

Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Perusahaan Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2019

Rizki ayu Safitri

15311297@students.uui.ac.id

Universitas Islam Indonesia

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap harga saham pada perusahaan pengakuisisi, diakuisisi, dan yang melakukan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Harga saham perusahaan diukur menggunakan *Abnormal Return (AR)*. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dalam pengambilan datanya, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 36 perusahaan pengakuisisi, 24 perusahaan yang diakuisisi, dan 23 perusahaan merger pada periode tahun 2012-2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pengujian *paired sample t-test* untuk data normal dan *wilcoxon's signed ranks test* untuk data tidak normal untuk menjawab hipotesis yang ada. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi dan yang diakuisisi dengan melihat tingkat *abnormal returnnya*. Sedangkan untuk perusahaan merger, pengumuman berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan merger.

Kata Kunci : Merger dan akuisisi, Harga saham, *Abnormal return*.

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the effect of the announcement of mergers and acquisitions on stock prices on acquirers, acquired companies and those listed on the Indonesia Stock Exchange. The company's stock price is measured using Abnormal Return (AR). This study uses quantitative methods in data collection, the sample used in this study were 36 acquiring companies, 24 acquired companies, and 23 merged companies in the period 2012-2019 which were listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses paired sample t-test for normal data and Wilcoxon's signed ranks test for abnormal data to answer existing

hypotheses. The results of this study indicate that the announcement of the acquisition has no significant effect on the stock price of the acquirer and the acquisition by looking at the level of abnormal returns. As for the merger company, the announcement had a significant positive effect on the merger company's stock price.

Keywords: *Mergers and acquisitions, stock prices, abnormal returns.*



A. PENDAHULUAN

Di era globalisasi ini teknologi semakin berkembang setiap tahunnya, persaingan juga semakin ketat. Keadaan ini memaksa perusahaan untuk selalu siap menghadapi perubahan. Hal ini perlu dilakukan agar perusahaan dapat bertahan di dunia bisnis. Respon beberapa perusahaan terhadap meningkatnya persaingan berbeda-beda. Dimana kita tahu, pertumbuhan ekonomi semakin pesat dan banyak perusahaan melakukan pengembangan pada strategi bisnisnya. Strategi bisnis yang dilakukan dapat berupa merger dan akuisisi.

Merger adalah penggabungan antara dua atau lebih perusahaan yang memiliki tujuan yang sama. Saat perusahaan hasil merger berdiri nantinya hanya ada satu nama yang mewakili badan hukum. Sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan suatu perusahaan atau pengambilalihan saham dalam jumlah lebih dari 50% oleh perusahaan lain. Tetapi dalam perusahaan akuisisi, nama perusahaan yang diambil alih tetap digunakan, hanya kepemilikan atau pengendaliannya saja yang berubah. Merger dan akuisisi adalah strategi bisnis yang sedang banyak dilakukan.

Merger dan akuisisi dilakukan karena memiliki manfaat yang lebih. Perusahaan bisa dengan cepat mendapatkan cashflow karena produk dan pasarnya sudah jelas. Kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang sudah berdiri dan mapan, sehingga ada kemudahan dalam memperoleh dana/pembiayaan. Karyawan yang ditugaskan adalah karyawan yang sudah berpengalaman. Sistem operasional dan administrasi yang diterapkan adalah sistem yang sudah mapan. Resiko kegagalan bisnis lebih sedikit karena tidak harus mencari konsumen yang baru. Dapat menghemat waktu untuk memasuki dunia bisnis yang baru. Mendapatkan infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat. Pelanggan yang didapat adalah pelanggan yang sudah mapan, sehingga tidak mengharuskan merintis dari awal.

