

## STUDI KOMPARATIF ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER PADA PERUSAHAAN DI BEI

Ida Bagus Gede Dananjaya<sup>1</sup>  
Ni Luh Putu Wiagustini<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: danan\_jaya51@gmail.com / telp: +62 87 86 18 14 90 7

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji reaksi pasar modal terhadap perusahaan yang melakukan *merger* yang dilihat *abnormal returnnya*. Terdapat 8 perusahaan yang melakukan *merger* pada tahun 2009 sampai 2013 di Bursa Efek Indonesia. Teknik Analisis data yang dipakai adalah uji *paired sampel t-test* atau uji t sampel berpasangan. Berdasarkan uji *paired sampel t-test* atau Uji t sampel berpasangan, ditemukan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* perusahaan yang signifikan sesudah dan sebelum melakukan *merger*.

**Kata kunci** : *Merger, Akuisisi, Abnormal Return, Event Study.*

### ABSTRACT

*This study aims to test the capital market reaction to corporate merger seen returnnya abnormal . There are 8 companies that merged in 2009 to 2013 in the Indonesia Stock Exchange. The data analysis technique used is paired test sample t - test or paired samples t test. Based on the Uji t sampel berpasangan or paired sample t test , it was found that there was no difference significant abnormal return the company before and after the merger*

**Keywords** : *Merger, Akuisisi, Abnormal Return, Event Study.*

### PENDAHULUAN

Era globalisasi dan Borderless dewasa ini, banyaknya perjanjian perdagangan bebas yang dilakukan oleh banyak negara didunia, Indonesia termasuk salah satu negara yang pernah melakukan hal tersebut adalah perjanjian perdagangan bebas *Chiana Asean Free Trade Area CAFTA/ACFTA*. Tujuan dari perdagangan bebas ini adalah untuk mengurangi atau menghilangkan hambatan dalam melakukan perdagangan barang berupa non tarif maupun tarif, memajukan peraturan dan ketentuan investasi, akses pasar jasa, sekaligus memajukan

perekonomian negara asean yang juga anggota dari CAFTA dalam rangka meningkatkan kesejahteraan.

Dampak positif yang akan didapatkan Indonesia dari perjanjian kawasan perdagangan bebas tentunya negara akan menikmati produk yang tidak bisa di produksi dalam negeri dengan mudah, akibat dari perdagangan bebas memudahkan barang impor masuk ke indonesia dengan mengefisienkan birokrasi yang ada. Produk dalam negeri saat menjamah pasar di wilayah *Asean* dimudahkan dengan peraturan yang lebih longgar, jika Indonesia mampu meningkatkan volume ekspor dari pada impor maka bisa memperkuat devisa negara ([www.kompas.com](http://www.kompas.com)).

Dampak negatif yang di timbulkan akibat kawasan perdagangan bebas bagi Indonesia adalah menjadi negara yang tergantung terhadap adanya barang impor, tingginya tingkat pengangguran karena kalah bersaing dengan produsen dari luar negeri. Pabrik banyak yang mengalami kebangkrutan karena tidak mampu bersaing dengan persaingan yang begitu ketat, perginya investor dikarenakan sumber daya manusia dan budaya kerja dalam negeri yang buruk dan berkurangnya devisa karena banyaknya produk impor daripada ekspor ([www.kompas.com](http://www.kompas.com)).

Perubahan yang signifikan dalam dunia bisnis akibat dari perdagangan bebas tersebut memaksa perusahaan yang berada di Indonesia harus bekerja secara maksimal agar dapat bersaing dan bertahan dengan serangan produk asing yang kini telah dipermudah akses masuk kedalam negeri. Manajemen dituntut untuk selalu memperbaiki bahkan memperbarui kinerjanya agar bisa membuat

strategi untuk mempertahankan eksistensi perusahaan. Respon perusahaan terhadap persaingan yang sangat ketat akibat dari era perdagangan bebas ini ditanggapi secara beragam oleh perusahaan. Aksi korporasi (*corporate action*) merupakan salah satunya, aksi korporasi merupakan kegiatan emiten yang dapat merubah harga saham atau pun jumlah saham yang beredar salah satunya adalah kebijakan *merger*.

