the event study method with two observation windows: 30 and 90 days, each consisting of 15 and 45 trading days before and after the announcement date. Merger and acquisition announcement data were obtained from the official website of Komisi Pengawas Persaingan Usaha. The sample includes five merger and acquisition events involving Indonesian banking institutions as acquirers, with actively traded shares on the Indonesia Stock Exchange. The results show that merger and acquisition announcements had no significant impact on abnormal returns or cumulative abnormal returns, in either short-term or long-term windows. This condition indicates that the market responded neutrally to the announcements observed.

Keywords: Merger and Acquisition, Stock Return, Banking.

### Abstrak

Peningkatan aktivitas merger dan akuisisi secara global dan nasional, khususnya di sektor perbankan Indonesia, mendorong urgensi analisis mendalam mengenai dampaknya terhadap harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap imbal hasil saham perusahaan perbankan di Indonesia, yaitu *abnormal return* dan *cumulative abnormal return*, selama periode 2020 hingga 2024. Studi ini memanfaatkan metode *event study* dengan dua *event window*, yaitu 30 hari dan 90 hari. Setiap *event window* terdiri dari 15 dan 45 hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Data pengumuman merger dan akuisisi diperoleh dari situs resmi Komisi Pengawas Persaingan Usaha. Sampel yang digunakan terdiri dari lima peristiwa merger dan akuisisi yang melibatkan perusahaan perbankan Indonesia sebagai pihak pengakuisisi, dengan saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *abnormal return* maupun *cumulative abnormal return*, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Keadaan ini menunjukkan tidak adanya reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman tersebut.

Kata kunci: Merger dan Akuisisi, Return Saham, Perbankan

---

How to cite: Juwono, A., Widjaja, A. C., Tan, F. C. A., Wijaya, F. S., & Melinda, G. (2025). Dampak notifikasi merger dan akuisisi terhadap return saham pada perusahaan perbankan Indonesia. *Journal of Management and Digital Business*, 5(2), 529–546. <https://doi.org/10.53088/jmdb.v5i2.1825>

---



## 1. Pendahuluan

Perubahan dinamika ekonomi global dan nasional telah mendorong banyak perusahaan untuk mengadopsi strategi merger dan akuisisi (M&A) sebagai langkah untuk memperluas dan memperkuat pangsa pasar, serta meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Secara global, tahun 2021 mencatatkan rekor tertinggi aktivitas M&A, baik dari segi volume maupun nilai transaksi. Data menunjukkan bahwa jumlah transaksi mencapai lebih dari 62.000 kesepakatan, meningkat sebesar 24% dibandingkan tahun sebelumnya. Nilai transaksi juga mencatatkan rekor tertinggi yaitu sebesar US\$5,1 triliun termasuk 130 transaksi megadeal, angka tersebut melonjak 57% dari tahun 2020 (PwC, 2022).

Tren positif ini juga tercermin di Indonesia. Berdasarkan data Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU), jumlah notifikasi M&A meningkat dari 196 transaksi pada tahun 2020 menjadi 233 transaksi pada tahun 2021. Peningkatan ini salah satunya dipicu oleh dampak pandemi COVID-19 yang membuat banyak perusahaan menghadapi tantangan dalam mencapai efisiensi dan kelangsungan operasional, sehingga merger dan akuisisi menjadi solusi strategis untuk mempertahankan daya saing dan keberlanjutan bisnis.

Dalam konteks perusahaan, merger dan akuisisi merupakan strategi yang bertujuan untuk meningkatkan profitabilitas yang tercermin dari kenaikan harga saham serta memperbesar nilai tambah melalui sinergi yang tercipta (Putra & Makaliwe, 2023). Muftia Parasati (2025) juga menegaskan bahwa M&A memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai potensial sekaligus menurunkan volatilitas laba dan risiko usaha. Secara khusus, sektor perbankan di Indonesia menjadi salah satu sektor yang paling aktif melakukan merger dan akuisisi dalam beberapa tahun terakhir. Menurut Respati & Setiawan (2023), tren ini diproyeksikan akan menciptakan perubahan struktur serta intensitas persaingan di industri perbankan Indonesia ke depannya. Dukungan konsolidasi perbankan melalui regulasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) turut memperkuat relevansi strategi M&A di sektor ini.

Bagi investor, pengumuman M&A dapat menjadi sinyal penting yang mampu mempengaruhi persepsi dan pergerakan harga saham (Sofian & Utami, 2023). Berdasarkan Signaling Theory, respon investor eksternal dipengaruhi oleh sinyal yang diberikan perusahaan, di mana semakin positif sinyal yang diterima pasar, semakin positif pula respons investor yang tercermin pada kenaikan harga saham (Budyastuti & Supriatiningsih, 2023). Sinyal M&A dapat dipersepsikan positif atau negatif, tergantung pada penilaian investor terhadap potensi keuntungan dan risiko yang terkait. Sinyal akan dianggap positif bagi investor jika pengumuman akuisisi dinilai dapat menambah keuntungan bagi pemilik saham, sebaliknya dapat dianggap negatif jika kegiatan akuisisi dilakukan dengan ambisi pribadi perusahaan untuk mengekspansi pasar, namun dengan risiko tidak menguntungkan yang besar juga (Irawan & Candraningrat, 2020).

Penelitian Rai & Pandey (2022), menunjukkan bahwa tanggapan investor terhadap pengumuman M&A berbeda secara signifikan antara bank swasta dan bank publik.

Fenomena ini juga diperkuat oleh temuan Dias et al. (2020) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham cenderung terjadi saat pasar menerima informasi baru seperti pengumuman M&A. Namun, Pandey et al. (2022), menambahkan bahwa tidak semua pengumuman memiliki dampak yang sama terhadap perubahan return saham. Dengan kata lain, persepsi investor terhadap pengumuman M&A dapat berbeda-beda tergantung bagaimana investor mengartikan informasi yang dapat tercermin pada pergerakan harga saham perusahaan.

Hasil penelitian global juga menunjukkan variabilitas dampak M&A terhadap harga saham. Melalui penelitian dengan jendela peristiwa (event window) 41 hari, Gulati & Garg (2024) menemukan bahwa pengumuman M&A di India tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham, meskipun terjadi sedikit kenaikan pada hari-hari menjelang pengumuman. Sebaliknya, penelitian Alsharif (2023) dengan periode pengamatan yang sama terhadap merger bank di Arab Saudi menunjukkan adanya cumulative abnormal return (CAR) positif yang lebih besar pada perusahaan yang melakukan merger (bidder) dibandingkan dengan perusahaan yang diakuisi (target). Hal ini mengindikasikan bahwa investor percaya bahwa bank yang melakukan merger akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar melalui strategi merger tersebut (Alsharif, 2023). Penelitian Sayed (2024) juga mencatatkan adanya lonjakan harga saham di sektor keuangan Arab Saudi sebagai respon pasar terhadap manfaat yang diantisipasi dari aktivitas M&A. Sementara itu, Satapathy & Kaushik (2015) menemukan adanya tren positif pada abnormal return (AR) pada perusahaan bidder sebelum tanggal pengumuman, namun berubah menjadi negatif ketika tanggal pengumuman dan setelah tanggal pengumuman.