Informasi pengumuman merger dan akuisisi dianggap sangat penting bagi setiap perusahaan, karena terdapat dua atau lebih perusahaan yang akan menyatukan kekuatannya. Menurut Wibowo dan Pakareng (2001), pengumuman merger dan akuisisi ini sangat penting karena konsekuensinya intensitas persaingan dalam satu industry akan berubah. Dengan demikian, pengumuman merger dan akuisisi sebagai suatu informasi tidak hanya mempengaruhi kedua perusahaan yang melakukan, tetapi juga mempengaruhi perusahaan pesaing. Untuk melihat reaksi terhadap pengumuman merger dan akuisisi, dapat menggunakan perhitungan *abnormal return* saham perusahaan. Dapat diketahui informasi seperti apakah respon pasar terhadap informasi yang berupa respon positif dan negative. *Abnormal return* merupakan selisih dari return actual dengan expected return (Tendelilin, 2011).

Menurut penelitian Andini, Hidayat, dan Sulasmiyati (2015) menyatakan bahwa abnormal return perusahaan pengakuisisi mengalami kenaikan pada saat sebelum pengumuman merger dan akuisisi dilakukan, tetapi setelah pengumuman dilakukan, hasilnya mengalami penurunan. Dan menurut Muktiyanto (2005), menyatakan dengan menggunakan analisis CAR untuk mengetahui perubahan pada abnormal return didapatkan hasil bahwa terdapat peningkatan pada CAR setelah dilakukannya akuisisi. Pengambilalihan perusahaan menghasilkan positive gain, berarti shareholders perusahaan akuisitee dan perusahaan akuisitor tidak mengalami kerugian. Factor-faktor akuisisi terhadap abnormal return memiliki pengaruh yang berbeda antara akuisisi internal dan eksternal. Sedangkan menurut Hanik (2011), menyimpulkan dari hasil penelitian yang dilakukannya bahwa tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara sebelum, dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. As'ari, Amin dan Mawardi (2016) juga memperoleh hasil yang demikian, yaitu tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Mereka berpendapat bahwa peristiwa merger dan akuisisi belum mempengaruhi perubahan pada

abnormal return perusahaan pengakuisisi. Tetapi menurut penelitian Wibowo dan Pakereng (2001), mereka menyatakan bahwa perusahaan pengakuisisi memperoleh hasil yang negatif seputar pengumuman merger dan akuisisi. Hasil negative ini menandakan bahwa harga saham perusahaan pengakuisisi mengalami penurunan.

Informasi merger dan akuisisi tidak hanya berdampak pada perusahaan akuisitor (pengakuisisi) tetapi juga berdampak pada perusahaan yang diakuisisi. Menurut penelitian Mulherin dan Boone (2000) dari hasil penelitiannya menemukan bahwa aktivitas akuisisi berpengaruh positif terhadap para pemegang saham dari kedua perusahaan, baik perusahaan pengakuisisi maupun yang diakuisisi. Hal ini terjadi karena adanya sinergi dan perubahan control perusahaan dan pangsa pasarnya. Sedangkan menurut Khoirullah (2016), ia melakukan analisis tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi dan yang diakuisisi, dan hasil dari penelitian itu menunjukkan hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap harga saham perusahaan yang diakuisisi baik sebelum maupun sesudah pengumuman. Menurutnya hal ini terjadi dikarenakan informasi tersebut dianggap menjadi hal yang biasa bagi sebagian investor. Berbeda dari penelitian sebelumnya, Lesmana (2012) memperoleh hasil penelitian bahwa kinerja abnormal return pada perusahaan yang diakuisisi setelah akuisisi justru mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan pada perusahaan diakuisisi setelah akuisisi harga sahamnya justru mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini dibenarkan oleh Tarigan dan Wahyu (2015), menurut hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *abnormal return* dengan membandingkan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi, diperoleh hasil tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Menurut Aritonang, Atim dan Harry (2009), menyatakan bahwa Tidak terdapatnya perubahan yang signifikan pada return saham pada periode sebelum, saat, dan sesudah merger dan akuisisi. Karena menurut pendapat peneliti, secara umum para investor tidak tahu tentang motivasi perusahaan melakukan merger