Sarana bertemunya pihak kelebihan dana dengan pihak yang kekurangan dana disebut Pasar modal (Tandelilin, 2010:26). Perusahaan yang melakukan *listing* berupa *merger* akan mendapat respon oleh investor. *Corporate action* sangat berhubungan dengan *signaling theory* dimana *signaling theory* merupakan hasil dari *corporate action*. *Signaling theory* dapat berupa informasi lain yang signal bahwa perusahaan tersebut melakukan kebijakan dan akan berakibat pada perubahan harga saham perusahaan.

*Merger* menjadi cara yang dipilih oleh manajemen untuk merealisasikan kemampuan perusahaan, dengan melakukan *merger* perusahaan mampu melakukan pertumbuhan yang cepat. Selain itu dengan melakukan *merger* perusahaan dapat mengurangi persaingan secara tidak langsung. Perusahaan dapat mendapat sokongan dana. Perusahaan dapat melakukan *merger* dengan perusahaan yang mampu likuiditas dengan tepat sehingga perusahaan mendapatkan bantuan dana dan penurunan kewajiban keuangan

Saat pengumuman *merger* mempunyai informasi yang penting, sehingga pasar akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut yang dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham, hal tersebut merupakan output dari aksi

korporasi. *Abnormal return* bisa dipakai sebagai alat ukur untuk melihat reaksi pasar yang terjadi. Pengumuman berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* berarti pengumuman tersebut mengandung informasi, apabila abnormal negatif maka terjadi penurunan kemakmuran pemegang saham dan apabila abnormal positif maka terjadi peningkatan kemakmuran pemegang saham. Pengumuman bernilai nol atau tidak menghasilkan abnormal yang negatif maupun positif ( $RA=0$ ) maka *merger* tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham. *Mean Adjusted Model*, *Market Adjusted Model* dan *Market Model* adalah cara untuk mengestimasi *return* ekspektasi.

Berdasarkan dari uraian permasalahan yang ada, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *Merger* di Bursa Efek Indonesia.

Terdapat penelitian menghasilkan kesimpulan yang menyebutkan terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *merger*, dalam penelitian lainnya menyimpulkan hasil yang berbeda bahwa “ Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *merger*”. Penelitian yang dilakukan oleh (Ifandiyar saheer, 2006), (Panagiotis Liargovas, 2011), (William d. Lastrapes, 1998), (Nelaam rani & Surendra S, Kadav, 2013), (Jo Danbolt, 2008), (Aristeidis G. Samitas, 2007), (Alberto Floreani dan Silvia Rigamonti, 2011), (Gordon V. Karels, Edward Lawrence dan Jin Yu, 2011), (Felix Maggnuson & Andre linberg, 2013) ( Bin Mei dan Changyou Sun, 2009), (Andy Setyawan, 2005), (Nike Astria, 2009), (Ayu Epriyeni, 2013), (Dian Yustisia Wulandari, 2008). Hasil yang dipatkan dari para

peneliti tersebut menunjukkan bahwa pelaku pasar merespon pengumuman *merger*, berarti hal tersebut menunjukkan perbedaan yang signifikan antar *abnormal return* terhadap sebelum dan sesudah pengumuman *merger*.

Sementara terdapat penelitian yang menghasilkan kesimpulan berlawanan berlawanan yang diteliti oleh (Smita Kashiramka & NVMuralidhar Rao, 2013), (Lee Siew Peng, 2008), (A. Bashir, MR Sajid dan SF Sheikh, 2011), (Ioannis Asimakopoulos, 2008), (Eliya Wahyu Rusnanda, SE. Dan Pardi SE., MM., 2013), (vally aquie, 2012), (Edfan Darlis dan Zirman, 2009), (Tri Susanti, 2009), (Erdian firmansyah, 2013), (R. Eidayat Rahmadiansyar, 2013), (Kaina intan melianey, 2008). Hasil yang didapatkan dari para peneliti tersebut menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* dengan sebelum dan sesudah pengumuman *merger*.