Di Indonesia, beberapa penelitian sebelumnya juga memberikan hasil yang beragam. Irawan & Candraningrat (2020) dan Sofian & Utami (2023) menganalisis dampak M&A terhadap harga saham pada seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian yang dilakukan oleh Tinika et al. (2022) pada saham PT Samudera Indonesia Tbk yang bergerak di sektor transportasi dan logistik menunjukkan tidak adanya perubahan abnormal return yang signifikan setelah pengumuman M&A. Hasil serupa juga ditemukan oleh penelitian Bella Anistasya (2024) yang berfokus meneliti dampak akuisisi TikTok terhadap saham PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. Sebaliknya, penelitian Mellynia et al. (2023) menemukan penurunan abnormal return yang signifikan setelah pengumuman M&A pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI selama periode 2018 hingga Januari 2022.

Dalam konteks perbankan syariah, penelitian Ariyani & Pratama (2022), Ainurrachma & Mawardi (2022); dan Febriani & Setiawan (2023), menunjukkan bahwa aktivitas M&A tidak memberikan dampak signifikan terhadap abnormal return, di mana ketiga penelitian tersebut menggunakan periode pengamatan atau jendela peristiwa (event window) yang relatif singkat, yaitu 15 hari, 21 hari, dan 11 hari. Namun, dalam penelitian pada sektor yang sama selama periode pengamatan 41 hari, ditemukan adanya perubahan abnormal return yang signifikan (Suci, 2021).

Perbedaan temuan dalam berbagai studi tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan yang memunculkan kebutuhan akan penelitian lebih lanjut. Oleh karena itu, penelitian ini dimaksudkan untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana pasar modal Indonesia, khususnya di sektor perbankan, bereaksi terhadap aksi korporasi merger dan akuisisi selama periode 2020 hingga 2024. Penelitian ini menggunakan dua event window yaitu 31 hari untuk menunjukkan dampak jangka pendek dan 91 hari untuk menjelaskan dampak jangka panjang pengumuman M&A terhadap harga saham. Periode pengamatan jangka pendek bertujuan memberikan gambaran yang lebih rinci reaksi pasar langsung terhadap aktivitas M&A. Sedangkan, periode pengamatan 91 hari bertujuan untuk menangkap kemungkinan reaksi pasar yang tertunda serta dampak jangka panjang M&A terhadap harga saham (Sayed, 2024).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap harga saham sektor perbankan di Indonesia selama periode 2020-2024. Dengan menerapkan metode analisis yang komprehensif, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang bermakna bagi berbagai pemangku kepentingan. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan menjadi referensi ilmiah yang memperkaya literatur terkait M&A di sektor perbankan, khususnya di emerging market seperti Indonesia. Bagi pelaku industri perbankan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan strategis mengenai efektivitas M&A dalam meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja saham. Sementara itu, bagi investor dan pelaku pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman terkait dampak M&A terhadap harga saham untuk mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih cermat. Dari sudut pandang regulator dan pemerintah, temuan dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam merumuskan kebijakan yang mendorong aktivitas M&A yang sehat dan berkelanjutan. Bagi masyarakat umum, penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman mengenai dinamika pasar keuangan, khususnya terkait implikasi M&A terhadap stabilitas sektor perbankan sebagai pilar utama perekonomian nasional. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat mendorong sinergi antar berbagai pihak untuk mengoptimalkan aktivitas M&A demi pertumbuhan sektor perbankan yang berkelanjutan dan berkontribusi positif terhadap perekonomian Indonesia.

## 2. Tinjauan Pustaka

### **Teori *efficient market hypothesis* (EMH)**

Fama (1970) menyatakan bahwa pasar efisien adalah pasar di mana harga sekuritas selalu “sepenuhnya mencerminkan” semua informasi yang tersedia. Berdasarkan cakupan informasinya, pasar efisien dibagi menjadi tiga bentuk, yaitu efisiensi lemah (harga mencerminkan data historis), efisiensi semi-kuat (mencerminkan seluruh informasi publik), dan efisiensi kuat (mencerminkan semua informasi, termasuk yang bersifat rahasia). Menurut Gumanti & Utami (2002), pasar efisien terbentuk ketika banyak investor bertindak rasional dan berorientasi keuntungan, dimana investor menjadi *price taker*, karena harga saham ditentukan oleh aktivitas pasar secara

kolektif. Harga aset mencerminkan nilai fundamentalnya jika keputusan investasi didasarkan pada informasi. Pasar sehat ditandai oleh strategi dan preferensi investor, minimnya peluang arbitrase jangka panjang, dan penyesuaian cepat terhadap ketidakseimbangan harga. Namun, kenyataannya efisiensi pasar tidak selalu tercapai secara sempurna. Menurut Can & Isin Dizdarlar (2021), ketika semua investor bersikap rasional, tidak ada yang mampu memperoleh keuntungan di atas pasar hanya berdasarkan informasi historis. Jika pasar tidak efisien, mekanisme pasar dan investor rasional akan mengembalikan harga ke keseimbangan dalam jangka waktu tertentu.

### **Teori *signaling***

Teori *Signaling* menjelaskan bahwa manajemen perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada investor mengenai prospek masa depan perusahaan (Choudhury, 2024). Konsep dikemukakan oleh Spence (1973), yang menyatakan bahwa pihak internal dapat mengurangi asimetri informasi dengan menyampaikan sinyal kepada pihak eksternal. Efektivitas sinyal bergantung pada pemahaman investor. Semakin kecil asimetri informasi, semakin akurat pengambilan keputusan investasi (Agustian, 2016). Dalam praktiknya, perusahaan sering menggunakan pengumuman M&A sebagai bentuk sinyal strategis (Arisandy, 2024; Irawan & Candraningrat, 2020). Namun, sinyal ini tidak selalu direspons positif (Tarigan et al., 2016). Jika investor menilai M&A akan meningkatkan profitabilitas, maka sinyal dianggap positif dan harga saham cenderung naik (Qotimah & Kalangi, 2023). Sebaliknya, jika dinilai berisiko atau merugikan, investor akan memberi respon negatif, sehingga harga saham menurun (Sukartaatmadja et al., 2023).

