



## DAMPAK MERGER BANK SYARIAH INDONESIA TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY

Sigit Nugroho

Agung Juliarto<sup>1</sup>

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*This research aims to examine the impact of Indonesian sharia bank mergers on abnormal returns and Trading Volume Activity in the Indonesian sharia stock index. The study covers a period of 15 days before and 15 days after the merger. The research method used is purposive sampling approach with sample selection criteria based on Islamic banking stocks owned by state-owned enterprises (BUMN) that underwent merger activities from 2020 to 2022. Secondary data was obtained from yahoofinance with the issuer codes BRIS and JKSE. Data analysis was conducted through descriptive statistical analysis. The research results show changes in abnormal returns and Trading Volume Activity after the merger. The conclusion of this research is that the merger of Indonesian sharia banks does not have a significant impact on abnormal stock returns and Trading Volume Activity (TVA) of Bank Syariah Indonesia.*

*Keyword: Merger, Sharia Bank, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Indonesian Sharia Stock Index*

### PENDAHULUAN

Sektor perbankan berkembang pesat dan modern, baik dari segi keragaman produk, kualitas layanan, dan teknologi. Bank memainkan peran yang semakin dominan dalam pembangunan ekonomi dan bisnis suatu negara, dan aktivitas serta kehadirannya sangat penting bagi kemajuan perekonomian. Industri perbankan sangat penting bagi pertumbuhan perekonomian nasional, dan kondisi perbankan yang buruk dapat berdampak negatif terhadap perekonomian secara keseluruhan. Oleh karena itu, diperlukan upaya berkelanjutan untuk memperkuat sektor perbankan

Perusahaan ini didirikan dengan tujuan untuk tetap kompetitif dan terus berkembang dalam jangka panjang. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan sangat bergantung pada permodalan dan harus menjaga tata kelola keuangan yang kuat. Modal yang besar sangat penting untuk pengembangan atau perluasan usaha baik pada lini usaha organik maupun non-organik guna mendukung pendapatan dan perolehan keuntungan. Seiring dengan berkembangnya bisnis, sumber pendanaan internal sering kali tidak mencukupi sehingga memerlukan pendanaan eksternal alternatif. Salah satu cara untuk mendapatkan pendanaan tersebut adalah dengan *go public*, atau menjual saham perusahaan kepada publik.

Mas et al. (2021) menyatakan bahwa salah satu strategi efektif untuk mencapai pertumbuhan dan kekuatan perusahaan adalah melalui ekspansi bisnis. Ini dapat dilakukan dengan cara meningkatkan aset yang sudah ada secara internal dan strategi pertumbuhan eksternal seperti merger.

Salah satu merger yang menonjol belakangan ini adalah penggabungan tiga bank syariah milik negara—PT Bank BRI Syariah Tbk., PT Bank Syariah Mandiri, dan PT Bank BNI Syariah—menjadi PT Bank Syariah Indonesia Tbk. (BRIS) yang efektif sejak 1 Februari 2021. Merger ini diharapkan memberikan dampak ekonomi yang signifikan secara nasional dan memposisikan entitas hasil merger sebagai bank syariah terbesar di dalam negeri, dengan tujuan masuk dalam tujuh besar bank secara nasional dan global berdasarkan kapitalisasi

---

<sup>1</sup> Corresponding author



pasar. Abdullah Firman Wibowo, Direktur Utama Bank BNI Syariah, menekankan bahwa merger ini sejalan dengan inisiatif pemerintah untuk mempromosikan ekosistem halal dan mengembangkan keuangan syariah di Indonesia. Dengan status Indonesia sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia, terdapat potensi besar untuk mengembangkan aset keuangan syariah, yang dapat menjadikan Indonesia sebagai pusat keuangan syariah global. Entitas baru hasil merger, PT Bank Syariah Indonesia Tbk. (BRIS), tetap terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode saham BRIS.

Informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar dapat memberikan wawasan tentang reaksi pasar, seperti pengumuman merger. Pengumuman semacam ini dapat berpengaruh signifikan terhadap dinamika pasar (Chorilyah et al., 2016), terutama terlihat dari pergerakan harga saham. Perubahan harga saham setelah pengumuman merger mencerminkan potensi keuntungan bagi para pemegang saham, yang dikenal sebagai *abnormal return* (L. S. R. A. Putri et al., 2020).

Pemerintah Indonesia bertujuan menjadikan negara ini sebagai pusat ekonomi dan keuangan syariah global, dengan menekankan perlunya lembaga perbankan syariah besar untuk meningkatkan aset dan kapitalisasi pasar. Visi strategis ini mendorong penggabungan tiga bank syariah milik negara—Bank BRISyariah, Bank BNI Syariah, dan Bank Syariah Mandiri—menjadi Bank Syariah Indonesia. Sebagai entitas yang bertahan, Bank BRISyariah, yang terdaftar di BEI sejak 9 Mei 2018 dengan kode saham BRIS, diharapkan memberikan keuntungan bagi pemegang sahamnya dengan peningkatan harga saham pasca penggabungan, sebagaimana tercermin dalam laporan konsolidasi keuangan. Presiden Joko Widodo secara resmi memberikan restu untuk penggabungan ini pada tanggal 1 Februari 2021, dengan harapan dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi syariah dan memberikan kontribusi besar bagi kesejahteraan nasional.

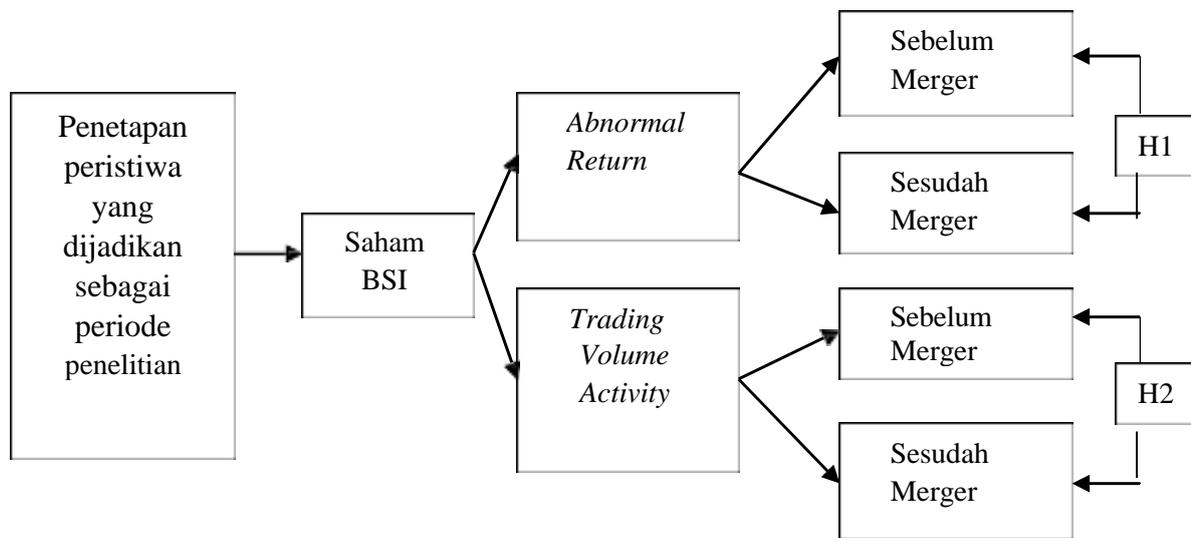
Selain perubahan harga saham, reaksi pasar terhadap pengumuman merger juga tercermin dari volume perdagangan saham emiten. Perubahan volume perdagangan di pasar modal mencerminkan aktivitas perdagangan di bursa dan mencerminkan sentimen dan keputusan investor. Dengan pemahaman ini, para peneliti tertarik untuk mengeksplorasi analisis perbandingan *abnormal return* saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah merger, dengan fokus pada PT Bank Syariah Indonesia Tbk.

