

Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman *Merger* Bank Syariah (*Event Study* pada Saham BRI Syariah)

Mentari Permata Suci

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis,

Universitas Negeri Surabaya. Surabaya, Jawa Timur

Koresponden : mentaripermatass@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this case study is to determine the reaction of the capital market to the announcement of sharia bank mergers. The variables used to measure market reactions are abnormal returns and trading volume activity. The sample in this study is BRI sharia stocks. The research was conducted during the observation period 20 days before the incident, one day at the time of the incident, and 20 days after the event. The analysis used is the Wilcoxon test analysis. This study shows that the merger of sharia state-owned banks has no impact on the capital market. There is no difference in the average transaction volume activity (ATVA) before and after the announcement of the merger of Sharia SOEs on October 12, 2020. However, there is abnormal difference in return before and after the announcement of the merger of Sharia State-Owned Banks. This finding is due to the limited observation period so that the impact of the observed events is not too broad and the effect of events on the company's shares is less known.

Keywords: abnormal return; event study; trading volume activity

ABSTRAK

Tujuan dari studi kasus ini adalah untuk menentukan reaksi pasar modal terhadap pengumuman merger bank syariah. Variabel yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar adalah pengembalian abnormal dan aktivitas volume perdagangan. Contoh dalam penelitian ini adalah saham syariah BRI. Penelitian dilakukan selama periode pengamatan 20 hari sebelum kejadian, satu hari pada saat kejadian, dan 20 hari setelah kejadian. Analisis yang digunakan adalah analisis tes Wilcoxon. Studi ini menunjukkan bahwa penggabungan bank syariah milik negara tidak berdampak pada pasar modal. Tidak ada perbedaan rata-rata aktivitas volume transaksi (ATVA) sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan BUMN syariah pada 12 Oktober 2020. Namun, ada perbedaan abnormal dalam pengembalian sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan Bank BUMN Syariah. Temuan ini disebabkan oleh terbatasnya masa pengamatan sehingga dampak dari peristiwa yang diamati tidak terlalu luas dan efek kejadian pada saham perusahaan kurang diketahui.

Katakunci: pengembalian abnormal; studi peristiwa; aktivitas volume perdagangan

Chronicle of Article: Received (12,07,2021); Revised (30,07,2021); and Published (28,08,2021).

©2021 Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Sosial (EMBISS)

How to cite this article : Suci, M.P (2021) 'Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pengumuman *Merger* Bank Syariah (*Event Study* pada Saham Bank BRI Syariah)'. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Sosial (EMBISS)*, 1(4), pp. 340–352. Available at: <https://embiss.com/index.php/embiss/article/view/44>

PENDAHULUAN

Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 mendeskripsikan pasar modal berkaitan dengan praktik yang melibatkan adanya perdagangan efek perusahaan publik serta adanya penawaran umum yang berhubungan dengan penerbitan efek dan badan atau pekerjaan dengan keterkaitan atas efek (Jusman, 2019). Sunariyah (2000) berpendapat bahwa secara general, pasar modal merupakan pengaturan penandaan yang teratur, serta di dalamnya terdapat bank komersial dan badan yang menjembatani transaksi keuangan, mencakup peredaran surat-surat berharga. Dalam skala yang kecil, pasar modal dapat diartikan sebagai media atau tempat di mana saham-saham ditransaksikan berserta surat berharga dan obligasi yang melibatkan pelaku transaksi efek untuk perantaranya. Di samping itu, Pasar modal berperan untuk melengkapi bidang keuangan yang melibatkan dua badan, mencakup badan pembiayaan dan bank. Keterkaitan antara investor sebagai pemilik modal dengan emiten sebagai peminjam anda (perusahaan *go public*) dihubungkan melalui jasa pasar modal. Pendapatan investor akan dimaksimalkan melalui pembelian instrumen di pasar modal dalam rangka penanaman modal untuk portofolio (Nuryana, 2017).

Peristiwa atau *event* merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pasar modal. Peristiwa dapat menjadi informasi bagi investor baik yang berasal dari kondisi internal maupun eksternal emiten. Informasi yang dapat digunakan oleh investor berkaitan dengan pasar modal seperti berita kebijakan yang berhubungan dengan pasar modal, peristiwa nasional, dan berita politik (Nuryana, 2017). Peristiwa yang berkaitan dengan pasar modal adalah Pengumuman resmi *merger* Bank Syariah pada tanggal 12 Oktober 2020, yaitu dengan penandatanganan MoU *merger* bank BRI Syariah, BNI Syariah and Mandiri Syariah (Asikin, 2020).

Merger merujuk pada proses peleburan dari dua badan usaha menjadi satu badan usaha berentitas hukum. Berdasarkan pendapat Moin (2007), badan usaha yang dipilih untuk bertahan akan memegang alih harta serta hak and kewajiban perusahaan (Laiman and Hatane, 2017). *Merger* juga di golongan sebagai upaya *absorbs* yang melibatkan dua perusahaan. Apabila terdapat dua perusahaan melakukan *merger*, maka hanya akan ada salah satu dari mereka yang bertahan. Umumnya, pada case *merger*, perusahaan yang dipertahankan adalah yang memiliki iuran lebih besar untuk statusnya secara hukum serta namanya. Sebaliknya, perusahaan yang dihentikan operasinya dan menjalankan pembubaran sebagai badan hukum merupakan perusahaan yang lebih kecil (Laiman and Hatane, 2017).