### **Merger dan akuisisi (M&A)**

Merger adalah strategi ekspansi dengan menggabungkan dua atau lebih perusahaan menjadi satu entitas, dimana hanya satu nama yang bertahan dan lainnya dibubarkan secara hukum tanpa likuidasi (Wiyono, 2021). Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan perusahaan lain melalui pembelian saham atau aset, namun kedua entitas tetap beroperasi (Maulana Malik et al., 2021). Strategi M&A membantu perusahaan beradaptasi dengan perubahan lingkungan bisnis, mengurangi risiko, serta meningkatkan nilai pemegang saham (Sukendri & Putra, 2022). Motivasi utamanya meliputi efisiensi operasional, sinergi, peningkatan pendapatan, penghematan modal, dan insentif pajak (Ross et al., 2016). Dalam sektor perbankan, sinergi dan efisiensi menjadi pendorong utama strategi ini (Mal & Gupta, 2020). Namun, kurang dari 25% M&A berhasil mencapai tujuan keuangannya (Fitriningrun et al., 2020; Lewis & McKone, 2016). Sayed (2024) mencatat lonjakan harga saham pasca M&A, sementara Mellynia et al. (2023) menemukan penurunan signifikan pada *return* saham dan *abnormal return*, menandakan respon negatif investor terhadap pengumuman tersebut.

### ***Stock Return*, *Abnormal Return (AR)*, dan *Cumulative Abnormal Return (CAR)***

*Stock return* merupakan indikator penting dalam menilai kinerja investasi, karena mencerminkan stabilitas dan potensi keuntungan suatu perusahaan (Sabrina & Machdar, 2025; Zulfikar, 2016). *Return* diperoleh investor dari perbedaan harga saham dalam periode tertentu. Dengan memahami besarnya *return*, investor dapat menilai

peluang dan risiko berdasarkan perbedaan antara *actual return* dan *expected return* (Mardiah & Wana, 2020; Thoraya & Muyassaroh, 2023). Untuk menilai dampak dari *event*, diperlukan perhitungan *abnormal return* (MacKinlay, 1997). *Abnormal return* adalah kelebihan dari *return* aktual terhadap *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*) pada tanggal tertentu (Gulati & Garg, 2024; Mujiani et al., 2020; Winanti et al., 2021). Selanjutnya, *cumulative abnormal return (CAR)* merupakan akumulasi dari *abnormal return* selama periode sekitar terjadinya peristiwa untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (Najubah & Atim Djazuli, 2020). Konsep CAR digunakan untuk menangkap dampak peristiwa terhadap pasar yang memiliki periode pengamatan lebih dari satu hari. Hasil perhitungan CAR dapat digunakan untuk mengevaluasi bagaimana suatu peristiwa seperti M&A mempengaruhi *return* saham selama jangka waktu tertentu (MacKinlay, 1997).

### 3. Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah *applied research* dengan menggunakan data sekunder. Analisis menggunakan *Event Study Method* dengan *event window* selama 30 dan 90 hari, yang masing-masing terdiri atas 15 dan 45 hari sebelum dan setelah pengumuman. Tujuannya untuk menganalisa dampak jangka pendek dan jangka panjang dari pengumuman M&A terhadap *return saham* perusahaan perbankan di Indonesia.

#### **ESM (event study method)**

*Event study* merupakan metode analisis yang digunakan untuk mengukur *abnormal stock return* guna menilai dampak suatu peristiwa tertentu terhadap harga saham perusahaan. Langkah pertama dalam melakukan *event study* adalah mendefinisikan *event of interest* dan menentukan *event window*, yaitu periode dimana harga saham akan dianalisis untuk melihat perubahan yang terjadi akibat peristiwa tersebut. Dalam analisis ini, terdapat dua periode utama yang digunakan, yaitu *estimation window* dan *event window*. *Estimation window* merupakan periode sebelum *event date* ( $t = 0$ ) yang digunakan untuk memperkirakan *normal stock return*, biasanya berdasarkan model tertentu seperti *market model*, *constant mean return model*, atau *CAPM (Capital Asset Pricing Model)*. Periode ini didefinisikan sebagai  $t = T_0 + 1$  hingga  $t = T_1$ , dengan panjang *estimation window* dihitung sebagai  $L_1 = T_1 - T_0$ .

Setelah *estimation window*, terdapat *event window*, yaitu periode di mana dampak peristiwa terhadap harga saham dianalisis. Periode ini berlangsung dari  $t = T_1 + 1$  hingga  $t = T_2$ , dengan panjang *event window* dihitung sebagai  $L_2 = T_2 - T_1$ . Dalam penelitian *event study*, *abnormal return* dihitung sebagai selisih antara *actual stock return* dan *expected return*, dimana *expected return* diperoleh dari model yang telah ditetapkan dalam *estimation window*. Studi ini banyak digunakan dalam bidang *corporate finance*, terutama untuk menganalisis dampak dari berbagai peristiwa seperti *mergers*, *earnings announcements*, *dividend changes*, *regulatory changes*, dan *share repurchases* terhadap harga saham. Dengan menggunakan *event study*, peneliti dapat mengevaluasi reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dan mengukur sejauh mana

informasi baru tercermin dalam harga saham. Inti dari sebuah *event study* adalah pengukuran *abnormal stock return* (MacKinlay, 1997).

### **Actual stock return**

*Actual stock return* adalah hasil atau *return* sebenarnya yang diperoleh investor dari investasi saham (LBS & Khairunnisa, 2023). *Actual stock return* dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Total Return} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{(P_{t-1})}$$

Dimana:

*Total Return* : tingkat *return* saham perusahaan

$P_t$  : harga saham perusahaan pada saat periode t

$P_{t-1}$  : harga saham perusahaan sehari sebelum periode t

### **Expected stock return**

*Expected stock return* merupakan model yang mengaitkan tingkat *expected return* atau pengembalian yang diharapkan oleh investor dari suatu aset yang berisiko (Hasan et al., 2019). *Expected stock return* (CAPM) dapat dihitung menggunakan rumus:

$$R_{i,t} = R_f + \beta_i (R_m + R_f)$$

Dimana:

$R_{i,t}$  : *return* yang terealisasi dari dalam estimasi periode t

$R_f$  : *return* bebas risiko

$\beta_i$  : beta perusahaan i pada saat periode t

$R_m$  : Indeks *return* pasar pada periode-t, yang dihitung

menggunakan IHSG dengan rumus  $R_m = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$

