

JMRK

03.01.2024

DITERIMA

November '23

DIREVISI

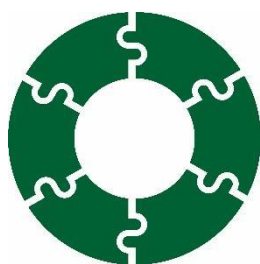
November '23

Desember '23

Januari '24

DISETUJUI

Januari '24



INDEKSASI

Google Scholar
Garuda

PENULIS

KORESPONDENSI

M. G. DEWANTARA

Management,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Brawijaya,
Indonesia
Email:
giffari0505@student.ub.ac.id

PERBEDAAN HARGA SAHAM, LIKUIDITAS SAHAM DAN REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI

Muhammad Giffari Dewantara

Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Indonesia

Nur Khusniyah Indrawati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Indonesia

Abstract: This study aims to determine the differences in stock price, stock liquidity, and market reaction pre and post the acquisition at PT Bank Permata Tbk. This type of research is an event study used to examine the information content of an event. The data source used is the daily closing stock prices for 20 days before and after the observation event. Data analysis in this study utilizes Multiple Linear Regression Analysis and Hypothesis Testing using T-Test & Wilcoxon Test. Data processing was conducted through IBM SPSS Statistics 26 program. The results of the statistical analysis, using the paired sample T-Test, indicate a significant difference between stock price, stock liquidity, and market reaction before and after the acquisition. Investors positively respond to stock prices and stock liquidity, whereas the market reacts negatively to market response (abnormal return).

Keywords: Acquisition, Stock Price, Stock Liquidity, Market Reaction

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan harga saham, likuiditas saham, dan reaksi pasar sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Bank Permata Tbk. Jenis penelitian ini adalah penelitian event study yang digunakan untuk menguji kadungan informasi dari suatu peristiwa. Sumber data yang digunakan yaitu harga saham penutupan harian selama 20 hari sebelum dan sesudah peristiwa pengamatan. Analisis data pada penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji Hipotesis menggunakan Uji T & Uji Wilcoxon. Pengolahan data dilakukan melalui program IBM SPSS Statistics 26. Hasil analisis statistik dengan menggunakan paired sample T-Test menunjukkan terdapat perbedaan signifikan antara harga saham, likuiditas saham dan reaksi pasar sebelum dan sesudah akuisisi dengan dampak direspon positif oleh investor pada harga saham dan likuiditas saham sedangkan direspon negatif oleh pasar pada reaksi pasar (abnormal return).

Kata kunci: Akuisisi, Harga Saham, Likuiditas Saham, Reaksi Pasar.

Cite this as: Dewantara, M. G. and Indrawati, N. K. (2024). Perbedaan Harga Saham, Likuiditas Saham, dan Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Akuisisi. Jurnal Management Risiko dan Keuangan. Volume 03, Number 1, Pages 59-71. Universitas Brawijaya. DOI: <http://dx.doi.org/10.21776/jmrk.2024.03.1.03>.

PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup signifikan, karena minat masyarakat untuk berinvestasi juga meningkat. Peningkatan ini tercermin pada Single Investor Identification (SID) atau jumlah investor perorangan berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang menunjukkan peningkatan 5 tahun terakhir. Berdasarkan data KSEI pada akhir semester I tahun 2022, jumlah SID telah mencapai 4.002.289, dengan 99,79% diantaranya merupakan investor individu lokal (ksei.co.id). Pelaku pasar modal menyadari bahwa aktivitas investasi di pasar modal dapat memberikan return yang cukup optimal bagi investor sekaligus memberikan kontribusi yang signifikan bagi perkembangan kondisi perekonomian di Indonesia (Trisanti, 2020). Salah satu instrumen investasi di pasar modal yang paling diminati investor adalah saham, karena saham menawarkan imbal hasil yang relatif tinggi dibandingkan dengan jenis instrumen lainnya (Trisanti, 2020). Saham merupakan jenis investasi dalam bentuk tanda penyertaan modal dari investor atau suatu badan usaha kepada perusahaan publik (Brigham & Houston, 2019). Saham menawarkan kepada investor potensi pertumbuhan jangka panjang yang signifikan (apresiasi modal) melalui kenaikan harga saham perusahaan. Perubahan lingkungan bisnis yang didukung oleh kemajuan teknologi informasi yang sangat pesat serta adanya era perdagangan pasar bebas membuat perusahaan bersaing dengan ketat dan tajam. Ini dikarenakan masuknya era pasar bebas yang menuntut perusahaan untuk dapat berkompetisi dengan baik dan lebih kreatif agar tetap dapat bertahan dalam dunia usaha. Kondisi persaingan yang ketat dan tajam mendorong perusahaan untuk mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan bahkan berkembang. Perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki Reaksinya. Strategi tersebut yaitu melalui penggabungan usaha antara dua perusahaan atau lebih yang disebut merger dan akuisisi. Peristiwa akuisisi merupakan Perluasan usaha dalam memenangkan persaingan, dan akuisisi merupakan cara alternatif bagi korporasi dalam mengekspansi bisnis yang banyak dilakukan oleh perusahaan di era globalisasi yang mana perusahaan dituntut untuk melakukan inovasi bisnis serta perusahaan memiliki kemampuan sumber daya yang lebih baik supaya dapat bertahan terhadap perubahan-perubahan yang mungkin akan dihadapi (Ahsan, 2022). Melalui merger, akuisisi, atau konsolidasi, bank dapat menciptakan skala ekonomi yang lebih besar, meningkatkan efisiensi operasional, dan memperkuat basis modalnya serta dapat membantu bank dalam mengelola risiko-risiko tersebut dengan lebih efektif. Perusahaan cenderung memilih merger dan akuisisi daripada pertumbuhan internal sebagai strateginya karena merger dan akuisisi dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan agar tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru (Nugroho, 2010). Alasan lainnya adalah untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat, baik ukuran pasar saham maupun diversifikasi usaha dapat melakukan penggabungan usaha melalui merger ataupun akuisisi. Adanya penggabungan usaha membantu perusahaan memperkecil resiko adanya produk baru, sebab membeli lini produk dan pasar yang telah didirikan biasanya memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan mengembangkan produk baru dan pasarnya. Selain itu, dengan melakukan penggabungan usaha maka perusahaan dapat mengurangi perusahaan pesaing atau mengurangi persaingan. Merger, akuisisi dan konsolidasi telah banyak dilakukan oleh berbagai perusahaan di dunia dan tidak hanya muncul di negara berkembang saja atau negara yang sedang mengalami krisis tetapi juga muncul di negara yang maju dengan tujuan ingin mendapatkan keuntungan. KPPU atau Komisi Pengawasan Persaingan Usaha telah membuat prakiraan bahwa tren dari merger dan akuisisi di Indonesia akan terus naik dimulai tahun 2017. Salah satu contoh mengenai akuisisi di Indonesia pada masa pandemic Covid-19 adalah akuisisi PT Bank Permata Tbk oleh Bangkok Bank PCL. Dilansir dari CNBC Indonesia, Bangkok Bank PCL telah menyelesaikan akuisisi atas 89,12% kepemilikan saham PT Bank Permata yang awalnya berada di Standard Chartered dan PT Astra International Tbk (ASII) pada tanggal 20 Mei 2020. Akuisisi tersebut senilai Rp 33,66 triliun dengan harga saham Rp 1.347/lembar saham dan yang menjadi broker untuk memfasilitasi transaksi tersebut yaitu Mandiri Sekuritas, CLSA Sekuritas Indonesia, dan UBS Sekuritas. Seiring dengan perkembangan zaman yang terus berubah, pertumbuhan ekonomi di Indonesia juga mengalami peningkatan yang signifikan, berbagai perusahaan