Merger merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kemampuan likuiditas perusahaan, mempercepat proses ekspansi perusahaan, dan mengefisienkan operasional perusahaan, Sehingga perlu dilakukan penelitian ini untuk menguji

H : Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sesudah dan sebelum *merger* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia

## **METODE PENELITIAN**

Populasi dari penelitian badan usaha yang melakukan kebijakan *merger* dan mendapatkan *abnormal return* di periode pengumuman yang tercatat di BEI pada periode 2009-2013. Berdasarkan dari rumusan masalah dan hipotesis yang telah

sampaikan, sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger pada tahun 2009 sampai 2013 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia

Variabel penelitian ini adalah *abnormal return* dengan pendekatan *Market Adjusted Model* dengan langkah-langkah sebagai berikut :

- 1). Menghitung *actual return* (*return* sesungguhnya), (Jogiyanto, 2010:207):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

- 2). Menghitung *return* pasar harian (Jogiyanto, 2010:207):

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

- 3). Menghitung *expected return* (Tandelilin, 2010:574):

$$E(R_{it}) = R_{i,t} - R_{mt} \dots\dots\dots (3)$$

- 4). Menghitung *abnormal return* untuk masing-masing emiten (Jogiyanto, 2010:580):

$$AR_{it} = R_{it} - E_{Rt} \dots\dots\dots (4)$$

- 5). Menghitung rata-rata *abnormal return* (Jogiyanto, 2010:592):

$$\overline{AR}_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n - AR_{it}}{n} \dots\dots\dots (5)$$

- 6). Menghitung Standar Kesalahan Estimasi (Jogiyanto, 2010:601) :

$$S = \frac{\sqrt{\sum(R_i - R)^2}}{T_1 - 2} \dots\dots\dots (6)$$

7). Menghitung signifikansi *abnormal return* yang terjadi melalui pengujian statistik *t-test*, (Jogiyanto, 2010:598):

$$t = \frac{A_t}{S} \dots\dots\dots (7)$$

Penelitian ini menggunakan teknik analisis uji t sampel berpasangan atau uji *paired sampel t-test* adalah uji parametrik yang dipakai untuk menguji hipotesis yang sama atau tidak berbeda ( $H_0$ ) dari dua variabel dan analisis dalam penelitian ini menggunakan program *software* SPSS. 13.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menjelaskan nilai rata-rata, minimal, maksimal dan standar deviasi. Pada 5 hari sebelum pengumuman (t-5) nilai minimal sebesar -0,008 diperoleh oleh perusahaan JAPFA Comfeed Indonesia Tbk.dan nilai maksimal sebesar 0.073diperoleh oleh perusahaan Indonesian Paradise Property Tbk. Tabel 2 menjelaskan nilai rata-rata, minimal, maksimal, dan standar deviasi.

**Tabel 1.**  
**Deskripsi Variabel Penelitian**

<i>Descriptive Statistics</i>						
	<i>N</i>	<i>Minimal</i>	<i>Maximal</i>	<i>Mean</i>	<i>Standart Deviation</i>	
t-5	8	-0,008	0,073	0,008125	0,026540737	
t-4	8	-0,901	0,006	-0,10913	0,319983677	
t-3	8	-0,266	0,031	-0,02413	0,098230687	
t-2	8	-0,028	0,391	0,04975	0,139644191	
t-1	8	0	0,017	0,004625	0,005998512	
t	8	-0,002	0,015	0,005	0,005606119	
t+1	8	-0,026	0,028	-0,0015	0,01966142	
t+2	8	-0,012	0,022	0,0035	0,01077033	
t+3	8	-0,026	0,011	-0,00963	0,013201055	
t+4	8	-0,028	0,011	-0,008	0,014696938	
t+5	8	-0,042	0,016	-0,00725	0,023885142	
<i>Valid N (listwise)</i>	8					