Indonesia termasuk dalam negara yang memiliki penduduk dengan agama Islam paling banyak dibandingkan negara lain. Sebagai upaya untuk menciptakan *economy center* dan penandaan global secara syariah, kementerian BUMN sebagai wakil pemerintah Indonesia berusaha keras untuk melakukan penggabungan bank Syariah di bawah kepemilikan HIMBARA atau Himpunan Bank Negara. Perekonomian perusahaan yang lebih luas dari pada sebelumnya akan terjadi apabila dilaksanakan *merger* (Ulya, 2020). Terdapat peluang untuk menempati posisi top 10 bank Syariah secara global berdasarkan kapitalisasi *market* atau pada sektor *market cap* jika Indonesia melakukan *merger* bank Syariah (Ulya, 2020).

PT Bank BRI Syariah akan menjadi entitas yang bertahan paska penggabungan dengan dua anak perusahaan BUMN berbasis bank Syariah. Harga saham BRI Syariah mengalami kenaikan spontan di BEI paska informasi mengenai posisinya sebagai penerima *merger* di hari Selasa (13 Oktober 2020). Harga saham BRI Syariah mengalami peningkatan sebanyak 25% dari harga awal 950 rupiah menjadi 1.125 rupiah dengan nilai transaksi sebesar 981,06 miliar rupiah

atau hampir setara 1 triliun rupiah and 908,1 juta lembar saham telah diterbitkan. BRI Syariah menjadi salah satu pemenang terbesar dalam perdagangan sesi 1. (Ulya, 2020).



Gambar 1. Grafik Harga Saham Bri Syariah
(sumber: www.idx.co.id. Data diolah)

Gambar 1. pergerakan harga saham BRI Syariah mengalami kenaikan secara berkala pada saat pengumuman *merger* Bank BUMN Syariah di publikasikan. Harga saham PT Bank BRI Syariah Tbk. *rally* dalam 2 hari berturut-turut hingga meningkat lebih dari 50% sejak Senin (12/10/2020) hingga Rabu (14/10/2020). Saham PT Bank BRI Syariah melonjak pada Rabu (14/10/2020) menyentuh batas *auto reject* atas (ARA), 24,89% di level Rp1.405/saham, dengan nilai transaksi Rp357,33 miliar dan volume perdagangan 257,57 juta saham.

Merger yang dilakukan oleh bank BUMN Syariah tentunya akan menjadi berita yang di pertimbangkan. Hal tersebut akan di jadikan investor sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil langkah penanaman modal, dimana selanjutnya akan membuat pasar bereaksi atas berita tersebut menuju keseimbangan yang disesuaikan dengan kondisi terkini, yang mana disebut pula bahwa kondisi tersebut memberikan dampak terhadap operasi pasar modal meskipun tidak secara langsung. Pengujian kandungan informasi difungsikan untuk menguji informasi guna mengetahui tanggapan atas pengumuman yang ada.(Wareza,2020) Bagi Jogiyanto (2003:392), investor akan menerima stimulus yang menentukan langkah investasinya berdasarkan keyakinan mereka atas pengumuman yang dimuat. Informasi pertama-tama akan melalui penganalisisan dan penginterpretasian oleh pelaku pasar di mana nantinya akan menghasilkan kesimpulan serta stimulus yang berbeda-beda. Kondisi ini bergantung pada pembentukan persepsi investor dalam tahap evaluasinya, apakah ia menangkapnya sebagai sinyal yang baik atau malah sebaliknya.

Menurut Tandililin (2001:248), keputusan analisis teknikal dalam menjual atau membeli saham didasari oleh data-data harga dan volume perdagangan saham di masa lalu. Volume perdagangan saham merupakan penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa pada waktu tertentu atas saham tertentu. Volume perdagangan juga merupakan salah satu faktor yang memberikan pengaruh terhadap pergerakan saham. Menurut Ambarwati (2008), volume perdagangan diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu. Volume perdagangan yang besar menunjukkan suatu saham yang aktif yang artinya seandigemari oleh investor. Ambarwati (2008) menjelaskan bahwa volume perdagangan diartikan

sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu. volume perdagangan yang besar menunjukkan suatu saham yang aktif yang artinya sedang digemari oleh investor.

Hasil penelitian terdahulu yang membahas mengenai *trading volume activity* terhadap peristiwa tertentu. Meidawati and Harimawan (2004) menunjukkan adanya perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa. Dimana adanya perbedaan mencerminkan dan menunjukkan aktif dan *liquid* suatu saham diperdagangkan di pasar modal pada saat peristiwa dan para investor memandang peristiwa tersebut bermanfaat. Hal tersebut didukung oleh, Sihotang and Mekel (2015), Choriliah *et al.* (2016), Rundengan *et al.* (2017), Kusumayanti and Suarjaya (2018), and Layyinaturobanayah and Christopher (2019). Namun hasil berbeda ditunjukkan oleh Nugraha and Daud (2013), Nuryana (2017), Wibowo and Darmanto (2019), and Sambuari *et al.* (2020) yang menunjukkan tidak adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa. Tidak adanya perbedaan *TVA* menunjukkan bahwa para investor tidak memandangi suatu peristiwa tertentu bermanfaat atau menguntungkan, sehingga tidak memberikan reaksi terhadap jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari peristiwa tertentu terjadi.