khususnya di sektor pertambangan berusaha untuk berkembang secara maksimal dan pada akhirnya memilih jalan untuk melakukan IPO (*Initial Public Offering*) atau *go public*. Secara umum, tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor akan tingkat keberhasilan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai nilai tinggi cenderung akan membuat pasar dan para investor percaya akan kinerjanya dan juga prospek yang akan dijalankan di masa depan. Maka dari itu tentunya berbagai perusahaan akan terus bersaing untuk meningkatkan nilai perusahaannya, hal ini dimaksudkan agar perusahaan mendapatkan kepercayaan penuh dari berbagai investor terkait penanaman modalnya sehingga berpeluang untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Keuntungan maksimal bisa dengan mudah diperoleh jika perusahaan dapat mengelola kinerjanya secara efektif dan efisien. Salah satu faktor yang menjadikan perusahaan tersebut dapat berjalan secara efektif dan efisien adalah dibutuhkan faktor produksi yakni modal. Struktur modal merupakan perimbangan dari modal sendiri dan modal yang didapatkan dari luar. Modal dari luar atau modal asing yang dimaksud adalah hutang jangka panjang maupun jangka pendek, sedangkan modal sendiri dapat terdiri dari laba ditahan dan juga penyertaan kepemilikan perusahaan. Pengumuman merger dan akuisisi adalah informasi yang sangat penting dalam suatu industri karena dua perusahaan akan menyatukan kekuatannya. Penting melakukan Pengujian kandungan informasi untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar disebut dengan pasar efisien (Hartono, 2017). Fakta bahwa suatu peristiwa mungkin berdampak pada arah harga saham menunjukkan bahwa peristiwa tersebut merespons pasar. Jika reaksi pasar menyebabkan return saham naik itu berarti pelaku pasar bereaksi positif pada peristiwa tersebut, sebaliknya, jika reaksi pasar menyebabkan return saham turun itu berarti pelaku pasar bereaksi negatif pada peristiwa tersebut. Indikasi reaksi pasar selama periode peristiwa dapat digunakan untuk menentukan apakah ada reaksi di pasar modal atau tidak, pengukuran reaksi terhadap aktivitas perdagangan saham menggunakan trading volume activity, sedangkan pengukuran pergerakan harga saham menggunakan abnormal return (Malau dkk., 2017).

KAJIAN PUSTAKA

Akuisisi

Akuisisi menurut Boone & Kurtz (2011) Akuisisi terjadi ketika satu perusahaan membeli divisi atau anak perusahaan lain dan menanggung asset dan obligasi perusahaan lain. Akuisisi dilakukan dengan melintasi batas wilayah nasional dengan para manajer berupaya memasuki pasar baru dan meningkatkan daya saing global perusahaan mereka. Menurut definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa akuisisi merupakan proses dimana perusahaan mengambil alih perusahaan lainnya dengan cara membeli saham mayoritasnya. Perusahaan yang membeli saham akan menjadi pengendali perusahaan. Akuisisi berbeda dengan merger dan konsolidasi dimana terjadi peleburan sehingga menghilangkan eksistensi dari perusahaan tersebut, melainkan akuisisi ini tetaplah mempertahankan eksistensi dari kedua perusahaan. Dengan demikian maka tidak ada perusahaan yang hilang dan tetap berdiri dengan badan hukum yang berbeda. Pada proses akuisisi yang berubah hanyalah pemegang saham.