Sumber: lampiran 1 (data diolah), 2014

Pada 5 hari sebelum pengumuman (t-5) nilai minimal sebesar -0,008 diperoleh oleh perusahaan JAPFA Comfeed Indonesia Tbk. dan nilai maksimal sebesar 0,073 diperoleh oleh perusahaan Indonesian Paradise Property Tbk. Rata-rata *abnormal return* t-5 bernilai positif sebesar 0,008125 dan standar deviasi sebesar 0,026540737.

Pada 4 hari sebelum pengumuman (t-4) nilai minimal sebesar -0,901 diperoleh oleh perusahaan Surya Citra Media Tbk. dan nilai maksimal sebesar 0,006 diperoleh oleh perusahaan Island Concepts Indonesia Tbk. Rata-rata *abnormal return* t-4 bernilai negatif sebesar -0,10913 dan standar deviasi sebesar 0,319983677.

Pada 3 hari sebelum pengumuman (t-3) nilai minimal sebesar -0,266 diperoleh oleh perusahaan Bank OCBC NISP Tbk dan nilai maksimal sebesar 0,031 diperoleh oleh perusahaan Indonesia Paradise Property Tbk. Rata-rata



*abnormal return* t-3 bernilai negatif sebesar -0,02413 dan standar deviasi sebesar 0,098230687.

Pada 2 hari sebelum pengumuman (t-2) nilai minimal sebesar -0,028 diperoleh oleh perusahaan JAPFA Comfeed Indonesia 2 Tbk. dan nilai maksimal sebesar 0,391 diperoleh oleh perusahaan Bank OCBC NISP Tbk. Rata-rata *abnormal return* H-2 bernilai positif sebesar 0,04975 dan standar deviasi sebesar 0,139644191.

Pada 1 hari sebelum pengumuman (t-1) nilai minimal sebesar 0 diperoleh oleh perusahaan Island Concept Indonesia Tbk. dan nilai maksimal sebesar 0,017 diperoleh oleh perusahaan JAPFA Comfeed Indonesia 2 Tbk. Rata-rata *abnormal return* t-1 bernilai positif sebesar 0,004625 dan standar deviasi sebesar 0,005998512.

Pada hari pengumuman (t) nilai minimal sebesar -0,002 diperoleh oleh perusahaan Island Concept Indonesia Tbk. dan nilai maksimal sebesar 0,015 diperoleh oleh perusahaan JAPFA comfeed Indonesia Tbk. Rata-rata *abnormal return* t bernilai positif sebesar 0,005 dan standar deviasi sebesar 0,005606119.

Pada 1 hari sesudah pengumuman (t+1) nilai minimal sebesar -0,026 diperoleh oleh perusahaan Island Concept Indonesia Tbk. dan nilai maksimal sebesar 0,028 diperoleh oleh perusahaan Indonesian Paradise Property Tbk. Rata-rata *abnormal return* t+1 bernilai Negatif sebesar -0,015 dan standar deviasi sebesar 0,01966142.

Pada 2 hari sesudah pengumuman (t+2) nilai minimal sebesar -0,012 diperoleh oleh perusahaan Surya Citra Media Tbk. dan nilai maksimal

sebesar 0,022 diperoleh oleh perusahaan Bank OCBC NISP Tbk. Rata-rata *abnormal return* t+2 bernilai positif sebanyak 0,0035 dan standar deviasi sebesar 0,01077033.

Pada 3 hari sesudah pengumuman (t+3) nilai minimal sebesar -0,026 diperoleh dari perusahaan Indonesian Paradise Property Tbk. dan nilai maksimal sebesar 0,011 diperoleh oleh perusahaan Surya Citra Media Tbk. Rata-rata *abnormal return* t+3 bernilai negatif sebesar -0,00963 dan standar deviasi sebesar 0,013201055.