Jogiyanto (2013:609) menjelaskan bahwa *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* realisasi atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya dan dibagi dengan harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Tandelilin, 2010). Sehingga *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian luar biasa, *stock split*, penawaran peranda, *suspend* dan lain-lain.

Lonie and Abeyratna (1996) menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa. Adanya perbedaan *abnormal return* terhadap peristiwa tertentu menunjukkan jika para investor menilai suatu peristiwa ataupun pengumuman, dilihat dari selisih *return* yang di dapatkan pada peristiwa tertentu terjadi terhadap *return* yang diharapkan. Hal tersebut di dukung oleh Lyroudi and Kalivis (2017), (Arde and Kesuma, 2017), (Rundengan *et al.*, 2017), (Kusumayanti and Suarjaya, 2018), (Ratnaningsih and Wiandaputra, 2019) and (Layyinaturobanayah and Christopher, 2019). Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh (Nugraha and Daud, 2013) yang menyatakan tidak adanya perbedaan nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Dengan tidak adanya perbedaan *abnormal return* bisa dikarenakan para investor lebih memilih cara *wait and see* and tidak terburu-buru dalam menilai suatu peristiwa atau pengumuman tertentu. Hal serupa didukung oleh (Sihotang and Mekel, 2015), (Yuniartha and Sujana, 2016), (Nuryana, 2017), (Fauzi and Ichsan, 2018), (Jusman, 2019), (Wibowo and Darmanto, 2019) and (Sambuari *et al.*, 2020).

Mengacu pada penelitian yang ada, tidak terdapat kesinambungan satu sama lain. Hal ini menyebabkan pengamatan terhadap *abnormal return* serta *trading volume activity* pra dan paska adanya informasi perlu adanya pengembangan lebih dalam. Berangkat dari kondisi tersebut, penelitian ini memiliki tujuan yaitu mengamati keberadaan perbedaan aspek *abnormal return* dan *trading volume activity* pra dan paska pemberlakuan informasi *merger* bank Syariah di tanggal 12 Oktober 2020 (Asikin, 2020).

Pasar modal secara umum merupakan pasar abstrak, sekaligus pasar konkret dengan barang yang diperjualbelikan adalah anda yang bersifat abstrak, dan bentuk konkretnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek (Ahmad, 2004:18). Fahmi (2012:52) juga memaparkan tentang pengertian pasar modal, menjelaskan bahwa pasar modal merupakan wadah bagi pihak-pihak yang bermaksud untuk menjual saham dan obligasi. Hasil penjualan akan digunakan untuk menambah modal atau memperkuat kepemilikan perusahaan. Sunariyah (2011:5) menyebutkan bahwa pasar modal adalah tempat pertemuannya antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Ditempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan anda (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Dari beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya dari berbagai pihak para penjual and pembeli untuk melakukan transaksi jual beli saham, obligasi, dan surat-surat berharga lainnya yang umurnya berjangka waktu lebih dari satu tahun(Choriliyah *et al.*, 2016).

Investasi menurut Sunariyah (2004:4) adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.” Selanjutnya menurut Jogiyanto (2010:5) Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Secara umum investasi adalah suatu kegiatan penanaman modal selama periode waktu tertentu dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang.

Saham di definisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji and Fakhruddin, 2011:5). Fahmi (2012:80) mengatakan dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik, yaitu saham biasa (*Common stock*) dan saham istimewa (*Preference stock*), dimana kedua jenis saham ini memiliki arti dan aturannya masing-masing. Choriliyah *et al.* (2016) mendefinisikan tanda yang mampu membuktikan kepemilikan modal atau anda di dalam sebuah perusahaan. Saham akan mencamtumkan nominal kepemilikan, nama perusahaan, beserta hak dan kewajiban yang dimiliki tiap pemilik saham.

Jogiyanto (2003) memaparkan bahwa dalam memanfaatkan *abnormal return* dapat mengisyaratkan bahwa sebuah pengumuman terkandung informasi di dalamnya yang memiliki *abnormal return* kepada pasar. Hal ini juga berlaku sebaliknya (Fauzi and Ichsan, 2018). *Abnormal return* dapat dihitung dengan rumus (1) (Jogiyanto, 2008:550):

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}] \dots \dots \dots (1)$$

Notasi :

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* (*return* tidak normal) sekuritas ke – i pada periode peristiwa ke – t

$R_{i,t}$ = *actual return* (*return* sesungguhnya) yag terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E [R_{i,t}]$ = *expected return* (*return* Ekspektasi) sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke – t

Trading volume activity adalah alat yang dipergunakan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap adanya informasi di pasar modal dengan melihat pergerakan *trading volume activity* (Fama dalam Suparsa, 2014). (Kim dalam Suparsa, 2014) berpendapat bahwa *trading volume activity* adalah dimana harga merefleksikan tingkat perubahan informasi. Suatu surat berharga yang memiliki volume perdagangan yang tinggi, maka akan menghasilkan *return* saham yang tinggi.

Efisiensi pasar di definisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga

keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju pasar ekuilibrium yang baru. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2003).