Signaling Theory

Teori Sinyal (*Signaling Theory*) Menurut Brigham & Houston (2019) merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai prospek perusahaan. Informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor dan pelaku pasar akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal yang buruk. Menurut *Signaling Theory*, berbagai peristiwa seperti pengumuman, rilis perusahaan, aksi korporasi, dan kebijakan lainnya baik yang disengaja maupun tidak, mengandung informasi yang berfungsi sebagai sinyal kepada pasar. *Signaling Theory* juga

mengasumsikan bahwa investor memiliki asymmetric information, yaitu kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Dalam kasus pasar modal, pihak manajemen perusahaan dinilai memiliki informasi yang lebih banyak dibanding investor sehingga manajer harus memberikan sinyal informasi baik tentang perusahaan melalui aktivitas perusahaan (How & Tsen, 2019).

Harga Saham

Harga saham adalah nilai yang diberikan pada setiap lembar saham dari suatu perusahaan yang terdaftar di bursa saham. Nilai tersebut dapat berubah sesuai dengan permintaan dan penawaran saham di pasar, serta dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti Reaksi perusahaan, kondisi pasar, dan kebijakan moneter. Apabila permintaan saham suatu perusahaan meningkat, maka harga sahamnya akan cenderung naik, dan sebaliknya. Harga saham dapat menjadi indikator Reaksi perusahaan dan mempengaruhi valuasi perusahaan secara keseluruhan (Riyanto, 2019; Brigham & Houston, 2019). Harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar. Dalam konteks akuisisi, perubahan harga saham dapat mengindikasikan bagaimana investor menafsirkan informasi baru yang muncul setelah pengumuman akuisisi. Jika harga saham mengalami peningkatan setelah akuisisi, hal ini dapat menggambarkan persepsi pasar bahwa perusahaan memiliki prospek yang lebih baik di masa depan. Likuiditas saham adalah ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Semakin likuid suatu saham, maka frekuensi transaksi dari saham tersebut akan semakin tinggi sehingga dapat menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut dapat dikatakan tinggi (Hendrawaty, 2010). Likuiditas saham dilihat sebagai faktor yang penting bagi investor karena memungkinkan mereka untuk membeli atau menjual saham dengan mudah tanpa terlalu banyak mempengaruhi harga pasar saham. Semakin tinggi likuiditas saham, semakin mudah investor dapat membeli atau menjual saham pada harga pasar yang adil dan wajar. Hal ini dapat berdampak positif pada aktivitas perdagangan saham, serta dapat menarik minat investor baru dan meningkatkan harga saham perusahaan.

Likuiditas Saham

Pengukuran likuiditas saham pada penelitian ini menggunakan Trading volume activity (TVA) atau volume perdagangan saham sebagai indikator. Ross dkk. (2018) berargumen bahwa Trading volume activity dapat digunakan sebagai proksi untuk menggambarkan reaksi pasar terhadap likuiditas saham. Pendapat ini sejalan dengan pandangan Bamber & Cheon (1995) yang menyatakan bahwa pendekatan volume perdagangan saham tepat digunakan sebagai indikator reaksi pasar karena volume perdagangan saham mencerminkan aktivitas investor dalam merespons informasi baru yang diterima melalui jumlah saham yang diperdagangkan. Trading volume activity (TVA) adalah instrumen pengukuran reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di bursa efek (Purnamasari, 2013). Semakin meningkat permintaan dan penawaran suatu saham, maka semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa.

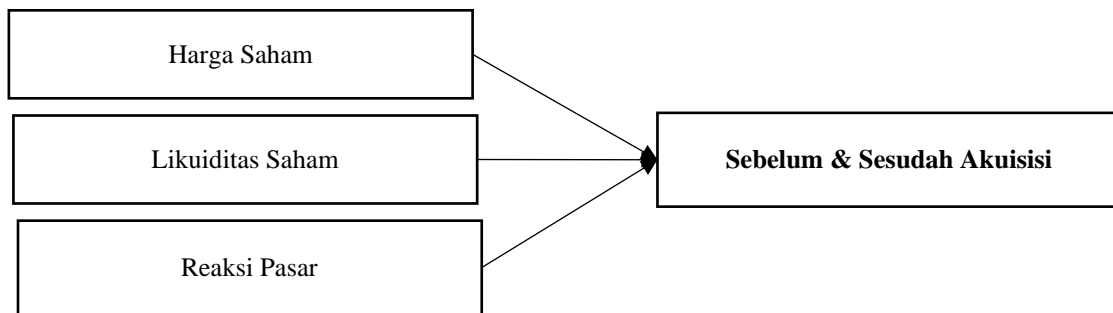
Reaksi Pasar

Reaksi pasar dapat diamati melalui perubahan harga dari sekuritas yang terkait. Reaksi ini dapat diukur menggunakan return, yaitu perubahan nilai harga, atau menggunakan abnormal return. Jika menggunakan abnormal return, dapat dikatakan bahwa pengumuman yang mengandung informasi signifikan akan memberikan abnormal return pada pasar. Sebaliknya, pengumuman yang tidak mengandung informasi signifikan tidak akan memberikan abnormal return pada pasar (Hartono, 2017). Penelitian ini menggunakan perhitungan abnormal return sebagai proksi variabel reaksi pasar.

Event Study

Event Study merupakan sebuah metode penelitian yang menganalisis respon pasar terhadap sebuah peristiwa atau pengumuman tertentu. Tujuan dari *Event Study* adalah untuk menguji

efisiensi pasar setengah kuat dan untuk menyelidiki bagaimana pasar merespon informasi yang terkandung dalam pengumuman tersebut. Dengan kata lain, *Event Study* digunakan untuk mempelajari bagaimana pasar bereaksi terhadap peristiwa atau informasi yang diumumkan (Hartono, 2017:623). Periode pengamatan atau jendela peristiwa memiliki variasi panjang waktu yang digunakan, di mana dalam banyak penelitian, jendela peristiwa maksimum mencakup 41 hari perdagangan yang berurutan seputar hari kejadian yang teridentifikasi, biasa ditulis sebagai (-20,+20). Sementara itu, untuk periode estimasi, umumnya berlangsung menggunakan periode estimasi 180 atau 200 hari perdagangan dan yang perlu diperhatikan harus bergantung pada kemungkinan kebocoran informasi dari peristiwa yang terjadi. (Tatang dkk., 2018).



Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian

Sumber: Data Penelitian (2023)

Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Harga saham merupakan faktor penting yang umumnya menjadi pertimbangan investor karena harga pasar saham mencerminkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga sahamnya maka semakin tinggi juga nilai perusahaan dan sebaliknya. Oleh karena itu, manajemen perusahaan mencoba semaksimal mungkin untuk menjaga harga saham yang optimal agar selaras juga dengan daya beli investor (Lucyanda & Anggriawan, 2017) Berdasarkan bukti tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan Harga saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

Perbedaan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Suatu peristiwa menunjukkan suatu sinyal positif dan negatif digambarkan dengan perubahan volume perdagangan saham di bursa. Pendekatan volume perdagangan saham tepat digunakan sebagai indikator reaksi pasar yaitu termasuk pasar yang likuid atau tidak, karena volume perdagangan saham mencerminkan aktivitas investor dalam merespons informasi baru yang diterima melalui jumlah saham yang diperdagangkan Bamber & Cheon (1995). Namun, pasar yang likuid dan efisien memerlukan sejumlah besar investor yang berminat dan aktif. Semakin banyak jumlah investor yang berminat untuk berpartisipasi dalam perdagangan, semakin tinggi tingkat likuiditas pasar, yang mengarah pada kemampuan lebih besar untuk membeli dan menjual aset dengan mudah tanpa mengganggu harga secara signifikan Bamber & Cheon (1995). Berdasarkan bukti tersebut, maka penulis menyimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H2: Terdapat perbedaan likuiditas saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

Perbedaan Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Abnormal return digunakan sebagai indikator untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa seperti akuisisi. Dengan membandingkan abnormal return dengan return yang diharapkan, maka dapat dianalisis apakah akuisisi memberikan dampak positif atau negatif terhadap kinerja saham dalam jangka pendek. Abnormal return adalah perbedaan antara return aktual suatu investasi dengan return yang diharapkan atau yang dianggap normal. Return normal sendiri merupakan

return yang diharapkan oleh para investor. Dengan demikian, abnormal return adalah selisih antara return yang sebenarnya terjadi dengan return yang diharapkan atau yang dianggap normal oleh investor (Hartono, 2017). Berdasarkan beberapa hasil penelitian tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Terdapat perbedaan reaksi pasar pada periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

METODE

Jenis Penelitian

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah studi peristiwa (event study). Menurut Tatang dkk. (2018), studi peristiwa adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan analisis data yang berbentuk numerik/angka Suryani & Hendryadi (2017). Sehingga penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan karakteristik variabel yang diteliti dengan data yang digunakan berbentuk numerik/angka. Peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah peristiwa akuisisi di PT Bank Permata Tbk oleh Bangkok Bank PCL. Informasi dari peristiwa akuisisi akan dilihat perbedaannya pada harga saham, likuiditas saham, dan reaksi pasar.

Sifat Penelitian

Penelitian yang dilakukan bersifat replikasi yaitu penelitian yang sifatnya berupa pengulangan dari penelitian-penelitian yang sudah ada sebelumnya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini mencakup harga saham, likuiditas saham dan reaksi pasar, dengan studi kasus pada PT Bank Permata Tbk.

Lokasi dan Periode Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia, untuk pengambilan data penelitian yang berupa harga saham perusahaan PT. Bank Permata, Tbk (BNLI) dilakukan di Galeri Investasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang berlokasi di Jalan MT. Haryono 189 dan website yahoo finance yaitu www.finance.yahoo.com. Periode penelitian ini adalah dengan menggunakan harga saham perusahaan selama periode kejadian (event window) yang digunakan adalah 20 hari sebelum akuisisi (t-20) dan 20 hari sesudah akuisisi (t+20).

Objek Penelitian

Adapun objek dari penelitian ini adalah PT Bank Permata Tbk. Harga saham harian yang digunakan sebagai dasar penelitian yaitu sebelum PT Bank Permata Tbk diakuisisi 20 hari sebelum dan 20 hari setelah akuisisi serta periode estimasi sepanjang 2019-2021. Alasan PT Bank Permata, Tbk. dipilih sebagai objek penelitian karena Berdasarkan Keterbukaan Informasi idx.co.id perihal Ringkasan Risalah RUPS PT Bank Permata dengan Nomor Surat 046/BP/CSG/IV/2020 PT Bank Permata Tbk diakuisisi oleh salah satu bank regional terbesar di asia tenggara dengan jumlah akuisisi yang dilakukan oleh Bangkok Bank PCL sebesar 89,12% dari jumlah saham yang ditempatkan dan disetor dalam perseroan dan periode akuisisi yang dilaksanakan ditengah awal pandemi covid-19.

Jenis & Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data hasil olahan yang tidak diperoleh secara langsung melainkan berasal dari sumber lain yang terkait dengan topik penelitian, yang mana data yang diperoleh dalam penelitian ini bersumber dari *event date*, *closing price* saham, IHSI, Jumlah saham yang beredar dan yang diperdagangkan.