### **Abnormal return (AR)**

AR dapat dihitung menggunakan rumus berikut.

$$AR_{jt} = R_{jt} - E(R_{jt})$$

Dimana:

$AR_{jt}$  : *Abnormal Return* saham sekuritas i pada periode ke t

$R_{jt}$  : *Return* saham sekuritas i pada periode ke t

$E(R_{jt})$  : *Expected Return* saham i periode ke t

### **Cumulative abnormal return (CAR)**

CAR dapat dihitung menggunakan rumus berikut.

$$CAR_i(\tau_1, \tau_2) = \sum_{\tau=\tau_1}^{\tau_2} AR_{\tau}$$

Dimana:

$CAR_i(\tau_1, \tau_2)$  : *cumulative abnormal return* untuk sekuritas i dari periode  $\tau_1$  hingga  $\tau_2$

$AR_{\tau}$  : *abnormal return* pada hari  $\tau$

$\tau_1 \leq \tau \leq \tau_2$  : menunjukkan bahwa periode pengamatan mencakup beberapa hari sebelum dan setelah peristiwa terjadi.

Populasi studi ini mencakup seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dan melakukan aktivitas M&A pada periode 2020-2024, sesuai data yang diperoleh dari *website* resmi Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU). Adapun kriteria sampelnya mencakup perusahaan perbankan terbuka di Indonesia (tercatat aktif di BEI) yang bertindak sebagai pengakuisisi, serta memiliki tanggal notifikasi tercatat dalam rentang tahun 2020 hingga 2024. Berdasarkan perolehan data, 5 *event* yang memenuhi kriteria sampel adalah:

Tabel 1. Sampel Penelitian

<i>Event</i>	Tahun	Jenis Transaksi	Tanggal Notifikasi	Pengambilalih	<i>Ticker</i>	Target
1	2020	Akuisisi Saham	6 November 2020	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	PT Bank Interim Indonesia
2	2021	Merger badan usaha	10 Maret 2021	PT Bank Syariah Indonesia Tbk	BRIS	Bank Syariah Mandiri, PT Bank BNI Syariah
3	2021	Akuisisi Saham	8 Desember 2021	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI	PT Pegadaian dan PT Penanaman Modal Madani
4	2022	Akuisisi Saham	30 Juni 2022	PT Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI	PT Bank Mayora
5	2023	Akuisisi Saham	9 Januari 2023	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI	PT Danareksa Investment Management

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis statistik inferensial untuk mengevaluasi reaksi pasar terhadap pengumuman M&A. Teknik yang digunakan meliputi uji *paired t-test*, analisis statistik deskriptif, dan korelasi Pearson. Uji *paired t-test* bertujuan menguji perbedaan nilai AR dan CAR karena data yang dianalisis merupakan pasangan observasi dari periode waktu yang sama. Analisis ini membantu mengidentifikasi perubahan kinerja saham akibat aksi korporasi. Selanjutnya, analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan karakteristik distribusi AR dan CAR. Analisis ini memberikan pemahaman umum terhadap sebaran data dan kemungkinan penyimpangan dari distribusi normal. Selain itu, uji korelasi Pearson digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara AR sebelum dan sesudah pengumuman. Kombinasi ketiga teknik ini diharapkan memperkuat validitas temuan empiris dalam mengukur respons pasar terhadap aktivitas M&A.

## 4. Hasil dan Pembahasan

### 4.1. Hasil penelitian

Penulis menggunakan Stata untuk menganalisis data dengan *paired t-test* untuk melihat perubahan nilai sebelum dan sesudah M&A, korelasi Pearson untuk mengukur hubungan antar variabel, serta analisis deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data.

**Event 1 (PT Bank Central Asia Tbk & PT Bank Interim Indonesia)**

Tabel 2. Event 1

Items	Long Term (45)				Short Term (15)			
	AR		CAR		AR		CAR	
	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After
Mean	4,85%	5,11%	117,84%	118,27%	5,22%	4,97%	44,65%	42,05%
Variance	0,0005	3E-04	0,3868	0,4552	0,0003	2E-04	0,0471	0,0496
Observation	45	45	45	45	15	15	15	15
Pearson Correlation	0,1334		0,9966		0,035		0,9979	
Hypothesized Mean Difference	0		0		0		0	
df	44		44		14		14	
t-statistic	-0,6436		-0,3889		0,3406		6,5398	
P (T<=t) two-tailed	0,5231		0,6992		0,7384		0	
t critical two-tail	2,0154		2,0154		2,1448		2,1448	

Pada analisis jangka panjang Event 1, rata-rata AR tercatat naik (+0,26%) menjadi 5,11% setelah pengumuman. Hasil uji *paired t-test* ( $t = -0,6436$ ;  $p = 0,5231$ ) menunjukkan gagal tolak  $H_0$ . Pada CAR, rata-rata meningkat (+0,43%) menjadi 118,27%, dan hasil uji *paired t-test* tidak signifikan ( $t = -0,3889$ ;  $p = 0,6992$ ), sehingga  $H_0$  gagal ditolak. Sementara itu, pada analisis jangka pendek Event 1, rata-rata AR menurun (-0,25%) menjadi 4,97% pasca pengumuman, dengan hasil uji *paired t-test* ( $t = 0,3406$ ;  $p = 0,7384$ ) gagal tolak  $H_0$ . Namun, CAR turun dari (-2,6%) menjadi 42,05% , dan hasil uji *paired t-test* ( $t = 6,5398$ ;  $p = 0,0000$ ) tolak  $H_0$ .

**Event 2 (PT Bank Syariah Indonesia Tbk & Bank Syariah Mandiri, PT Bank BNI Syariah)**

Tabel 2. Event 2

Items	Long Term (45)				Short Term (15)			
	AR		CAR		AR		CAR	
	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After
Mean	-82,60%	-81,70%	1917%	1915%	83,70%	-83,70%	-670%	665%
Variance	0,0041	0,0163	119,09	119,38	0,0007	0,0006	13,829	14,13
Observation	45	45	45	45	15	15	15	15
Pearson Correlation	-0,0457		0,9999		-0,3512		0,9999	
Hypothesized Mean Difference	0		0		0		0	
df	44		44		14		14	
t-statistic	-0,421		-1,0056		-0,0123		-2,8554	
P (T<=t) two-tailed	0,6758		0,3201		0,9903		0,0127	
t critical two-tail	2,0154		2,0154		2,1448		2,1448	

Pada analisis jangka panjang Event 2, rata-rata AR BSI, Bank Syariah Mandiri, dan BNI Syariah adalah naik tipis (+0,91%) menjadi -81,70% . Hasil uji *paired t-test* ( $t = -0,4210$ ;  $p = 0,6758$ ) menunjukkan  $H_0$  gagal ditolak. CAR juga naik (+2,13%) menjadi -1915% , namun *paired t-test* ( $t = -1,0056$  dan  $p = 0,3201$ ) menunjukkan gagal tolak  $H_0$ . Sementara pada analisis jangka pendek Event 2, AR tercatat membaik (+0,02%)

menjadi -83,70%. Hasil uji *paired t-test* ( $t = -0,0123$ ;  $p = 0,9903$ ) menunjukkan gagal tolak  $H_0$ . Selain itu, CAR mengalami kenaikan (+5,29%) menjadi -665%, dengan hasil uji *paired t-test* ( $t = -2,8554$  dan  $p = 0,0127$ ) tolak  $H_0$ .