Merger adalah kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bahkan bubar (Moin, 2010:5). Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1988 mendefinisikan *merger* adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar. (Moin, 2010:5).

Teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar dapat diharapkan membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. Agar sinyal tersebut baik, maka harus dapat ditangkap pasar dengan dipresepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika pengumuman akan mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Hartono, 2005). Sedangkan Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan pertanda (*signal*) positif atau negatif bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Studi peristiwa atau bisa juga disebut *Event study* diartikan sebagai mempelajari suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Apakah harga saham akan meningkat atau menurun setelah peristiwa itu terjadi atau apakah harga saham sudah terpengaruh sebelum peristiwa itu terjadi secara resmi. *Event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa dengan tingkat pengembalian (*return*) dari suatu surat berharga, selain itu *event study* juga dapat digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi terhadap nilai perusahaan (Herawati, 2017). Nuryana (2017) mendefinisikan *event study* sebagai penelitian secara empiris terhadap harga dan aset sebelum dan sesudah peristiwa tertentu seperti pengumuman merger atau pembagian deviden. *Event study* dapat digunakan untuk mengetahui reaksi investor terhadap berita baik dan berita buruk. Metodologi ini berdasarkan pada asumsi bahwa pasar modal secara efisien dapat mengevaluasi dampak dari informasi baru dalam memprediksikan keuntungan perusahaan di masa datang (Nuryana, 2017).

Hubungan antar variabel menurut definisi Hartono (1998) ialah langkah yang akan memaparkan bahwa pengujian atas sebuah informasi sehingga dapat meninjau reaksi yang ditimbulkan dari sebuah fenomena tertentu. Suatu fenomena akan mengandung informasi di dalamnya yang akan memberikan serangkaian macam reaksi yang ditunjukkan oleh pasar. Reaksi yang ditunjukkan oleh pasar ini dapat diukur melalui perubahan harga and Abnormal Return. Studi peristiwa menganalisis return tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Abnormal return atau excess return merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi terhadap return ekspektasi. Fenomena

pengumuman merger Bank Syariah ialah informasi yang dinantikan untuk memberikan reaksi kepada pasar beserta menunjukkan bahwa Abnormal Return telah berubah. Informasi tersebut akan mengisyaratkan harga saham akan bergerak naik atau sebaliknya. Sinyal positif akan meningkatkan harga saham and sinyal negatif akan menurunkan harga saham (Layyinaturrobaniyah and Christopher, 2019).

H1: Ada perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah informasi peningkatan *merger* bank syariah BUMN.

Untuk melakukan pengukuran terhadap posisi pasar secara *general* beserta kecenderungannya, digunakanlah informasi yang memuat volume perdagangan saham. Harga saham yang sedang naik atau turun pada dasarnya memiliki keterkaitan dengan perubahan yang sama pada volume perdagangan (Trisnawati, 2012). Hal ini didukung oleh Rundengan *et al.* (2017) jika terjadi peningkatan pada *return* saham, terjadi pula peningkatan pada volume perdagangan saham. Volume perdagangan yang besar menunjukkan suatu saham yang aktif yang artinya sedang digemari oleh investor. Pemaparan Nurhaeni (2009) menyatakan bahwa *trading volume activity* termasuk alat yang difungsikan sebagai penguji adanya reaksi pasar modal atas informasi menggunakan tolak ukur pergeseran *trading volume activity* terkait.

H2 Ada perbedaan *trading volume activity* (TVA) saham yang signifikan sebelum dan sesudah informasi peningkatan *merger* bank syariah BUMN.

METODE PENELITIAN

Jenis *event study* digunakan dalam penelitian ini. Pengujian di fokuskan pada kejadian di informasikannya *merger* bank Syariah di tanggal 12 Oktober 2020. Penelitian memanfaatkan data sekunder yang memuat data saham BRIS and IHSG setiap harinya selama observasi di lakukan (22 September 2020 hingga 20 November 2020) serta data volume perdagangan saham setiap harinya selama observasi dilakukan yang bersumber dari basis data Yahoo Finance (www.finance.yahoo.com, 2020) dan BI Rate bulan Oktober 2020 yang bersumber dari basis data Bank Indonesia (www.bi.go.id, 2020). Untuk mengumpulkan data penelitian, metode yang dimanfaatkan yaitu metode dokumentasi. Tidak di berlakukan variabel independen dan dependen dalam penelitian ini sebab menggunakan perbandingan dalam analisisnya. Di jalankannya model ini berkaitan dengan tujuan peneliti untuk mengetahui perbedaan kondisi *abnormal return* dan *trading volume activity* pada pra dan paska perubahan komposisi indeks yang menyebabkan variabel memiliki posisi yang sejajar. Data yang diperoleh atas adanya pemberitahuan *merger* selanjutnya akan melalui pengujian terhadap timbal balik pasar modal dengan memperhatikan aspek *abnormal return* dan *trading volume activity*. Program SPSS versi 23.0 untuk windows digunakan sebagai alat untuk analisis data yang sebelumnya telah diuji menggunakan *wilcoxon signed rank test* sebelum pengujian hipotesis.