Metode Pengumpulan Data

Dokumentasi merupakan metode pengumpulan data yang akan digunakan peneliti atau penulis dalam melakukan penelitian ini. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data dengan

dokumen berupa laporan keuangan yang telah dikumpulkan dan dipublikasikan. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa Harga Penutupan Saham PT Bank Permata Tbk.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis data analisis statistic deskriptif. Analisis statistik deskriptif merupakan teknik analisa data untuk menjelaskan data secara umum dengan menghitung nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi (Sugiyono, 2020). Setelah itu dilakukan uji normalitas sebagai syarat dilakukannya uji beda. Uji beda yang digunakan jika penelitian tersebut terdistribusi normal yaitu Uji *Paired Samples T-Test*, sedangkan jika adata tidak terdistribusi normal menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang terkumpul sebagaimana adanya tanpa membuat suatu kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	MIN	MAX	MEAN	S.DEV
HRGSBLM	20	1205	1290	1234,75	18,387
HRGSSDH	20	1255	1285	1269,5	8,25
TVASBLM	20	0,04	0,57	0,1888	0,1299
TVASSDH	20	0,11	0,94	0,3794	0,2518
ARSBLM	20	-0,03	0,04	-0,0013	0,1725
ARSSDH	20	-0,02	0,01	-0,0058	0,0106

Sumber: Data Penelitian (2023)

Hasil statistik deskriptif harga saham diatas memperlihatkan rata rata harga saham PT Bank Permata sebelum akuisisi adalah sebesar 1234,75 sedangkan setelah akuisisi rata rata harga saham meningkat menjadi 1269,5. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata harga saham mengalami peningkatan setelah pengumuman akuisisi. Dilihat dari standar deviasi harga saham sebelum akuisisi adalah 18,387, sedangkan setelah akuisisi adalah 8,25. Nilai standar deviasi ini lebih rendah dai rata-rata harga saham, yang menindikasikan tidak menunjukkan variabilitas dan fluktuasi harga saham selama periode penelitian. Hal ini menunjukkan tidak ada data yg outlier sesuai dengan variabel harga saham sebelum dan sesudah akuisisi. Pada Hasil statistik deskriptif likuiditas saham diatas memperlihatkan rata rata likuiditas saham PT Bank Permata sebelum akuisisi adalah sebesar 0,1888 sedangkan setelah akuisisi rata rata likuiditas saham meningkat menjadi 0,3794. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata likuiditas saham mengalami peningkatan setelah pengumuman akuisisi. Dilihat dari standar deviasi likuiditas saham sebelum akuisisi adalah 0,12998 ,sedangkan setelah akuisisi adalah 0,2511. Nilai standar deviasi ini lebih rendah dai rata-rata likuiditas saham, yang menindikasikan tidak menunjukkan variabilitas dan fluktuasi likuiditas saham selama periode penelitian. Hal ini menunjukkan tidak ada data yg outlier sesuai dengan variabel likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi. Pada hasil statistik deskriptif reaksi pasar diatas memperlihatkan rata rata reaksi pasar (AR) PT Bank Permata sebelum akuisisi adalah sebesar -0,0013 sedangkan setelah akuisisi rata rata reaksi pasar (AR) menurun menjadi -0,0058. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata reaksi pasar (AR) mengalami penurunan setelah pengumuman akuisisi. Dilihat dari standar deviasi reaksi pasar sebelum akuisisi adalah 0,1725, sedangkan setelah akuisisi adalah 0,01067. Nilai standar deviasi ini lebih tinggi dari rata-rata

likuiditas saham, yang menindikasikan memiliki variasi yang tinggi antara data satu dengan yang lainnya selama periode penelitian. Nilai abnormal return yang dihasilkan setelah peristiwa akuisisi terlihat bernilai negatif, dimana dapat disimpulkan bahwa akuisisi masih tidak memberikan kabar baik bagi investor. Variabel kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR (*Dividen Payout Ratio*) memiliki nilai terkecil sebesar 0.03 dan nilai terbesar sebesar 1.71 yang artinya kebijakan dividen dari perusahaan pertambangan yang terbesar yaitu 1.71 dan kebijakan dividen terkecil sebesar 0,03. Nilai rata-rata (*mean*) yang sebesar 0.66 menunjukkan bahwa nilai rata-rata kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan pertambangan yaitu sebesar 0,66. Kemudian, nilai standar deviasi dari variabel kebijakan dividen yang sebesar 0.46 menunjukkan bahwa sebaran nilai kebijakan dividen perusahaan pertambangan adalah baik.

Uji Normalitas

TABEL 2. UJI NORMALITAS

Variabel	Sig.	Keterangan
Harga Saham Sebelum	0,056	Normal
Harga Saham Setelah	0,200	Normal
Likuiditas Saham <i>Sebelum</i>	0,080	Normal
Likuiditas Saham <i>Setelah</i>	0,070	Normal
Reaksi Pasar Sebelum	0.124	Normal
Reaksi Pasar Setelah	0,200	Normal

Sumber: Data Penelitian (2023)

Berdasarkan hasil pengujian normalitas dengan menggunakan metode Kolmogorov Smirnov Test di atas menunjukkan nilai signifikansi berada di atas 0.05, yaitu sebesar 0.200 ($p > 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi dengan normal.

Hasil Pengujian Hipotesis satu: Harga Saham

Tabel 3. Hasil Uji Paired Sample T-Test

Rasio	Mean	t	Sig.(2-tailed)
Harga Saham	1252.1	351.511	0,000

Sumber: Data Penelitian (2023)

Terlihat bahwa nilai sig. (2-tailed) untuk variabel Harga Saham adalah sebesar 0,000. Oleh karena $0,000 < 0,05$, Artinya, hasil pengujian yang telah dilakukan membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio Harga Saham pada masa sebelum dan setelah akuisisi .