dan akuisisi. Sehingga perusahaan tidak memiliki keberanian untuk melakukan penjualan atau membeli saham. Hal ini yang menyebabkan tidak adanya perubahan yang signifikan pada return. Pengujian pada abnormal return menghasilkan kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan pada nilai rata-rata abnormal return sebelum, saat, dan sesudah merger dan akuisisi. Tetapi untuk pengujian pasangan periode sebelum, saat, sesudah merger dan akuisisi mendapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return saham, sebelum, saat, sesudah merger dan akuisisi. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh orang internal yang tau informasi tentang motivasi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Sehingga mereka mencari keuntungan jangka pendek. Menurut penelitian Rusnanda dan Pardi (2013) juga demikian, menyatakan bahwa tidak ada perubahan yang signifikan pada rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Ekspektasi investor terhadap harga saham sebelum dan sesudah tidak terlalu berbeda. Karena menurutnya pasar tidak terlalu bereaksi pada pengumuman. Para pelaku pasar modal belum sepenuhnya percaya pada informasi yang belum pasti. Pelaku pasar modal juga sudah terbiasa menanggapi berita merger dan akuisisi.

Banyak peneliti melakukan penelitian tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan abnormal return perusahaan. Dari penelitian tersebut terdapat hasil yang berbeda-beda. Ada beberapa peneliti yang memperoleh hasil bahwa terdapat perubahan yang signifikan pada kinerja keuangan dan abnormal return perusahaan setelah merger dan akuisisi. Ada beberapa penelitian juga yang menyatakan bahwa tidak ada perubahan yang signifikan setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Ini dikarenakan beberapa faktor. Setiap objek, masa, kasus, dan kondisi akan memperoleh hasil yang berbeda-beda.

Untuk itu penelitian ini ingin melakukan penelitian bagaimana pengaruh pengumuman akuisisi terhadap harga saham pada perusahaan pengakuisisi, bagaimana pengaruh

pengumuman akuisisi terhadap harga saham perusahaan yang diakuisisi dan bagaimana pengaruh merger terhadap harga saham perusahaan saat pengumuman.

B. KAJIAN PUSTAKA

1. Merger dan Akuisisi

Merger dan akuisisi adalah salah satu strategi untuk mempertahankan dan pengembangan kelangsungan hidup perusahaan. Merger dan akuisisi ini sebagai bentuk penyatuan dua atau lebih badan usaha yang terpisah sebelumnya, atau pengambil alihan kepemilikan suatu perusahaan. Aktivitas merger dan akuisisi semakin meningkat seiring dengan cepatnya perkembangan ekonomi yang menggelobal.

Merger adalah bergabung, bersama, menyatu, berkombinasi, dan karena penggabungan ini menyebabkan hilangnya identitas satu atau lebih suatu perusahaan dan hanya meninggalkan satu identitas perusahaan (Moin, 2004). Dapat disimpulkan bahwa merger adalah strategi bisnis yang berupa penggabungan dari dua atau lebih perusahaan menjadi satu agar memiliki kekuatan yang lebih besar dari penggabungan tersebut. Perusahaan yang bergabung berjalan di industri yang sama, dan hanya ada satu perusahaan yang masih berjalan eksistensinya di badan hukum, yang satunya hilang.

Akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu/objek untuk ditambahkan pada sesuatu/objek yang telah dimiliki sebelumnya (Moin, 2004). Secara sederhana dapat dimengerti bahwa akuisisi merupakan salah satu strategi perusahaan yang dilakukan dalam bentuk membeli atau mengambil alih kepemilikan perusahaan lain (perusahaan target) untuk menambah atau memperbesar keuntungan perusahaan pengambil alih (akuisitor).

Suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan merger dan akuisisi tidaklah sembarangan, secara garis besar terdapat beberapa motivasi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi, seperti : (1) *Faktor ekonomi*, ini bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Dalam merger dan akuisisi, variabel penting yang berkaitan dengan nilai perusahaan adalah *nilai intrinsik, nilai pasar, nilai harga beli, nilai sinergi, nilai gap, dan nilai premium akuisisi*. (2) *Faktor Strategis*, ini bertujuan untuk membangun keunggulan kompetitif perusahaan. (3) *Faktor politis*, ini biasanya

dilakukan oleh pemerintah untuk memaksa perusahaan melakukan merger dan akuisis dengan tujuan untuk kepentingan masyarakat atau ekonomi secara makro. (4) *Faktor sinergi*, terdapat lima bentuk sinergi, sinergi operasi, finansial, manajerial, teknologi, dan pemasaran. (5) *Faktor Diversifikasi*, ini bertujuan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. (6) Faktor Non-Ekonomi. (Moin, 2004)

Berbagai macam manfaat yang dapat diperoleh perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi. Manfaat itu bias berupa: (1) Mendapatkan Cashflow dengan cepat, karena produk dan pasar sudah jelas. (2) Adanya kemudahan dalam pencapaian dana/biaya karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan. (3) Mendapatkan karyawan yang telah berpengalaman. (4) Memiliki pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal, sistem administratif dan operasional sudah mapan. (5) Risiko kegagalan lebih rendah karena tidak harus mencari konsumen baru. (6) Menghemat waktu dalam memasuki bisnis baru. (7) Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat (Moin, 2004).

Terdapat beberapa tipe yang berbeda dalam kegiatan merger, seperti *Merger berdasarkan aktivitas ekonomik*. Dalam tipe ini, terbagi menjadi 5 aktivitas yang berbeda-beda, yaitu : (1) *Merger horizontal*, terjadi saat dua perusahaan atau lebih yang berjalan di industri yang sama kemudian bergabung menjadi satu. Tujuan dari merger horizontal adalah meningkatkan asset, meningkatkan pangsa pasar (market synergy) dan menekan biaya. (2) *Merger vertikal*, merupakan gabungan dari perusahaan-perusahaan dimana perusahaan yang satu bertindak selaku supplier perusahaan lainnya. (3) *Merger konglomerat* merupakan gabungan dari perusahaan-perusahaan yang tidak mempunyai keterkaitan operasi. Misalnya, perusahaan otomotif membeli perusahaan kosmetik. (4) *Merger Ekstensi Pasar* merupakan gabungan dari perusahaan-perusahaan dengan tujuan untuk memperluas area pasar. (5) *Merger Ekstensi Produk* merupakan gabungan antara dua perusahaan atau lebih untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan (Moin, 2004).

Selanjutnya adalah tipe *Merger berdasarkan Pola Merger*, dalam tipe ini terdapat 2 pola yang berbeda yaitu : (1) *Mothership Merger* adalah mengadopsi suatu pola atau sistem dari suatu perusahaan yang dominan, untuk dijadikan pola atau

sistem pada perusahaan hasil merger. Dan yang ke (2) *Platform Merger* adalah mengadopsi seluruh pola atau sistem dari masing-masing perusahaan yang memiliki keunggulan, kemudian diterapkan di perusahaan hasil merger (Moin, 2004).

Tipe merger yang terakhir yaitu *Merger berdasarkan Metode Pembiayaan*. Terdapat empat merger berdasarkan Metode Pembiayaan, yaitu Kas, Hutang, Saham, dan Kombinasi dari ketiganya (Moin, 2004).