Pengujian hipotesis dilakukan dari hasil uji kenormalan data menggunakan *kolmogorov smirnov goodness of fit test* berupa data *abnormal return* and *trading volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Apabila data berdistribusi normal maka pengujian terhadap hipotesis menggunakan uji *paired sample 1-test* (uji t). namun apabila data tidak berdistribusi normal maka pengujian terhadap hipotesis menggunakan uji peringkat *wilcoxon signed rank test*. Hipotesis dalam penelitian ini akan diuji kebenarannya melalui penetapan diterima atau ditolak hipotesis tersebut berdasarkan informasi yang diperoleh dari pengolahan data.

Karena data tidak berdistribusi normal, maka Teknik uji beda sampel berpasangan yang digunakan adalah uji peringkat *wilcoxon (wilcoxon signed rank)* yang merupakan uji statistic non parametrik. *Uji ranking wilcoxon* yang di uji adalah luarannya (*output*). *Uji wilcoxon* digunakan

untuk menganalisis hasil-hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data apakah berbeda atau tidak. Uji ini selain mempertimbangkan arah perbedaan, juga mempertimbangkan besar relative perbedaannya. *Uji ranking wilcoxon* sangatlah tepat digunakan pada metode penelitian ini karena *uji ranking wilcoxon* memperhitungkan besarnya selisih nilai angka antara positif dan negative, dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis komparatif 2 sampel berpasangan. Langkah dalam pengujian ini sebagai berikut:

Level of significance $\alpha = 5\%$ dengan derajat kebebasan (df) sebesar $n-1$.

Membandingkan probabilitas (p) z-hitung dengan $\alpha = 5\%$.

Pengambilan kesimpulan pada uji ini didasarkan pada:

Jika nilai probabilitas (p) $< 0,05$ maka H_0 diterima.

Jika nilai probabilitas (p) $> 0,05$ maka H_0 ditolak.

HASIL AND PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif *Abnormal Return* (AR)

Berdasarkan Lampiran 1. di bawah ini menginformasikan bahwa nilai maksimum *abnormal return* saham sebelum informasi diumumkan *merger* bank syariah BUMN sebesar 0.30479, sedangkan nilai minimum *abnormal return* saham sebelum informasi diumumkan *merger* bank syariah BUMN sebesar 0.04962. Rata-rata nilai *abnormal return* saham BRIS sebesar 0.10406 dengan simpangan baku sebesar 0.07275 sebelum informasi *merger* bank syariah BUMN. Berikutnya nilai maksimum *abnormal return* saham sesudah informasi *merger* pada bank syariah BUMN sebesar 0.10037, sedangkan nilai minimum *abnormal return* saham sesudah informasi *merger* pada bank syariah BUMN sebesar -0.00286. Rata-rata *abnormal return* saham sesudah informasi *merger* bank syariah BUMN sebesar 0.05595 dengan simpangan baku sebesar 0.03366.

Uji Wilcoxon *Abnormal Return* (AR)

Berdasarkan tabel di bawah yang merupakan hasil pengujian dapat di jabarkan bahwa probabilitas sebesar 0.025. Hal ini berarti probabilitas $(0.025) < \alpha (0.05)$. Oleh karena itu di simpulkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham sesudah dan sebelum informasi *merger* bank syariah BUMN karena itu H_1 diterima. Ditinjau dari rata-rata *abnormal return* saham sesudah informasi *merger* bank syariah BUMN lebih rendah dari rata-rata hasil *abnormal return* saham sebelum informasi *merger* bank syariah BUMN.

Tabel 1
Hasil Uji Wilcoxon *Abnormal Return* (AR)

AAR	Rata-Rata	Probabilitas
sebelum pengumuman <i>merger</i>	0.10406	0.025
sesudah pengumuman <i>merger</i>	0.05595	

Sumber: Output SPSS versi 25 (2021, data diolah)

Analisis Deskriptif Statistik Deskriptif TVA

Berdasarkan Lampiran 2. nilai maksimum *trading volume activity* sebelum informasi *merger* bank syariah BUMN sebesar 0.09422, sedangkan nilai minimum *trading volume activity* sebelum informasi *merger* bank syariah BUMN sebesar 0.00775. Rata-rata nilai *trading volume activity* sebelum informasi *merger* bank syariah BUMN sebesar 0.02828 dengan simpangan baku sebesar 0.02013. Rata-rata *trading volume activity* sesudah informasi *merger* bank syariah BUMN sebesar 0.02121 dengan simpangan baku sebesar 0.01809. nilai maksimum *trading volume activity* sesudah informasi *merger* bank syariah BUMN sebesar 0.07332, sedangkan nilai

minimum *trading volume activity* sesudah informasi *merger* bank syariah BUMN sebesar 0.00359.

Uji Wilcoxon *Trading Volume Activity* (TVA)

Pada tabel di bawah tertera hasil probabilitas sebesar 0.185. Hal ini berarti probabilitas $(0.185) > \alpha (0.05)$. Oleh karena itu dapat dinyatakan tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sesudah dan sebelum informasi *merger* bank syariah BUMN karena itu H_2 ditolak. Ditinjau berdasarkan rata-rata *trading volume activity* sesudah informasi *merger* bank syariah BUMN lebih rendah dari hasil rata-rata hasil *trading volume activity* sebelum informasi *merger* bank syariah BUMN. Meskipun perbedaan selisihnya tidak signifikan.