Hasil Pengujian Hipotesis Dua: Likuiditas Saham

TABEL 4. Hasil Uji PAIRED SAMPLE T-TEST

Rasio	Mean	t	Sig.(2-tailed)
Likuiditas Saham	0,28407	8,163	0,000

Sumber: Data Penelitian (2023)

Terlihat bahwa nilai sig. (2-tailed) untuk variabel Likuiditas Saham adalah sebesar 0,000. Oleh karena $0,000 < 0,05$, Artinya, hasil pengujian yang telah dilakukan membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada Variabel Likuiditas Saham pada masa sebelum dan setelah akuisisi .

Hasil Pengujian Hipotesis Tiga: Reaksi Pasar

TABEL 5. Hasil Uji PAIRED SAMPLE T-TEST

Rasio	Mean	t	Sig.(2-tailed)
<i>Abnormal return</i>	-0,00432	-2.048	0,047

Sumber: Data Penelitian (2023)

Terlihat bahwa nilai sig. (2-tailed) untuk variabel Reaksi Pasar (*Abnormal return*) adalah sebesar 0,047. Oleh karena $0,047 < 0,05$, Artinya, hasil pengujian yang telah dilakukan membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio Reaksi Pasar (*Abnormal return*) pada masa sebelum dan setelah akuisisi .

Terdapat Perbedaan Harga Saham yang Signifikan pada Periode Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi

Berdasarkan pengujian hipotesis pertama, ditemukan bahwa secara statistik terdapat perbedaan dalam nilai rata-rata harga saham sebelum dan sesudah akuisisi. Selanjutnya, pengujian menggunakan uji beda dengan Uji Paired Samples T-Test menunjukkan terdapat perbedaan antara harga saham sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa akuisisi mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi, sehingga permintaan dan penawaran saham suatu perusahaan mengalami peningkatan. Oleh karena itu, harga saham meningkat setelah melakukan akuisisi perubahan ini dikarenakan harga pasar dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran pada saham tersebut.

Akuisisi secara definisi memang suatu penggabungan usaha. Dengan kata lain, akuisisi akan memengaruhi kesehatan keuangan perusahaan, operasional, atau prospek pertumbuhan bisnis secara substansial. Investor dan pelaku pasar melihat akuisisi sebagai peristiwa yang memberikan sinyal penting tentang nilai perusahaan atau kinerja keuangan. Dalam konteks ini,. Hal ini menunjukkan pula bahwa investor di Indonesia memberikan respons berita yang memiliki kandungan informasi penting. Akibatnya, terjadi perbedaan yang signifikan dalam harga saham antara periode sebelum dan setelah akuisisi.

Adanya perbedaan yang signifikan terhadap return saham perusahaan antara sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi ini menunjukkan bahwa informasi yang berupa pengumuman merger dan akuisisi memiliki kandungan informasi bagi investor. Para investor bereaksi merespon informasi tersebut yang ditandai dengan kenaikan return saham. Investor kemudian merespon informasi merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan tersebut sebagai berita baik (*good news*) yaitu informasi yang dapat memberikan keuntungan, sehingga ketertarikan investor terhadap saham menurun yang mengakibatkan penurunan return saham sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini konsisten dan sesuai dengan penelitian Mega et.al yang menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Terdapat Perbedaan Reaksi Pasar yang Signifikan pada Periode Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi

Berdasarkan pengujian hipotesis kedua, ditemukan bahwa secara statistik terdapat perbedaan dalam nilai rata-rata likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi. Selanjutnya, pengujian menggunakan uji beda dengan Uji Paired Samples T-Test menunjukkan terdapat perbedaan antara likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa

akuisisi mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi dalam bentuk investor cenderung melakukan transaksi perdagangan saham dan memilih untuk membeli saham karena ingin memiliki kepemilikan saham PT Bank Permata Tbk dalam jangka waktu yang lebih lama dengan harapan memperoleh keuntungan yang lebih besar di masa depan. Namun hasil analisis ini juga sebagai sinyal keterbatasan variabel likuiditas yang diproksi menggunakan TVA, yang mana hanya mengukur jumlah volume perdagangan yang didalamnya mengandung volume penjualan dan pembelian saham. Ketika terjadi TVA yang menurun seperti hasil yang ditemukan pada penelitian ini, tidak diketahui yang turun adalah penjualan saham atau pembelian sahamnya. Naik dan turunnya dua aspek tersebut mempunyai implikasi besar pada emiten-emiten yang melakukan aksi korporasi, akan tetapi karena setelah akuisisi terjadi peningkatan TVA, dipastikan investor cenderung membeli kepemilikan saham PT Bank Permata Tbk. Hasil penelitian ini konsisten dan sesuai dengan penelitian Mega et.al yang menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada trading volume activity periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Terdapat Perbedaan Reaksi Pasar yang Signifikan pada Periode Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi

Menurut Hartono (2017) Pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut dapat diukur dengan abnormal return. Berdasarkan hasil analisis data mengindikasikan bahwa selama 40 hari periode pengamatan terdapat perbedaan Reaksi pasar yang diukur dengan abnormal return yang signifikan pada seputaran waktu pengumuman akuisisi PT Bank Permata Tbk oleh Bangkok Bank PCL. Berdasarkan hasil analisis deskriptif peristiwa akuisisi PT Bank Permata Tbk oleh Bangkok BCL menunjukkan secara umum return saham emiten sesudah akuisisi mengalami penurunan. Return PT Bank Permata selama periode pengamatan mengalami penurunan walaupun tidak sejalan dengan harga saham dan juga likuiditas saham yang cenderung meningkat.