### Event 3 (PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk & PT Pegadaian)

Tabel 3. Event 3

Items	Long Term (45)				Short Term (15)			
	AR		CAR		AR		CAR	
	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After
Mean	-	-	-	-	-	-	-	-
Variance	10,12%	10,14%	235,70%	237,10%	10,10%	10,50%	80,90%	84,50%
Observation	0,0002	0,0001	1,82418	1,78431	0,0003	0,0001	0,217	0,219
Pearson Correlation	45	45	45	45	15	15	15	15
Hypothesized Mean Difference	0,0628		0,9999		-0,1534		0,9997	
df	0		0		0		0	
t-statistic	44		44		14		14	
P (T<=t) two-tailed	0,0797		4,2546		0,7233		11,352	
t critical two-tail	0,9369		0,0001		0,4814		0	
	2,0154		2,01537		2,1448		2,1448	

Pada analisis jangka panjang Event 3, rata-rata AR menurun tipis (-0,02%) menjadi -10,14% setelah pengumuman. Hasil uji *paired t-test* ( $t = 0,0797$ ;  $p = 0,9369$ ) menunjukkan gagal tolak  $H_0$ . Sementara itu, CAR turun (-1,39%) menjadi -237,10%. Hasil uji *paired t-test* ( $t = 4,2546$ ;  $p = 0,0001$ ) menunjukkan tolak  $H_0$ . Sementara analisis Jangka Pendek Event 3, AR mengalami penurunan (-0,38%) menjadi -10,50%. Hasil uji *paired t-test* ( $t = 0,7233$ ;  $p = 0,4814$ ) adalah gagal tolak  $H_0$ . CAR juga mengalami penurunan (-3,6%) menjadi -84,50%, dengan hasil uji *paired t-test* ( $t = 11,352$ ;  $p = 0,0000$ ) tolak  $H_0$ .

### Event 4 (PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk & PT Bank Mayora)

Tabel 4. Event 4

Items	Long Term (45)				Short Term (15)			
	AR		CAR		AR		CAR	
	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After
Mean	-	-	-	-	-	-	-	-
Variance	61,90%	61,60%	-1429%	1420%	62,60%	61,90%	497,60%	498,70%
Observation	0,0006	0,0002	66,287	65,114	0,0004	0,0004	7,75748	7,71047
Pearson Correlation	45	45	45	45	15	15	15	15
Hypothesized Mean Difference	-0,0246		1		-0,5717		0,9999	
df	0		0		0		0	
t-statistic	44		44		14		14	
P (T<=t) two-tailed	-0,6549		-7,2605		-0,9007		1,0125	
t critical two-tail	0,516		0		0,383		0,3285	
	2,0154		2,0154		2,1448		2,1448	

Hasil Analisis Jangka Panjang Event 4, menunjukkan rata-rata AR tercatat meningkat (+0,33%) menjadi -61,60% setelah pengumuman. Hasil *paired t-test* ( $t = -0,6549$ ;  $p = 0,516$ ) menunjukkan gagal tolak  $H_0$ . Sementara itu, CAR meningkat (+9,35%) menjadi -1429%, namun hasil uji *paired t-test* ( $t = -7,2605$ ;  $p = 0,0000$ ) adalah tolak  $H_0$ . Sementara analisis Jangka Pendek Event 4, AR meningkat (+0,65%) menjadi -61,90%. Hasil uji *paired t-test* ( $t = -0,9007$ ;  $p = 0,383$ ) adalah tolak  $H_0$ . Untuk CAR, nilai berubah (-1,11%) menjadi -498,70%, dengan hasil uji *paired t-test* ( $t = 1,0125$ ;  $p = 0,3285$ ) gagal tolak  $H_0$ .

#### **Event 5 (PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk & PT Danareksa Investment Management)**

Tabel 4. Event 5

Items	Long Term (45)				Short Term (15)			
	AR		CAR		AR		CAR	
	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After
Mean	-	-	-	-	-	-	-	-
	1,70%	1,63%	42,31%	36,16%	2,19%	1,70%	18,86%	14,21%
Variance	0,0002	2E-04	0,0409	0,0401	0,0002	2E-04	0,0081	0,004
Observation	45	45	45	45	15	15	15	15
Pearson Correlation	0,081		0,9852		0,1055		0,9735	
Hypothesized Mean Difference	0		0		0		0	
df	44		44		14		14	
t-statistic	-0,269		-11,915		-0,993		-5,6157	
P (T<=t) two-tailed	0,7892		0		0,3378		0,0001	
t critical two-tail	2,0154		2,0154		2,1448		2,1448	

Hasil Analisis Jangka Panjang Event 5, rata-rata AR tercatat meningkat (+0,07%) menjadi -1,63%. Namun, hasil uji *paired t-test* ( $t = -0,2689$ ;  $p = 0,7892$ ) adalah gagal tolak  $H_0$ . Sebaliknya, CAR meningkat (+6,15%) menjadi -36,16% , dengan hasil uji *paired t-test* ( $t = -11,9153$ ;  $p = 0,0000$ ) tolak  $H_0$ . Sementara Analisis Jangka Pendek Event 5, AR mengalami kenaikan (+0,49%) menjadi -1,70%. Hasil uji *paired t-test* ( $t = -0,9926$ ;  $p = 0,3378$ ) adalah gagal tolak  $H_0$ . Sementara itu, CAR meningkat (+4,65%) menjadi -14,21%. Hasil uji *paired t-test* ( $t = -5,6157$ ;  $p = 0,0001$ ) tolak  $H_0$ .