Tabel 2
Hasil Uji Wilcoxon *Trading Volume Activity* (TVA)

ATVA	Rata-Rata	Probabilitas
Sebelum Pengumuman <i>Merger</i> Bank Syariah	0.02828	0.185
Sesudah Pengumuman <i>Merger</i> Bank Syariah	0.02121	

Sumber: Output SPSS versi 25 (2021, data diolah)

Uji Beda AR terhadap Bank Syariah BUMN

Berdasarkan pengujian hipotesis dan analisis data menjelaskan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada AR sesudah dan sebelum pengumuman yang berarti terdapat reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman *merger* bank syariah BUMN. Perbedaan signifikan yang terdapat pada AAR (*average abnormal return*) dikarenakan informasi *merger* bank BUMN Syariah di respon oleh pasar atau bisa dikatakan bahwa informasi mengenai pengumuman *merger* bank BUMN Syariah telah diketahui oleh pasar secara merata and di respon positif oleh pasar sehingga memengaruhi and *abnormal return* nya terjadi perubahan sebelum dan sesudah pengumuman *merger* bank BUMN Syariah. Seperti pada teori yang diungkapkan oleh Hartono (2005) bahwa *abnormal return* perubahan nilai tinggi sesudah pengumuman dinyatakan bahwa adanya reaksi dari pasar akibat pengumuman sebuah peristiwa. Lonie and Abeyratna (1996) juga berpendapat jika adanya perbedaan *abnormal return* terhadap peristiwa tertentu menunjukkan bahwa para investor menilai suatu peristiwa ataupun pengumuman, dilihat dari selisih *return* yang di dapatkan pada peristiwa tertentu terjadi terhadap *return* yang diharapkan.

Uji Beda TVA Terhadap Bank Syariah BUMN

Tidak terdapatnya perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) sesudah dan sebelum pengumuman *merger* bank BUMN Syariah dikarenakan nilai signifikansinya. Hal ini disebabkan oleh informasi yang disampaikan tidak merubah reaksi yang berupa keputusan investor dalam berinvestasi. Reaksi dari investor ini dilihat dari volume jual-beli saham perusahaan. Teori dari Meidawati and Harimawan (2004) yang sama dengan hal ini tentang perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan keputusan investasi dari investor.

Average abnormal return dan *average trading volume activity* berupa pengumuman dari peristiwa sebagai acuan informasi. Keduanya menunjukkan perubahan yang berbeda dalam merespon informasi tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Nugraha and Daud (2013) and Wibowo and Darmanto (2019) mengungkapkan hal tersebut. Kualitas informasi yang kurang berharga. Kualitas informasi menjadi faktor utama dengan isi yang terdapat pada informasi tersebut merupakan dua sebab yang membuat informasi menjadi buruk.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan analisis data yang dilakukan mengenai *merger* bank BUMN Syariah dalam penelitian ini, menjelaskan bahwa ada perbedaan pada *average abnormal return* and tidak adanya perbedaan pada *average trading volume activity* sesudah

dan sebelum pengumuman yang berarti adanya reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman *merger* bank BUMN Syariah yang dilihat dari aktivitas volume perdagangan saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pada paparan di atas adalah mengacu pada analisis yang dilakukan, dalam periode 10 hari pra peristiwa dan paska peristiwa, di temukan perbedaan secara statistik pada *abnormal return*. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh pada *return* investor atas peristiwa *merger* bank BUMN secara menyeluruh selama masa observasi.

Analisis *trading volume activity* dinyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sesudah dan sebelum informasi *merger* bank syariah BUMN dikarenakan nilai dari signifikansinya berkisar lebih dari 0.05. Hal ini disebabkan oleh informasi yang disampaikan tidak merubah reaksi yang berupa keputusan investor dalam berinvestasi.

Penelitian di masa mendatang diharapkan untuk mengumpulkan sampel secara rinci berkesinambungan dengan peristiwa yang terjadi, di mana sampel memiliki dampak yang luas atas kejadian yang diamati. Hal ini bertujuan supaya pengaruh peristiwa terhadap saham perusahaan dapat diketahui secara lebih jelas. Tahap uji terhadap kandungan informasi disarankan untuk tidak dilakukan oleh peneliti di masa mendatang, melainkan beralih ke tahap uji efisiensi pasar mengacu pada keputusan yang terdiri atas aspek-aspek: (1) abnormal return, (2) kecepatan aksi, (3) nilai ekonomis, (4) ketepatan reaksi. Alasannya adalah tahap uji yang mengacu pada keputusan akan lebih fokus terhadap kemajuan pelaku pasar dalam interpretasinya serta mampu melakukan analisis informasi lebih jauh lagi. Selanjutnya, investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi di pasar modal, disarankan untuk melakukan pengujian atas kandungan informasi berdasarkan peristiwa yang berlangsung, sebab informasi yang ditampilkan melalui pengumuman tersebut tidak menggambarkan kondisi perusahaan yang faktual secara mutlak.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Investasi and Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ambarwati, S. (2008). Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Varians Return Saham terhadap Bid-Ask Spread Saham pada Perusahaan Manufaktur yang tergabung dalam Indeks LQ 45 Periode Tahun 2003-2005. *Jurnal Siasat Bisnis*. 12(1).
- Arde, M. H. D., and Kesuma, K. W. (2017). Studi Peristiwa Tragedi Sarinah terhadap Pasar Modal Indonesia. 6(6):3080–3110.
- Asikin, Muhammad Nur. (2020). *Merger 3 Bank Syariah Efektif 1 Februari 2021 Dengan Nama BRI Syariah*. <https://www.jawapos.com/ekonomi/21/10/2020/merger-3-bank-syariah-efektif-1-februari-2021-dengan-nama-brisyariah/>. (diakses tanggal 22 Oktober 2020)
- Bi.go.id.2020.Laporan Keuangan Tahunan BI Tahun 2020.(
https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Documents/Laporan_Keuangan_Tahunan_BI_Tahun-2020.pdf.diakses tanggal 20 November 2020)
- Choriliah, S. Sutanto, H. A., and Hidayat, D. Suryanto. (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.
- Darmadji, Tjiptono and Fakhrudin, Hendy. (2011). *Pasar modal di Indonesia*. (3). Jakarta: Salemba Empat.
- Derila, C. P., Evana, E., and Dewi, F. G. (2020). Effect of Environmental Performance and