Hasil Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Laurenza dkk. (2020) yang membahas terkait reaksi negatif investor terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Ada beberapa kemungkinan mengapa peristiwa tersebut terjadi pada para pelaku pasar modal, antara lain: pertama, pasar modal sudah bereaksi sebelum atau akan bereaksi setelah tanggal pengumuman (di luar periode penelitian). Kedua, para pelaku pasar modal khususnya investor sudah terbiasa menanggapi berbagai peristiwa merger dan akuisisi, sehingga peristiwa tersebut tidak menyebabkan para pelaku pasar modal merespon. Ketiga, para pelaku pasar modal belum dapat mempercayai sepenuhnya terhadap setiap informasi yang muncul baik informasi mengenai peristiwa ekonomi maupun non ekonomi, sehingga membuat pelaku pasar lebih berhati-hati terhadap setiap informasi yang ada.

Bentuk harapan investor yang cenderung negatif merespon peristiwa tersebut dikarenakan beberapa alasan yaitu PT Bank Permata Tbk telah mengumumkan akuisisi dengan Bangkok Bank PCL melalui Press Release pada 12 Desember 2019 hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu dari penelitian Laurenza dkk. (2020) yaitu kemungkinan pasar modal sudah bereaksi sebelum atau akan bereaksi setelah tanggal pengumuman. Alasan lainnya yaitu terjadinya pandemi Covid-19, dimana berdasarkan keterbukaan informasi idx.co.id pada publikasi penjelasan terkait dampak pandemik Covid-19. PT Bank Permata terganggu oleh Covid-19 yaitu pada pembatasan operasional yaitu sebanyak 112 kantor cabang (dari 311 kantor cabang) tidak beroperasi terkait dengan penerapan PSBB di beberapa kota besar di Indonesia. Hal ini berdampak laju indeks harga saham yang menurun hingga pada Rabu, 20 Mei 2020 bergerak di zona merah pada awal perdagangan dan mengalami penurunan sebesar 2,7 poin atau 0,05 persen. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu dari penelitian Laurenza dkk. (2020) yaitu kemungkinan para pelaku pasar modal belum dapat mempercayai sepenuhnya terhadap setiap informasi yang muncul baik informasi mengenai peristiwa ekonomi maupun non ekonomi, sehingga membuat pelaku pasar lebih berhati-hati terhadap setiap informasi yang ada.

Dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwasannya selama periode pengamatan walaupun harga saham dan likuiditas mengalami peningkatan hal ini tidak selalu akan berdampak pada return yg diharapkan investor, hal ini dapat dilihat dari indikator abnormal return, Menurut

Hartono (2017). Penggunaan abnormal return, dapat dikatakan bahwa pengumuman yang mengandung informasi signifikan akan memberikan abnormal return pada pasar. Sebaliknya, pengumuman yang tidak mengandung informasi signifikan tidak akan memberikan abnormal return pada pasar. Hal ini sejalan dengan apa yg dialami PT Bank Permata Tbk. Bahwasannya unsur dalam perhitungan abnormal return ada keterkaitan dengan return pasar. Dapat dilihat hasil yg negatif dapat dikatakan peristiwa tersebut tidak memberikan reaksi berlebih kepada pasar. Hal ini terjadi dikarenakan momentum akuisisi PT Bank Permata Tbk berada pada saat posisi pandemic Covid-19 lebih tepatnya PSBB yang membuat industri perbankan Indonesia juga mengalami crash.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Terdapat perbedaan yang signifikan pada aspek Harga saham pada PT Bank Permata Tbk pada masa sebelum dan setelah akuisisi oleh Bangkok Bank PCL dengan hasil harga saham yang meningkat yang mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi, sehingga permintaan dan penawaran saham suatu perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan yang berarti. Terdapat perbedaan yang signifikan pada aspek Likuiditas Saham pada PT Bank Permata Tbk pada masa sebelum dan setelah akuisisi oleh Bangkok Bank PCL dengan hasil Likuiditas saham yang meningkat yang menurun yang berarti direspon negatif oleh pasar. memilih untuk melakukan transaksi perdagangan saham dalam beberapa hari setelah pengumuman akuisisi. Terdapat perbedaan yang signifikan pada aspek Reaksi pasar yang diukur dengan abnormal return PT Bank Permata Tbk pada masa sebelum dan setelah akuisisi oleh Bangkok Bank PCL dengan hasil Abnormal return yang menurun yang berarti peristiwa akuisisi tidak membuat pasar bereaksi secara positif dan menjadi perhatian bagi para investor.

Saran

Kepada PT Bank Permata Tbk diharapkan dalam menerapkan kebijakan akuisisi, sangat penting untuk mempertimbangkan waktu pengumuman dan ketersediaan informasi yang merata. Hal ini akan memungkinkan para pelaku pasar, terutama investor, untuk benar-benar menangkap sinyal yang ingin disampaikan oleh perusahaan melalui kebijakan akuisisi ini. Penting untuk PT Bank Permata Tbk tidak terlalu memfokuskan pada kebijakan akuisisi semata, melainkan harus berfokus pada peningkatan fundamental perusahaan setelah akuisisi. Hal ini akan memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Kepada penelitian berikutnya diharapkan agar dapat memperluas cakupan bank yang diteliti yaitu dengan menambah jumlah sampel bank, serta memperluas cakupan penelitian terkait akuisisi lebih mendalam dan diintegrasikan dengan faktor-faktor fundamental Perusahaan untuk melihat dampak yang lebih komprehensif dari Peristiwa akuisisi. Kepada investor dan nasabah agar lebih cermat dalam melakukan pengambilan keputusan dalam berinvestasi berdasarkan aktivitas maupun informasi yang dikeluarkan oleh pihak bank untuk menghindari kemungkinan terjadinya kerugian. Informasi tersebut perlu diperhatikan dari internal Perusahaan (kinerja Perusahaan) serta faktor eksternal seperti kondisi ekonomi, politik, serta kondisi pasar yang secara tidak langsung dapat mempengaruhi saham emiten tersebut.