Pada 4 hari sesudah pengumuman (t+4) nilai minimal sebesar -0,028 diperoleh oleh perusahaan Bank OCBC NISP Tbk. dan nilai maksimal sebesar 0,011 diperoleh oleh perusahaan Surya Citra Media Tbk. Rata-rata *abnormal return* t+4 bernilai Negatif sebesar -0,008 dan standar deviasi sebesar 0,014696938.

Pada 5 hari sesudah pengumuman (t+5) nilai minimal sebesar -0,042 diperoleh oleh perusahaan Bank OCBC NISP Tbk. dan nilai maksimal sebesar 0,016 diperoleh oleh perusahaan Island Concept Indonesia Tbk. Rata-rata *abnormal return* H+5 bernilai negatif sebanyak -0,00725 dan standar deviasi sebanyak 0,023885142.

Rata-rata *abnormal return* t-5 bernilai positif sebanyak 0,008125 dan standar deviasi sebanyak 0,026540737. Rata-rata *abnormal return* bernilai positif diperoleh pada t-5, t-2 t-1, t dan t+2. Rata-rata *abnormal return* bernilai negatif diperoleh pada t-4, t-3, t+1, t+3, t+4 dan t+5. Rata-rata *abnormal return* yang tertinggi diperoleh pada t-2 dan rata-rata *abnormal return* yang terendah didapat

pada t-4. Hal ini diindikasikan bahwa adanya kebocoran informasi sebelum adanya pengumuman *merger* tersebut karena pada t-2 menunjukkan *abnormal return* yang sangat tinggi berarti pasar bereaksi terlebih dahulu. Pengujian berfungsi untuk melihat apakah ada perbedaan *abnormal return* sesudah dan sebelum *merger*. Uji Hipotesis dilakukan setelah diawali dengan Uji Normalitas untuk melihat data tidak berdistribusi normal atau normal. Hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hipotesis penelitian ini menggunakan uji t sampel berpasangan atau *paired sampel t-test*.

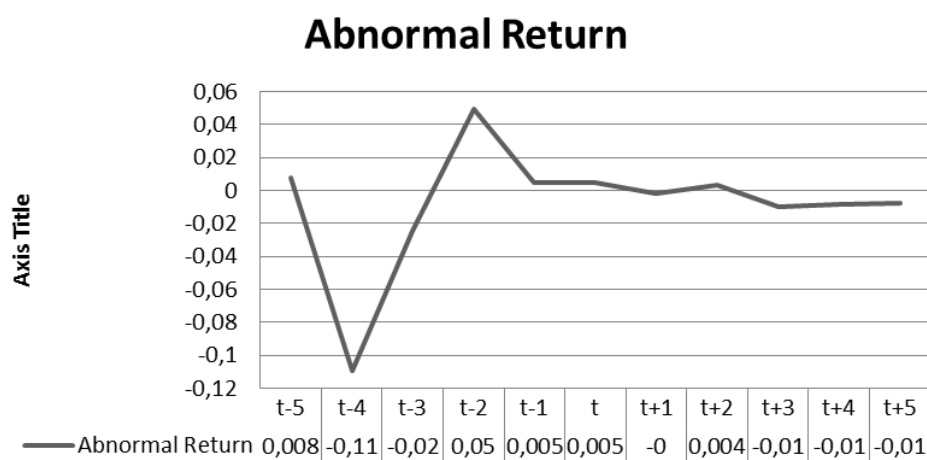
**Tabel 2.**  
***Paried Sampel t-test***

			Pair 1 Sesudah-Sebelum
<i>Paired Differences</i>	<i>Mean</i>		-0,06550
	<i>Stand. Deviation</i>		0,33706
	<i>Stand. Error Mean</i>		0,11917
	<i>95% Confidence of the Difference</i>	<i>Lower</i>	-0,34729
		<i>Upper</i>	0,21629
t			-0,550
df			7
<i>sig. (2-tailed)</i>			0,600