- Environmental Costs on Financial Performance with Csr Disclosure As Intervening Variables. *International Journal for Innovation Education and Research*.8(01):37–43. <https://doi.org/10.31686/ijer>.
- Dewata, E., Jauhari, H., Sari, Y., and Jumarni, E. (2018). Pengaruh Biaya Lingkungan, Kepemilikan Asing dan Political Cost terhadap Kinerja Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Jurnal Aksi (Akuntansi and Sistem Informasi)*.3(2):122–132. <https://doi.org/10.32486/Aksi.V2i2.271>
- Epi, Y. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Manajerial dan Manajemen Laba terhadap Kinerja Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Owner Riset and Jurnal Akuntansi*.1(1):1–7.
- Erawati, T., and Wahyuni, F. (2019). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara*.1(2):129–137. <https://doi.org/10.24964/Japd.V1i1.895>
- Fajarini, I., and Firmansyah, R. (2012). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Lq 45). *Jurnal Dinamika Akuntansi*.4(1):1–12.
- Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Pasar Modal. Cetakan Pertama*. Bandung:Alfabeta.
- Fahmi, Irfan. (2012). *Manajemen Investasi (Teori and Soal Jawaban)*. Jakarta: Salemba Empat
- Febriyanti, Shinta and Rahyuda, Henny. 2016.Pengaruh Pengumuman Perubahan Harga BBM Awal Pemerintahan Jokowi-JK terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia.*E-Jurnal Manajemen Unud*.5(2):838-869.
- Finance.yahoo.com.2020. PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS.JK).(<https://finance.yahoo.com/quote/BRIS.JK/history?p=BRIS.JK>).diakses tanggal 20 November 2020).
- Gunawan, H. H., Pambelum, Y. J., and Angela, L. M. (2019). Pengaruh Corporate Governance , Intellectual Capital , Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perbankan. *Jurnal Akuntansi and Governance Andalas*.1(1):62–90.
- Hartono,Jogiyanto. (1998). *Analisis dan Desain Sistem Informasi:Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktek Aplikasi Bisnis*.Yogyakarta:Andi.
- Hartono,Jogiyanto. (2005). *Analisis and Desain Sistem Informasi:Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktek Aplikasi Bisnis*.Yogyakarta:Andi.
- Harrison, J. S., Freeman, R. E., and De Abreu, M. C. S. (2015). Stakeholder Theory As An Ethical Approach to Effective Management: Applying The Theory to Multiple Contexts. *Revista Brasileira De Gestao De Negocios*.17(55):858–869. <https://doi.org/10.7819/Rbgn.V17i55.2647>
- Herawati, H. (2017). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia). *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi and Bisnis*.5(2):151–161. <https://doi.org/10.37676/Ekombis.V5i2.384>
- Isbanah, Y. (2015). Pengaruh Esop , Leverage , dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Research in Economics and Management (Jurnal Riset Ekonomi and Manajemen)*.15(1):28–41.
- Jensen, C. M., and Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.3:305–360.
- Jusman, J. (2019). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Peledakan Bom