IMPLIKASI

Implikasi Teoritis

Penelitian ini memberikan bukti tambahan bahwa akuisisi tidak akan menjamin sepenuhnya bahwa saham akan diminati investor, karena akan tergantung lagi pada kinerja perusahaan dan kinerja IHSG yang menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam berinvestasi, sehingga kebijakan akuisisi sendiri memiliki dampak yang berbeda-beda pada tiap perusahaan. Penelitian ini memberikan bukti tambahan bahwa akuisisi tidak akan menjamin sepenuhnya bahwa saham akan diminati investor, karena akan tergantung lagi pada kinerja perusahaan dan kinerja IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yang menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam berinvestasi. Dampak dari kebijakan akuisisi sendiri dapat sangat bervariasi antara satu

perusahaan dan perusahaan lainnya. Faktor-faktor seperti strategi manajemen, pengelolaan aset, dan profitabilitas perusahaan akan memainkan peran penting dalam cara investor menilai dampak dari merger dan akuisisi tersebut. Oleh karena itu, keputusan perusahaan untuk melakukan akuisisi harus dipertimbangkan dengan hati-hati, dan perusahaan harus mampu mengkomunikasikan manfaat jangka panjang dari strategi ini kepada investor mereka untuk meningkatkan minat mereka dalam saham perusahaan pasca-akuisisi. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang digunakan serta penelitian terdahulu yang telah dikumpulkan.

Implikasi Praktis

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa akuisisi di Indonesia tidak selalu memberikan indikasi tentang sinyal yang baik di masa depan. Oleh karena itu, investor sebaiknya tidak hanya mengandalkan pengumuman akuisisi sebagai satu-satunya faktor dalam pengambilan keputusan investasi, tetapi juga perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain. Seperti dalam penelitian harga saham meningkat dan saham termasuk yang likuid perlu diperhatikan juga pada perspektif pasar secara keseluruhan hal ini yaitu IHSG. Peran IHSG sebagai indikator pasar saham juga memainkan peranan krusial dalam persepsi investor terhadap akuisisi. Fluktuasi IHSG dapat memengaruhi sentimen pasar secara keseluruhan, yang pada gilirannya memengaruhi minat investor dalam saham-saham perusahaan yang mengalami akuisisi. Oleh karena itu, perusahaan yang merencanakan atau menjalani akuisisi perlu mempertimbangkan dengan cermat bagaimana tren pasar dan kinerja IHSG saat ini dan bagaimana hal itu dapat berdampak pada reaksi investor terhadap peristiwa akuisisi mereka. Selain itu, mereka juga perlu memahami bahwa hasil akuisisi mungkin tidak langsung tercermin dalam pergerakan harga saham dan memerlukan waktu untuk pengenalan dan penilaian lebih lanjut dari investor. Dengan pemahaman yang mendalam tentang faktor-faktor ini, perusahaan dapat membuat keputusan yang lebih bijak dalam merencanakan dan menjalankan strategi akuisisi mereka dan juga sebagai investor, penting untuk melihat dan mengamati informasi secara menyeluruh dari berbagai aspek yang relevan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahsan. (2022). Analisis Komparasi Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi PT Bank Jago, Tbk. *Jurnal ilmiah Akuntansi dan Manajemen*. Universitas Bhayangkara Jakarta Raya. Bekasi .
- Bamber, L. S. & Cheon, Y. S. (1995). Differential Price And Volume Reactions To Accounting Earnings Announcements. *Accounting Review*, 417-441.
- Boone, Louis E. & Kurtz, David L. (2011). *Pengantar Bisnis*. Jilid ke-1. Diterjemahkan oleh: Anwar Fadriansyah. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Buku 1. Terjemahan N. I. Sallama & F. Kusumastuti. Salemba Empat. Jakarta.
- Hartono, Jogyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kesebelas. Yogyakarta: BPF
- Hendrawaty, J. (2010). *Analisis Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Reverse Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Doctoral Dissertation, UAJY.
- How, C. C. & Tsen, W. H. (2019). The Effects of Akuisisi Announcements on the Stock Returns in Bursa Malaysia (Kesan Pengumuman Pembahagian Saham terhadap Pulangan Saham di Bursa Malaysia). *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 53, 2.
- Laurenza, S. R., Putri, A., Yulita, I. K., & Wardhani, A. M. N. (2020). Analisis Abnormal return Saham pada Peristiwa Merger dan Akuisisi di Indonesia. *Journal of Research in Business and Economics*. Tema, Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta.
- Lucyanda, J. & Anggriawan, D. (2017). Pengaruh Tingkat Kemahalan Harga Saham, Kinerja Keuangan Perusahaan dan Likuiditas Perdagangan Saham terhadap Keputusan Perusahaan Melakukan Akuisisi. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 9(2), 1-16.

- Malau, R., Wiagustini, L. P., & Artini, L. G. S. (2017). Pengujian Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia. *E- Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol 6. No 9. Hal 3325 – 3352.
- Nugroho, Muhammad Aji. (2010). *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi, Periode 2002-2003)*. Skripsi Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang
- Purnamasari, R. (2013). *Analisis Pengaruh Trading volume activity Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta
- Riyanto, Bambang. (2019). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE: Yogyakarta.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2018). *Fundamentals of Corporate Finance*, Second Edition. New York: McGraw-Hill Education.
- Suryani & Hendryadi. (2017). *Metode Riset Kuantitatif, Teori, Dan Aplikasi Pada Penelitian Bidang Manajemen Dan Ekonomi Islam*. Jakarta: Prenada Media.
- Tatang, Moeljadi, & Gumanti, A. (2018). *Metode Penelitian Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Trisanti, T. (2020). Akuisisi And Stock Market Reaction: The Evidence Of Indonesian Public Company. *Humanities & Social Sciences Reviews*, 8(2), 01- 07.