## **4.2. Pembahasan**

### **Event 1**

Dapat disimpulkan bahwa pengumuman M&A antara PT Bank Central Asia Tbk dan PT Bank Interim Indonesia tidak memberikan dampak signifikan terhadap AR, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, mencerminkan respon pasar yang minim terhadap pengumuman tersebut dari sisi *return* harian individual. Namun, penurunan signifikan pada CAR jangka pendek mencerminkan adanya sentimen negatif pasar terhadap pengumuman merger tersebut dalam waktu dekat, menunjukkan bahwa pasar menilai pengumuman M&A kurang menguntungkan dalam waktu dekat, kemungkinan karena ketidakpastian integrasi atau kekhawatiran sinergi yang belum terbukti. Dalam jangka panjang, baik AR maupun CAR tidak menunjukkan perubahan signifikan, mengartikan bahwa efek pengumuman merger terhadap nilai

saham bersifat netral atau sudah diantisipasi pasar sebelumnya. Dengan demikian, meskipun pasar harian terlihat netral, penurunan CAR jangka pendek menunjukkan kekhawatiran langsung investor setelah pengumuman. Penurunan signifikan pada CAR jangka pendek sejalan dengan penelitian Auqie (2013), mengindikasikan pengumuman M&A dapat menurunkan AR, CAR, maupun ROA, menandakan tidak adanya dampak signifikan bagi pemegang saham perusahaan pengakuisisi baik dari sisi efisiensi pasar maupun kinerja keuangan. Studi oleh Wibowo & Pakereng (2001) mendukung bahwa dalam jangka pendek, perusahaan pengakuisisi di Indonesia memperoleh AR yang negatif di sekitar tanggal pengumuman M&A, mendorong adanya sentimen negatif pasar terhadap pengumuman tersebut.

### **Event 2**

Hasil analisis pada *Event 2* menunjukkan bahwa pengumuman merger antara PT Bank Syariah Indonesia Tbk, Bank Syariah Mandiri, dan PT Bank BNI Syariah tidak berdampak signifikan terhadap AR, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Namun, CAR jangka pendek menunjukkan perbaikan signifikan meskipun nilainya negatif, membuktikan respon pasar yang positif secara kumulatif, meski belum cukup mendorong kenaikan harga saham secara nyata. Dalam jangka panjang, tidak terdapat perubahan signifikan pada AR dan CAR, yang kemungkinan disebabkan oleh ekspektasi pasar yang sudah terbentuk sebelumnya atau masih menunggu realisasi hasil integrasi dan kinerja pasca-merger. Temuan ini selaras dengan (Arieska Mellynia et al., 2023; NielsenIQ, 2024) yang menyatakan tidak adanya perubahan signifikan pada AR karena pengumuman merger bank syariah. Hal ini menunjukkan sikap investor di sektor perbankan syariah cenderung konservatif dalam pengumuman M&A minimnya ekspektasi terhadap kenaikan nilai saham dalam waktu dekat. Secara teoritis, hasil ini mendukung teori *EMH* dan melalui *Signaling Theory*, merger dipandang sebagai sinyal positif bagi pasar, namun rendahnya respon investor menunjukkan keraguan terhadap prospek jangka panjang dari peristiwa tersebut. Meskipun tidak berdampak signifikan pada *return* harian, perbaikan CAR jangka pendek memberi sinyal awal bahwa pasar melihat peluang, sambil menunggu hasil nyata pasca-merger.

### **Event 3**

Hasil *Event 3* menunjukkan bahwa pengumuman merger antara PT Bank Rakyat Indonesia Tbk dan PT Pegadaian tidak mempengaruhi AR secara signifikan dalam jangka pendek maupun panjang, mengindikasikan respon pasar harian yang cenderung netral. Namun, CAR menunjukkan penurunan pada kedua event windows, menunjukkan reaksi negatif pasar secara konsisten. Penurunan CAR dapat mencerminkan kekhawatiran investor terhadap efisiensi hasil merger atau potensi beban integrasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian Asiri & Hameed (2014) dan Rehman & Chaudhry (2018) yang juga menunjukkan CAR negatif dalam kasus merger sektor perbankan. Secara keseluruhan, meskipun perubahan AR tidak signifikan, penurunan CAR pada kedua event windows menunjukkan sinyal negatif dari pasar, serta pentingnya analisis CAR dalam mengevaluasi dampak M&A.

#### **Event 4**

Hasil *Event 4* menunjukkan bahwa akuisisi PT Bank Mayora oleh PT Bank Negara Indonesia Tbk tidak memicu reaksi signifikan dari pasar dalam jangka pendek maupun panjang berdasarkan ARnya. Hal ini mengindikasikan respon netral oleh investor terhadap informasi harian. Namun, perubahan signifikan pada CAR jangka panjang, meskipun tetap negatif, menunjukkan respon kumulatif yang lebih kuat dan bersifat jangka panjang. Tidak ditemukannya perbedaan signifikan pada CAR jangka pendek menunjukkan bahwa efek pengumuman tidak langsung dirasakan dalam periode waktu pendek. Temuan ini sejalan dengan penelitian Farinós et al. (2020); Nugroho & Juliarto (2024); dan Upadhyay & Kurmi (2020) di Indonesia, yang menunjukkan AR jangka pendek cenderung netral dan CAR jangka panjang negatif. Secara keseluruhan, respon pasar terhadap akuisisi lebih terasa dalam jangka panjang dibandingkan jangka pendek, meskipun arahnya tetap negatif.

#### **Event 5**

AR harian yang tidak signifikan pada kedua *event windows* (30 dan 90 hari), serta CAR yang signifikan dan mengalami perbaikan meskipun tetap negatif mencerminkan adanya potensi *underreaction* pasar terhadap aksi akuisisi PT Danareksa Investment Management oleh PT Bank Rakyat Indonesia Tbk. Investor tidak langsung merespon secara positif, namun tekanan negatif pada harga saham berkurang secara bertahap. Penemuan ini konsisten dengan penelitian Rahman et al. (2017) di Pakistan dan Asiri & Hameed (2014) pada sektor perbankan di Bahrain yang menunjukkan AR negatif di sekitar tanggal pengumuman, namun mengalami perbaikan nilai kumulatif (CAR) ke arah yang positif setelahnya. Hasil penelitian ini juga mendukung teori *Efficient Market Hypothesis* yang menyatakan bahwa informasi publik seperti pengumuman M&A akan tercermin dalam harga saham, meskipun dalam praktiknya sering terjadi keterlambatan dalam penyesuaian nilai akibat kompleksitas informasi yang diterima investor (Fama, 1970). Dalam konteks *Signaling Theory*, pengumuman akuisisi ini dapat dipandang sebagai sinyal positif kepada pasar akan prospek pertumbuhan dan kinerja perusahaan kedepannya. Meskipun respon awal pasar kurang baik, arah perbaikan nilai CAR menunjukkan adanya proses evaluasi ulang oleh investor terhadap potensi sinergi jangka panjang dari akuisisi tersebut.