- Bunuh Diri Di Surabaya (study kasus pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di bursa efek indonesia). 200–209. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*.5(2):200-209.
- Jogiyanto, H. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*.(5).Yogyakarta:BPFE.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. (7).Yogyakarta:BPFE.
- Jogiyanto, Hartono. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, Hartono. (2014) *Teori dan Analisis Investasi*.(9). Yogyakarta:BPFE.
- Kollias, C., Papadamou, S., and Siriopoulos, C. (2013). European Markets' Reactions to Exogenous Shocks: A High Frequency Data Analysis of the 2005 London Bombings. *International Journal of Financial Studies*, 1(4):154–167. <https://doi.org/10.3390/ijfs1040154>
- Kusumayanti, K. R., and Suarjaya, A. A. G. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Kemenangan Donald Trump dalam Pilpres Amerika Serikat 2016. 7(4):1713–1741.
- Ladyve, G., Ask, N., and Muwardi, M. C. (2020). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2018. *E-Jra*.9(6):122–133.
- Laiman, L., and Hatane, S. E. (2017). Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007–2014. *Business Accounting Journal*.5(2):517-527.
- Layyinaturrobaniyah, and Christopher, D. (2019). Indonesian Capital Market Reactions for the Election of Donald Trump As United States President (Empirical Study on Multinational Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange). *Journal of Management and Business*.18(1):32–41. <https://doi.org/10.24123/jmb.v18i1.365>
- Lonie, A. A., and Abeyratna, G. (1996). A Note on the Stock Market Reaction to Dividend Announcements. *Financial Review*.27(2):259–271. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.1992.tb01317.x>
- Lyroudi, K., and Kalivis, V. (2017). The Market Reaction On The New York Stock Exchange Due to The Oklahoma City Bombing. *Journal of Chemical Information and Modeling*.53(9):1689–1699.
- Makhdalena. (2014). Pengaruh Blockholders Ownership , Firm Size dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ekonomi and Keuangan*.18(3):277–292.
- Mani, A., Nurleli, and Lestari, R. (2020). Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Biaya Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan pada BUMN. *Jurnal Prosiding Akuntansi*.6(1):266–269.
- Meidawati, N., and Harimawan, M. (2004). Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Sinergi*.7(1):89–101. <https://doi.org/10.20885/sinergi.vol7.iss1.art6>
- Moin, A. (2007). *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*. Yogyakarta:Penerbit Ekonisia.
- Moin, A. (2010). *Merger, Akuisisi, dan Divestas*. (2). Yogyakarta:Penerbit Ekonisia.
- Nurhaeni,Ismi Dwi Astuti.(2009).*Kebijakan Publik Pro Gender*.Surakarta: UPT Penerbitan and Percetakan UNS (UNS Press).
- Nuryana,Ida. (2017). Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pengangkatan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen and Akuntansi*.4(2):1-9.
- Nugraha, A., and Daud, R. (2013). Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen And Bisnis Sriwijaya*. 11(1):67–82. <https://doi.org/10.29259/jmbs.v11i1.3190>

- Ratnaningsih, N. M. D., and Wiandaputra, A. A. G. P. (2019). The Reaction of Indonesian Capital Market to Political Event The Announcement of Indonesia Presidential Election 2019 Results (Event Study On KOMPAS 100) Article. *International Research Journal Of Management, IT and Social Sciences*.6(6):87–94. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v6n6.765>.
- Rundengan, J. M., Mangantar, M., and Maramis, J. B. (2017). *Reaksi Pasar Atas Pelantikan Sri Mulyani Sebagai Menteri Keuangan Pada 27 Juli 2016 (Studi pada Saham Lq45) The Market Reaction to The Inauguration Of Sri Mulyani As Finance Minister On 27 July 2016 (Study On Lq45 Stock)*. 5(2):2731–2741.
- Sambuari, I. B., Saerang, I. S., and Maramis, J. B. (2020). Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis And Inovasi Universitas Sam Ratulangi (Jmbi Unsrat)*.7(9):27–44.
- Sihotang, E. M., and Mekel, P. A. (2015). *Reaksi Pasar Modal terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 di Indonesia*. 3(1):951–960
- Shaferi, I., Wahyudi, S., Mawardi, W., Hidayat, R., and Puspitasari, I. (2020). The Manufacture dan Service Companies Differ Leverage Impact to Financial Performance. *International Journal of Finance Research*.11(2):281–286. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n2p281>
- Shaputri, S. J., and Wibowo, S. S. A. (2016). Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi and Manajemen Bisnis*.4(2):107–114.
- Siregar, I. P., Rinayanti, R., and Zaharman. (2019). Pengaruh Implikasi Biaya Lingkungan dan Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pertambangan Umum Kategori Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (Proper). *Jurnal Ekonomi and Bisnis Dharma Andalas*.21(2):198–209.
- Sunariyah, (2000), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*.(3). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sunariyah, (2000), *Pengantar Pengetahuan Pasar*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. (6). Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Suparsa, I Made Joni and Ratnadi, Ni Made Dwi. (2014). Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM Pada Saham Yang Tergolong LQ45.*E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*.7(2):382-289.
- Trisnawati. (2012). *Asuhan Kebiandan*.(1).Jakarta:PT.Prestasi Pustakarya.
- Tandelilin, Eduardus.(2010). *Portofolio dan Investasi teori and aplikasi*.(1). Yogyakarta:Kanisius.
- Ulya, Fika N. (2020). *5 Fakta Tentang Merger Bank Syariah BUMN*. <https://money.kompas.com/read/2020/10/14/110000926/5-fakta-tentang-merger-bank-syariah-bumn?Page=All>. (diakses Tanggal 20 Oktober 2020
- Wibowo, A., and Darmanto, S. (2019). Impact of Quick Count Result of President Election on Stock Prices and Trade Activities in the Indonesian Capital Market. *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 4(6), 487–493. <https://doi.org/10.21276/sjbms.2019.4.6.2>
- Wareza, Monica.(2020). *Merger Bank Syariah BUMN, Sedasyat Ini Dampaknya*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20201104143241-17-199258/merger-bank-syariah-bumn-sedasyat-ini-dampak-ekonominya/>. (diakses tanggal 6-November-2020)
- Yunita, N. (2012). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar. *Accounting Analysis Journal*.1(1):1–6.
- Yuniarhi, N., and Sujana, I. (2016). Reaksi Pasar Modal terhadap Pencalonan Jokowi Menjadi Presiden Republik Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*.16(2):951–977