Sumber: lampiran 4 (data diolah), 2014

Berdasarkan hasil data yang diolah ditunjukkan pada tabel 2 memperlihatkan rata-rata pengolahan *Sig. (2-tailed)*  $0.600 > 0.05$ . Hasil pengolahan memakai *SPSS*. 13 ini memperlihatkan tidak adanya perbedaan yang signifikan sesudah dan sebelum pengumuman *merger* di sepanjang periode pengumuman. Hasil pengujian juga menyimpulkan bahwa diterima  $H_0$  dan menolak  $H_1$ . Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak adanya reaksi pasar di seputar periode pengumuman *merger*. Ini membuktikan bahwa para investor kurang tertarik untuk

melakukan investasi di sepanjang periode dan tidak merespon peristiwa *merger*. Dikaitkan dengan teori yang ada yaitu *signalling theory* menyatakan bahwa ada peristiwa yang dapat memberikan sinyal terhadap reaksi informasi yang ada di pasar. Saat pengumuman telah dipublikasikan maka pelaku pasar menganalisis dan memilih informasi yang baik (*good news*) atau informasi yang buruk (*bad news*). Pada penelitian ini para investor merasa sama dengan keadaan sebelum dan sesudah *merger*. Gambar 1 membuktikan bahwa pengumuman merger informasi yang tidak mempengaruhi kinerja perusahaan oleh investor, hal ini dapat dilihat dari t-4, t-3, t+1, t+3, t+4 dan t+5.



**Gambar 1. Grafik Abnormal Return Pada Periode Pengumuman**

Sumber : Tabel 1.

Hasil yang sama pula didapatkan oleh Bashri, Sajid dan Sheikh (2011) beranggapan *merger dan akuisisi* merupakan suatu pengumuman yang tidak memiliki kandungan informasi sehingga tidak adanya respon dari para investor. Rusnandadan Pardi (2013), mengindikasikan para pelaku pasar modal khususnya investor sudah terbiasa menanggapi berbagai peristiwa merger dan akuisisi,

sehingga peristiwa tersebut tidak menyebabkan para pelaku pasar merespon, dengan demikian maka harga saham tidak mengalami perubahan yang berarti. Hasil penelitian dari Lee (2008), menjelaskan bahwa tidak adanya reaksi pasar selama periode pengumuman *merger dan akuisisi* yang diakibatkan adanya kebocoran informasi sebelum pengumuman yang menyebabkan para investor tidak merespon peristiwa tersebut. Begitu pula dengan hasil penelitian yang diperoleh oleh Asimakopoulus (2008), menyimpulkan bahwa pengumuman *merger dan akuisisi* dianggap sebagai sinyal negatif yang menyebabkan para investor kurang tertarik atas investasi di masa mendatang.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan uraian sebelumnya dapat disampaikan tidak ada perbedaan *abnormal return* signifikan statistik sesudah dan sebelum pengumuman *merger*. Ini berarti bahwa investor menganggap bahwa pengumuman *merger* tidak mempengaruhi penawaran harga saham.

Atas kesimpulan yang dibuat jadi peneliti membuat saran sebagai berikut:

- 1) Kelemahan dari penelitian ini memiliki keterbatasan metode untuk menghitung *abnormal return* yang digunakan. Penelitian kedepannya diharapkan agar bisa memakai cara pengolahan *abnormal return* yang berbeda halnya *Mean adjuted model*, CAPM atau *Market model*.
- 2) Untuk itu investor dapat mengabaikan investasi pada perusahaan yang melakukan merger, karena temuan penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap abnormal return sesudah dan sebelum merger.