### **5. Kesimpulan**

Penelitian ini menganalisis lima peristiwa M&A bank di Indonesia untuk mengevaluasi dampaknya terhadap AR dan CAR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman M&A secara umum tidak memberikan dampak signifikan terhadap AR, baik dalam jangka pendek maupun panjang, dimana respons pasar cenderung netral terhadap pengumuman M&A. Namun, analisis CAR mengungkapkan reaksi pasar yang lebih beragam, dimana tiga dari lima peristiwa menunjukkan perubahan signifikan, baik berupa penurunan maupun peningkatan. Penurunan CAR, seperti pada peristiwa 1 dan 3, menunjukkan adanya sentimen negatif pasar terkait ketidakpastian proses integrasi atau keraguan terhadap manfaat sinergi. Sebaliknya, peningkatan CAR pada peristiwa 2 dan 5 menunjukkan bahwa pasar menilai aksi M&A tersebut memiliki potensi keuntungan jangka panjang. Dengan demikian, meskipun

pengumuman M&A tidak selalu memicu reaksi instan pada AR, analisis CAR tetap penting karena mencerminkan ekspektasi investor terhadap nilai strategis M&A. Oleh karena itu, CAR sebaiknya menjadi pertimbangan utama dalam menilai keberhasilan aksi korporasi.

### Referensi

- Agustian, T. R. (2016). Pengaruh Asimetri Informasi, Struktur Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi AKUNESA* 4.2, 4(2), 1689–1699.
- Ainurrachma, M., & Mawardi, I. (2022). Reaksi Pasar Saham Terhadap Merger Bank Syariah Milik Negara. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(1), 92. <https://doi.org/10.20473/vol9iss20221pp92-105>
- Alsharif, M. (2023). *Short- and long-term impacts of merger activities in the banking industry : evidence from an emerging market. 2015*. <https://doi.org/10.1108/JFEP-08-2023-0223>
- Arieska Mellynia, M., Agung Nugroho, A., & Zuhri, N. (2023). Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham, Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *SINOMIKA Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(5), 1041–1056. <https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i5.558>
- Arisandy, M. (2024). Pengaruh Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI. *Receivable*, 1(2).
- Ariyani, D. A., & Pratama, V. Y. (2022). Reaksi Pasar Atas Peristiwa Merger Bank Syariah BUMN (Studi Peristiwa BRI Syariah). *Velocity: Journal of Sharia Finance and Banking*, 2(2), 99–108. <https://doi.org/10.28918/velocity.v2i2.6013>
- Asiri, B. K., & Hameed, S. A. (2014). Financial Ratios and Firm's Value in The Bahrain Bourse. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(7), 1–9.
- Auqie, V. (2013). Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Bidder Firm di Sekitar Tanggal Pengumuman Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. *Calyptra : Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2), 1–16.
- Bella Anistasya. (2024). Analisis Reaksi Pasar PT GOTO Gojek Tokopedia TBK Sebelum dan Sesudah Akuisisi oleh TikTok. *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, 6, 1–23.
- Budyastuti, T., & Supriatiningsih. (2023). Pengaruh Inflasi Sebagai Variabelitas Moderasi Terhadap Harga Saham, Tingkat Suku Bunga Dan Likuiditas. *Akuntansi*, 12(2), 116–124. <https://doi.org/10.37932/ja.v12i2.798>
- Can, R., & Isin Dizdarlar, H. (2021). Do investors overreact to firm merger and acquisition decisions? *Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis*, 106, 103–118. <https://doi.org/10.1108/S1569-375920210000106007>
- Choudhury, M. M. (2024). Signaling Theory : An Approach to Organizational Behavior Research. *Journal of Accounting Business and Management (JABM)*, 31(2), 98–120. <https://doi.org/10.31966/jabminternational.v31i2.1199>

- Dias, R., Heliodoro, P., Teixeira, N., & Godinho, T. (2020). Testing the Weak Form of Efficient Market Hypothesis: Empirical Evidence from Equity Markets. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(1), 40. <https://doi.org/10.11648/j.ijafm.20200501.14>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Farinós, J. E., Herrero, B., & Latorre, M. A. (2020). Market valuation and acquiring firm performance in the short and long term: Out-of-sample evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 23(1). <https://doi.org/10.1177/2340944420901048>
- Febriani, L., & Setiawan, R. A. (2023). Analisis dampak merger terhadap harga saham, abnormal return, dan volume perdagangan saham. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 179–185. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v6i2.3747>
- Fitriningrun, A., Pulungan, A. H., & Wijayanto, G. F. (2020). The impacts of Acquisition on the Bidder's Cash Flow Structure (The case of PT Central Sentosa Finance acquisition by PT Bank Central Asia). *Jurnal Manajemen*, 11(2), 126. <https://doi.org/10.32832/jm-uika.v11i1.3106>
- Gulati, P. A., & Garg, S. (2024). Impact of merger on stock returns and economic value added (EVA) of the acquiring firms: a study from Indian corporate sector. *International Journal of Emerging Markets*, 19(3), 649–664. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2021-1694>
- Gumanti, T. A., & Utami, E. S. (2002). Bentuk Pasar Efisiensi Dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 54–68. <https://doi.org/10.9744/jak.4.1.pp.%2054-68>
- Hasan, N., Pelleng, F. A. O., & Mangindaan, J. V. (2019). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Berinvestasi Saham (Studi pada Indeks Bisnis-27 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(1), 36. <https://doi.org/10.35797/jab.8.1.2019.23498.36-43>
- Irawan, I. K. R., & Candraningrat, I. R. (2020). Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(2), 699–717. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i02.p15>
- LBS, M. A. L. H., & Khairunnisa, K. (2023). Hari Perdagangan: Abnormal Return Dan Volatilitas Return Saham. *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi*, 2(3), 149–161. <https://doi.org/10.23969/jrie.v2i3.34>
- Lewis, A., & McKone. (2016). *So Many M&A Deals Fail Because Companies Overlook This Simple Strategy*. Harvard Business Review.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.
- Mal, P., & Gupta, K. (2020). Impact of merger and acquisition announcements on stock return, volatility and liquidity of acquirers: Evidence from the indian banking sector. *Management and Accounting Review*, 19(1), 73–101.
- Mardiah, K., & Wana, D. (2020). Determinan Return Saham Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Eksos*, 16(1), 53–71. <https://doi.org/10.31573/eksos.v16i1.90>