## **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Teori sinyal terhadap peristiwa merger Bank Syariah Indonesia merupakan konsep yang melandasi pengujian penelitian. Sinyal dari reaksi pasar dapat dilihat dari perubahan pengembalian *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan.

Kerangka pemikiran memetakan interaksi dari variabel independen dan dependen dalam bentuk bagan supaya koneksi antar variabel lebih mudah dipahami. Kerangka pemikiran ini dapat dilihat pada Gambar 1.

Gambar 1



### **Terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) yang signifikan Sebelum Dan Sesudah Merger Bank Syariah Indonesia**

*Abnormal return* merupakan salah satu variabel yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu informasi dalam hal ini adalah pengumuman merger.

Berdasarkan Hartono (2022) dalam bukunya Teori Analisis Portofolio dan Investasi bahwa informasi dalam hal ini merger dapat berpengaruh terhadap *abnormal return*, namun jika tidak ada *abnormal return* maka tidak ada informasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Widjaja (2021), menyimpulkan bahwa merger berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah merger. Berdasarkan penjelasan di atas maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H1: Adanya perbedaan *Abnormal Return* (AR) yang signifikan sebelum dan sesudah merger Bank Syariah Indonesia

### **Terdapat Perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan Sebelum dan Sesudah Merger Bank Syariah Indonesia**

Volume perdagangan merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu informasi dalam hal ini adalah merger.

Berdasarkan Hartono (2022) dalam bukunya Teori Analisis Portofolio dan Investasi bahwa informasi dalam hal ini merger dapat berpengaruh terhadap volume perdagangan saham, namun jika tidak ada volume perdagangan saham maka tidak ada informasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Mellynia et al. (2023), menyimpulkan bahwa merger berpengaruh signifikan terhadap *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah merger. Berdasarkan penjelasan di atas maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H2: Adanya perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) signifikan sebelum dan sesudah merger Bank Syariah Indonesia



## METODE PENELITIAN

### Variabel Operasional

Penelitian ini menggunakan merger sebagai variabel independen, dan *Abnormal Return* serta *Trading Volume Activity* sebagai variabel dependen. Definisi operasional setiap variabel dijelaskan dalam Tabel 1.

Tabel 1  
Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Sumber
Merger	Penggabungan dua perusahaan dimana salah satunya tetap beroperasi	15 hari sebelum dan 15 hari sesudah merger	Mellynia et al (2023)
AR	Selisih pengembalian aktual dikurangi pengembalian ekspektasi	$ARI_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$	Pratiwi et al (2023)
TVA	Jumlah saham yang diperdagangkan dalam waktu tertentu	Volume saham yang diperdagangkan dibagi jumlah saham yang beredar	Pratiwi et al (2023)

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan syariah milik BUMN yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia dan pernah melakukan aksi merger kemudian perusahaan tersebut mengumumkan aktivitas merger pada Tahun 2020-2022 dikarenakan terdapat fenomena perusahaan melakukan merger pada Bulan Februari Tahun 2021 yang dapat dijadikan sampel. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode pendekatan *purposive sampling*, artinya pengambilan sampel yang berdasarkan suatu kriteria tertentu dari peneliti. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Saham perbankan syariah milik BUMN yang melakukan aktivitas merger tahun 2020-2022 (Februari) yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Saham perbankan syariah milik BUMN yang memiliki tanggal merger yang jelas.
3. Saham perbankan syariah milik BUMN yang aktif pergerakan harga sahamnya di Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode estimasi 120 hari dan jendela peristiwa 15 hari sebelum dan sesudah merger.

### Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif, uji normalitas *Kolmogorov Smirnov*, dan uji hipotesis *Wilcoxon Sign Rank Test*.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

**Tabel 2**  
**Analisis Statistik Deskriptif**

Peristiwa	Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Sebelum	<i>Abnormal</i>	15	-0,087	0,219	-0,01380	0,078666
Merger	<i>Return</i>					
	<i>TVA</i>	15	0,009	0,187	0,08553	0,050371
Sesudah	<i>Abnormal</i>	15	-0,075	0,062	-0,01768	0,033963
Merger	<i>Return</i>					
	<i>TVA</i>	15	0,013	0,167	0,06288	0,052233

Output SPSS 27, tahun 2024

Berdasarkan hasil pengolahan data return saham pada Tabel 2 dapat diketahui bahwa sebelum merger, variabel abnormal return saham memiliki nilai minimum sebesar -0,087 dan maksimum sebesar 0,219. Rata-rata abnormal return saham adalah negatif yaitu -0,01380 dengan standar deviasi sebesar 0,078666, menunjukkan bahwa saham cenderung mengalami penurunan dengan variasi yang cukup besar di antara data. Setelah merger, abnormal return saham memiliki nilai minimum sebesar -0,075 dan maksimum sebesar 0,062. Rata-rata abnormal return saham sedikit menurun menjadi -0,01768 dengan standar deviasi lebih kecil yaitu 0,033963. Ini menunjukkan bahwa setelah merger, saham masih cenderung mengalami penurunan, namun variasi di antara data menjadi lebih kecil.

Volume perdagangan saham dapat diartikan sebagai salah satu variabel yang digunakan untuk menentukan tingkat aktivitas perdagangan di pasar modal pada saat pengumuman harga saham. Volume transaksi dapat digunakan untuk memprediksi apakah tren akan berlanjut atau berbalik arah. Jika volume perdagangan tinggi, maka saham banyak diminati oleh investor.

Berdasarkan hasil pengolahan data return saham pada Tabel 2 menunjukkan bahwa sebelum merger, TVA memiliki nilai minimum sebesar 0,009 dan maksimum sebesar 0,187. Rata-rata TVA adalah 0,08553 dengan standar deviasi sebesar 0,050371, menunjukkan adanya volume aktivitas yang cukup tinggi dengan variasi yang besar di antara data. Setelah merger, TVA memiliki nilai minimum sebesar 0,013 dan maksimum sebesar 0,167. Rata-rata TVA sedikit menurun menjadi 0,06288 dengan standar deviasi yang sedikit lebih besar yaitu 0,052233. Ini menunjukkan adanya sedikit penurunan dalam volume aktivitas setelah merger, namun variasi di antara data masih besar.

Secara keseluruhan, data ini menunjukkan bahwa merger memiliki dampak pada abnormal return saham dan total volume aktivitas, dengan adanya penurunan pada kedua variabel tersebut setelah merger.

**Uji Normalitas**

**Tabel 3**  
**Uji Kolmogorov Smirnov *Abnormal Return***

N		30
Normal Mean Parameters <sup>a,b</sup>		-0,0157
Std. Deviation		0,05957
Most Extreme Differences	Absolute	0,201
	Positive	0,201
	Negative	-0,125
Test Statistic		0,201
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,003 <sup>c</sup>

Output SPSS 27, tahun 2024

Hasil pengolahan data menggunakan uji *one-sample kolmogorov-smirnov test* didapatkan nilai signifikansi rata-rata *abnormal return* saham sebesar  $0,003 < 0,05$  sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data *Abnormal return* saham tidak berdistribusi normal

**Tabel 4**  
**Uji Kolmogorov Smirno *Trading Volume Activity***

N		30
Normal Mean Parameters <sup>a,b</sup>		0,0742
Std. Deviation		0,05172
Most Extreme Differences	Absolute	0,168
	Positive	0,168
	Negative	-0,104
Test Statistic		0,168
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,031 <sup>c</sup>

Output SPSS 27, tahun 2024

Hasil pengolahan data menggunakan uji *one-sample kolmogorov-smirnov test* didapatkan nilai signifikansi rata-rata *Trading Volume Activity* sebesar  $0,031 < 0,05$  sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data *Trading Volume Activity* tidak berdistribusi normal.