## REFRENSI

- Aquie, V. 2013. Dampak *Merger* dan Akuisisi terhadap *Abnormal return* dan kinerja keuangan bidder firm disekitar tanggal pengumuman *Merger* dan Akuisisi pada perusahaan yang terdaftar pada bursa efek Indonesia pada tahun 2009-2012. *Jurnal mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (2): h:1-16
- Asimakopoulous, I., Panayiotis P, A. Revisiting the *merger* and acquisition performance of European banks. h: 1-44.
- Astria, N. 2009. Analisis dampak pengumuman *merger* dan akuisisi Terhadap *abnormal returns* saham perusahaan akuisitor Yang terdaftar di bei tahun 2006 – 2008. *Jurnal mahasiswa Universitas Brawijaya*.
- Bashir A., Sajid M.R. and Sheikh S.F. 2011. The Impact of *Mergers* and Acquisitions on Shareholders Wealth: Evidence from Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research* 8, ISSN 1990-9233 h: 261-264.
- Danbolt, J. Target Company Cross-Border Effects in Acquisitions into the UK. University of Glasgow. *European Financial Management*, 10(1): h: 1-40.
- Darlis, E., Zirman 2009. Dampak publikasi akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. *Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau Kampus Bina Widya*
- Epriyani, A. 2013. Pengaruh pengumuman *merger*, akuisisi dan right Issue terhadap *abnormal return* saham Di bursa efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi STIE MDP*. h: 1-7. *Event study* Approach. Department of Economics. h: 1-49.
- Firmansyah, E. 2013. Analisa pengaruh pengumuman akuisisi terhadap *Abnormal return* perusahaan akuisitor dan non Akuisitor yang terdaftar Di bursa efek Indonesia. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran", Yogyakarta*.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPF.
- Kompas.com. 2011. ACFTA Bisa Menguntungkan?. <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/04/13/07372828/cafta.bisa>. Di unduh tanggal 22 oktober 2014.
- Kania, I,M. 2008. Analisis pengaruh *Merger* dan Akuisisi terhadap *return* saham, Volume perdagangan saham, resiko sistematis dan kinerja keuangan pada perusahaan go public BEI. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Hidayatullah, Jakarta*.

- Kashiramka, Smita,. Rao N,V, Mudhalihar,. 2013. Shareholders wealth effects of *Mergers & Acquisitions* in different deal activity periods in India. 5(4): h: 116-129
- Liargovas, P. 2010. The Impact of *Mergers* and Acquisitions on the Performance of the Greek Banking Sector: An *Event study* Approach.*International Journal of Economics and Finance*, 3(2): h: 89-100
- Magnusson, F,. 2013. Payment Method in *Mergers* and Acquisitions. h:1-26.
- Mei, B,. Changyou, S,. Impact of *Mergers* and Acquisitions on the Forest Products Industry:An *Event study* of Stock Market Returns. h: 1-10.
- Rani, N,. Yadaf, S, Surendra,. and Jain, K, P,. Impact of Corporate Governance Score on *Abnormomal returns* of *Mergers* and Acquisitions. *Journal International Conference on Apllied Economics*, h: 637-646.
- Rusnanda,W.E.,Pardi. 2013. Analisa pengaruh pengumuman *merger* dan akuisisi terhadap *abnormomal return* saham bank umum di bursa efek Indonesia. *Journal Graduasi*. 29. ISSN 2088 – 6594. h: 1-101.
- Samitas, Aristeidis G,. Kenourgios, F, Dimitris,. 2007.Impact of *mergers* and acquisitions on stock *returns* of tramp shipping firms. *Journal Financial Services Management*, 2(4): h: 327-343
- Setyawan, A. 2005. Pengaruh akuisisi terhadap *abnormomal return* dan kinerja perbankan. *Skripsi* Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang.
- Shaheen, I,. 2006. Stock Market Reaction to Acquisition Announcements using an
- Susanti, T. 2010.Pengaruh pengumuman *merger* dan akuisisi beserta metode pembayaran terhadap *abnormomal return* dan volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia 2003-2008. *Universitas Negeri Malang*.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Ketujuh. Kanisius. Yogyakarta
- V. Karels, Gordon.,Lawrence, Edward., and Yu Jin . Cross-border *mergers* and acquisitions between industrialized and developing countries: US and Indian *merger* activity. 8 (1): h: 1-2  
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)