- Maulana Malik, N., Shofa Bisri, A., Harianto, M. A., & Mutammimah, M. (2021). Merger dan Akuisisi. *Muhasabatuna: Jurnal Akuntansi Syariah*, 3(2), 1. <https://doi.org/10.54471/muhasabatuna.v3i2.1171>
- Muftia Parasati. (2025). *Merger dan Akuisisi: Kunci Sukses Ekspansi Bisnis Strategis*.
- Mujiani, S., Soraya, E., & Yuliawati, S. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, 1(1), 1–11. <https://doi.org/10.55122/jabisi.v1i1.31>
- Najubah, Z., & Atim Djazuli. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik. *Jurnal Manajemen*, 4(2), 1–12. <https://doi.org/10.54964/manajemen.v4i2.129>
- NielsenIQ. (2024). Spend Z; Gen Z Changes Everything. In *Nielsen1Q*. <https://nielseniq.com/global/en/landing-page/spend-z/>
- Nugroho, S., & Juliarto, A. (2024). Dampak Merger Bank Syariah Indonesia Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(3), 1–10.
- Pandey, D. K., Kumari, V., & Tiwari, B. K. (2022). Impacts of corporate announcements on stock returns during the global pandemic: evidence from the Indian stock market. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(2), 208–226. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2021-0097>
- Putra, P. A., & Makaliwe, W. A. (2023). Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Di Indonesia. *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(11), 17799–17811. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v7i11.12562>
- PwC. (2022). *Menavigasi Peluang Pasca Pandemi: Indonesian M&A Outlook & Insight*. <https://www.pwc.com/id/en/media-centre/press-release/2022/indonesian/menavigasi-peluang-pasca-pandemi-indonesian-m-a-outlook-insights.html>
- Qotimah, K., & Kalangi, L. (2023). Pengaruh Analisa Fundamental Terhadap Return Investasi Pada Saham Second Liner Di Sektor Energi Periode 2019-2022 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia The Effect Of Fundamental Analysis On Investment Return In Second Liner Share In The Energy Sector For. *Korompis 12 Jurnal EMBA*, 11(3), 12–26. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i3.48797>
- Rahman, M. A., Saboor, A., Baig, I. A., Shakoor, U., & Kanwal, H. (2017). An investigation of the impact of climate change on rice crop in Pakistan: A multivariate analysis. *Pakistan Journal of Agricultural Sciences*, 54(3), 561–566. <https://doi.org/10.21162/PAKJAS/17.4194>
- Rai, V. K., & Pandey, D. K. (2022). Does privatization of public sector banks affect stock prices? An event study approach on the Indian banking sector stocks. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 71–83. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2021-0078>
- Rehman, Asmin Chaudhry, S. (2018). *Transmission of a global financial crisis shock to an emerging economy*. Wiley Online Library. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1689>
- Respati, A. R., & Setiawan, S. R. D. (2023). *Kaleidoskop 2023: Adu Strategi Merger dan Akuisisi di Industri Perbankan*. Kompas.Com.

<https://money.kompas.com/read/2023/12/31/133000826/kaleidoskop-2023--adu-strategi-merger-dan-akuisisi-di-industri-perbankan-?page=all>

- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Ruth Tan. (2016). *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Penerbit Salemba Empat.
- Sabrina, A. R., & Machdar, N. M. (2025). Return Saham Ditinjau dari Manajemen Modal Kerja, Kebijakan Dividen, Free Cash Flow dan Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 3(1), 344–353. <https://doi.org/10.61722/jiem.v3i1.3564>
- Satapathy, D. P., & Kaushik, K. P. (2015). Stock Price Reaction to Acquisitions Announcement: An Empirical Analysis to Indian Service Industry. *Advances in Economics and Business Management (AEBM)*, 2(6), 598–603.
- Sayed, O. A. (2024). Analyzing the Impact of Mergers on Stock Prices in the Banking Sector: an Implication for Strategic Merger Planning and Stakeholder Communication. *Corporate and Business Strategy Review*, 5(4), 112–120. <https://doi.org/10.22495/cbsrv5i4art10>
- Sofian, A., & Utami, K. (2023). Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia (Periode 2017-2021). *Journal of Young Entrepreneurs*, 2(3), 1–15.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suci, M. P. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Merger Bank Syariah (Event Study pada Saham BRI Syariah). *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Sosial (EMBISS)*, 1(4), 340–352.
- Sukartaatmadja, I., Khim, S., & Lestari, M. N. (2023). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 11(1), 21–40. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v11i1.1627>
- Sukendri, N., & Putra, I. N. N. A. (2022). Relevance of Corporate Social Responsibility With Tri Hita Karana. *International Journal of Financial and Investment Studies (IJFIS)*, 3(1), 35–42. <https://doi.org/10.9744/ijfis.3.1.35-42>
- Tarigan, J., Yenewan, S., & Natalia, G. (2016). Merger dan Akuisisi dari Prespektif Strategis dan Kondisi Indonesia (Pendekatan Konsep dan Studi Kasus). In *Ekuilibria*. Ekuilibria.
- Thoraya, & Muyassaroh. (2023). Analisis Pengaruh Return on Assets, Debt To Equity Ratio Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *MIZANIA: Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(2), 393–408. <https://doi.org/10.47776/mizania.v3i2.718>
- Tinika, A. S., Prasatia, F. E., & Ismail, A. (2022). Dampak Akuisisi Terhadap Abnormal Return Sahama Pada PT. Samudera Indonesia Tbk. *Account*, 9(1), 1597–1606. <https://doi.org/10.32722/acc.v9i1.4582>
- Upadhyay, R., & Kurmi, M. (2020). Stock Market Reactions To Mergers Announcement: an Empirical Study on Recent 2020'S Indian Mega Bank Merger. *EPRA International Journal of Research & Development (IJRD)*, August, 93–106. <https://doi.org/10.36713/epra4948>
- Wibowo, A., & Pakereng, Y. (2001). Pengaruh Pengumuman Merger Dan Akuisisi

- Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor Dan Non Akuisitor Dalam Sektor Industri Yang Sama Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 16(4), 372–387.
- Winanti, A., Sutanto, A., & Hidayat, T. (2021). Analisis Abnormal Return Saham Perusahaan Tercatat Indeks Lq-45 Sebelum Dan Setelah Pengumuman Kasus Pertama Covid 19 di Indonesia. *1st National Colloquium on Business Management (NCBM)*, 1095–1107.
- Wiyono, W. (2021). Dampak Merger 3 (Tiga) Bank Syariah Bumn Terhadap Perkembangan Ekonomi Syariah. *Majalah Ilmiah Cakrawala Hukum*, 23(1), 65–73. <https://doi.org/10.51921/chk.tajaq322>
- Zulfikar. (2016). *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*. Deepublish.