## Uji Hipotesis

**Tabel 5**  
**Uji Wilcoxon-Signed Rank Test Abnormal Return**

Test Statistics <sup>a</sup>	
	Pasca Merger-Pra-Merger
Z	-0,341 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,733

Output SPSS 27, tahun 2024

Berdasarkan hasil *uji wilcoxon-signed rank test* didapatkan nilai Z sebesar -0,341 dan nilai signifikansi  $0,733 > 0,05$  artinya peristiwa merger tidak memberikan pengaruh terhadap *abnormal return* sehingga tidak terdapat perbedaan pada rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan sesudah peristiwa merger.

**Tabel 6**  
**Uji Wilcoxon-Signed Rank Test Trading Volume Activity**

Test Statistics <sup>a</sup>	
	Pasca Merger-Pra-Merger
Z	-1,306 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,191

Output SPSS 27, tahun 2024

Berdasarkan hasil *uji wilcoxon-signed rank test* didapatkan nilai Z sebesar -1,306 dan nilai signifikansi  $0,191 > 0,05$  artinya peristiwa merger tidak memberikan pengaruh terhadap *Trading Volume Activity*.

### Dampak Merger terhadap *Abnormal Return*

Hipotesis pertama memiliki nilai signifikansi sebesar 0,733. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa merger tidak menyebabkan adanya perbedaan *abnormal return* saham pada sebelum dan sesudah merger bank syariah. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan return atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih

Antara *actual return* dengan *expected return*. Tidak adanya perbedaan pada *abnormal return* saham menunjukkan bahwa investor menganggap merger tidak memberikan sinergi bagi perusahaan atau dengan kata lain pengumuman merger tidak memberikan manfaat ekonomis bagi para pelaku pasar.

Sependapat dengan studi yang dilakukan sebelumnya yang mengungkapkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan pada sebelum dan sesudah merger (Febriani & Setiawan, 2023). Sejalan dengan studi tersebut, studi lain juga menyatakan bahwa tidak terdapat reaksi pasar terhadap keputusan merger dengan hasil pengujian yang menunjukkan tidak adanya perubahan *abnormal return* saham (Ainurrachma &

Mawardi, 2022). Hasil studi lain juga menyatakan bahwa terjadi ketidakpastian pasar pada saat pengumuman keputusan merger karena bersamaan dengan adanya wabah corona, sehingga tidak terdapat reaksi pasar terbukti dengan tidak adanya perubahan *abnormal return* saham (Song et al., 2021).

### **Dampak Merger terhadap *Trading Volume Activity***

Hipotesis kedua memiliki nilai signifikansi sebesar 0,191. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa merger tidak mempengaruhi perbedaan *Trading Volume Activity* pada sebelum dan sesudah merger bank syariah. Transaksi perdagangan biasanya terjadi ketika investor memiliki spekulasi terhadap suatu perusahaan, yang dipicu oleh adanya informasi baru yang dapat mengubah persepsi mereka. Namun, jika pengumuman merger tersebut tidak membawa informasi yang dianggap signifikan oleh para investor, maka tidak akan ada perubahan dalam pola perdagangan mereka.

Penelitian sebelumnya oleh Barbopoulos et al. (2020) menunjukkan bahwa pengumuman merger sering kali tidak mempengaruhi volume perdagangan jika tidak ada informasi baru yang signifikan bagi investor. Dalam studinya, Asquith mengamati bahwa investor cenderung tidak melakukan perdagangan berdasarkan pengumuman yang tidak membawa informasi tambahan yang dapat mempengaruhi keputusan investasi mereka. Sejalan dengan itu, penelitian yang dilakukan oleh Pandey & Kumari (2020) juga menemukan bahwa pasar tidak merespon signifikan terhadap pengumuman merger jika informasi tersebut sudah diantisipasi sebelumnya oleh investor.

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan pada sampel penelitian tentang dampak merger terhadap abnormal return dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah merger, dapat disimpulkan bahwa :

1. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah merger untuk *abnormal return* dalam penelitian ini. Tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah merger bank syariah Indonesia berarti bahwa peristiwa atau event merger pada periode pengamatan ini mengandung suatu informasi yang tidak berdampak pada pergerakan harga saham, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan adanya perbedaan *Abnormal Return* (AR) yang signifikan sebelum dan sesudah merger Bank Syariah Indonesia, **ditolak**.
2. Hasil penelitian juga menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan dari *Trading Volume Activity* pada saat sebelum dan sesudah merger. Ini berarti bahwa aktivitas perdagangan saham di Bank Syariah Indonesia tetap stabil dan tidak mengalami perubahan berarti terkait peristiwa merger tersebut, karena informasi mengenai merger tersebut sudah diantisipasi oleh para investor sehingga tidak mempengaruhi keputusan perdagangan mereka secara signifikan. Sehingga, hipotesis kedua yang menyatakan adanya perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) signifikan sebelum dan sesudah merger Bank Syariah Indonesia, **ditolak**.

### **Keterbatasan**

Dalam hal ini banyak Penulis sadari bahwasanya dalam penulisan yang dilakukan peneliti masih banyak halangan dan kekurangan. Adapun kekurangan dapat nantinya disempurnakan oleh peneliti lainnya yaitu:

1. Periode waktu penelitian yang pendek yaitu hanya 30 hari pada saat sebelum terjadinya merger dan sesudah terjadinya merger bank syariah Indonesia.
2. Selanjutnya dengan penelitian ini terkait keterbatasan variabel. Dikarenakan



kemungkinan besar masih ada yang dapat dijadikan sebagai tambahan variabel untuk penelitian selanjutnya.

3. Karena hanya ada satu bank syariah yang harga sahamnya IPO dari ketiga bank syariah yang melakukan merger, ini menjadikan penelitian ini kurang maksimal karena kedua bank syariah lainnya tidak ikut dalam penelitian ini.

### **Saran**

Dengan hasil yang didapatkan dan juga adanya keterbatasan peneliti, berikut adalah masukan yang dipaparkan agar bisa menjadi masukan untuk pihak-pihak tertentu yaitu

1. Bagi peneliti, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan periode waktu pengamatan dan juga variabel terkait dengan saham yang dapat dibandingkan.
2. Bagi perusahaan, agar dapat membuat strategi yang lebih inovatif dan meyakinkan dalam melakukan perdagangan saham, sehingga para investor

### **REFERENSI**

- Ainurrachma, M., & Mawardi, I. (2022). Reaksi pasar saham terhadap merger bank syariah milik negara. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(1), 92–105.
- Barbopoulos, L. G., Adra, S., & Saunders, A. (2020). Macroeconomic news and acquirer returns in M&As: The impact of investor alertness. *Journal of Corporate Finance*, 64.
- Choriliyah, S., Sutanto, H. A., & Hidayat, D. S. (2016). Reaksi Pasar Modal terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) atas Saham Sektor Industri Transportasi di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic Education*, 5(1), 1–10.
- 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.
- 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
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan analisis investasi: Pendekatan modul (edisi 2)*. Penerbit Andi.
- Mas, I. G. A. M. A., Pratiwi, 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.). *Majalah Ilmiah Universitas Tabanan*, 18(1), 108–113
- Mellynia, M. A., Nugroho, A. 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.
- Pandey, D. K., & Kumari, V. (2020). Effects of merger and acquisition announcements on stock returns: an empirical study of banks listed on NSE & NYSE. *The Review of Finance and Banking*, 12(1).



Putri, L. S. R. A., Yulita, I. K., & Wardhani, A. M. N. (2020). Analisis Abnormal return saham pada peristiwa merger dan akuisisi di Indonesia. *EXERO: Journal of Research in Business and Economics*, 3(2), 242–267.

Song, S. I., Yazi, E., Morni, F., & Janang, J. T. (2021). COVID-19 and stock returns: evidence from Malaysia. *International Journal of Banking and Finance*, 16(2), 111–140.