Berbeda dengan merger yang memiliki tiga tipe, akuisisi memiliki 2 tipe yang berbeda, yaitu: *Akuisisi Berdasarkan Obyek yang Diakuisisi*. (1) *Akuisisi Saham* adalah transaksi jual beli yang dilakukan menggunakan saham, dan (2) *Akuisisi Aset* adalah transaksi jual beli menggunakan aktiva atau aset perusahaan (Moin, 2004). Tipe kedua dari akuisisi adalah *Akuisisi Berdasarkan Perlakuan Akuntansi*, yang terdiri dari: (1) *Metode Pembelian* adalah kegiatan akuisisi dengan transaksi pembelian mayoritas saham secara tunai oleh perusahaan lain, sehingga beralihnya pengendalian. (2) *Metode Penyatuan* adalah kegiatan akuisisi dengan penyatuan kepentingan. Tidak adanya aktivitas jual beli, tidak adanya pihak yang mersa pengambil alih dan diambil alih, tidak adanya pihak yang dominan (Moin, 2004).

Hubungan antara Akuisisi dan Merger dengan return saham ialah ketika suatu perusahaan sebelum dan sesudah melakukan Akuisisi maupun merger menjadikan return saham itu positif dan bisa juga negatif. Jika positif berarti mendapatkan keuntungan atau mendapatkan capital gain. Jika negative berarti rugi atau mendapatkan capital lost. Ketersediaan informasi bagi investor pada waktu pengumuman M & A serta persepsi pasar terhadap keputusan M & A akan mempengaruhi saham perusahaan yang akan melakukan M & A, dimana ada atau tidaknya perubahan return yang akan diperoleh para investor atau pemegang saham dibandingkan dengan return yang diharapkan sebelumnya (Moin, 2004)

2. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

a. Pengaruh pengumuman akuisisi terhadap harga saham pada perusahaan pengakuisisi.

Perubahan yang paling terlihat pada perusahaan yang melakukan akuisisi biasanya terjadi pada perbedaan dari budaya antar perusahaan. Budaya dan cara kerja di perusahaan pengakuisisi besar kemungkinannya akan di terapkan pada perusahaan yang di akuisisi. Hal ini bisa saja akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan berujung pada harga saham perusahaan. Tetapi besar kemungkinan juga yang mempengaruhi harga saham perusahaan di awal adalah pengumuman akuisisi. Menurut Muktiyanto (2005), dengan menggunakan analisis CAR untuk mengetahui perubahan pada abnormal return didapatkan hasil bahwa terdapat peningkatan pada CAR setelah dilakukannya akuisisi. Pengambilalihan perusahaan menghasilkan positive gain, berarti shareholders perusahaan akuisitee dan perusahaan akuisitor tidak mengalami kerugian. Factor-faktor akuisisi terhadap abnormal return memiliki pengaruh yang berbeda antara akuisisi internal dan eksternal.

H1 : Pengumuman akuisisi berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi.

b. Pengaruh pengumuman akuisisi terhadap harga saham perusahaan yang diakuisisi

Pengumuman M&A dianggap berpengaruh positif jika memberikan dampak yang baik bagi harga perusahaan. Seperti meningkatnya jumlah permintaan saham yang akan berdampak pada naiknya harga saham. Bagi perusahaan yang diakuisisi, harga saham dapat meningkat tergantung pada perusahaan yang mengakuisisi. Menurut penelitian Mulherin dan Boone (2000) dari hasil penelitiannya menemukan bahwa aktivitas akuisisi berpengaruh positif terhadap para pemegang saham dari kedua perusahaan, baik perusahaan pengakuisisi maupun yang diakuisisi. Hal ini terjadi karena adanya sinergi dan perubahan control perusahaan dan pangsa pasarnya.

H2: Pengumuman akuisisi berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan yang diakuisisi

c. Pengaruh merger terhadap harga saham perusahaan saat pengumuman

Menurut penelitian Tarigan dan Wahyu (2015), menunjukkan bahwa variabel abnormal return dengan membandingkan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi tidak ada perbedaan abnormal return sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Dari penelitian (Auqie, 2013) juga menunjukkan hasil yang sama, yaitu tidak terdapat *abnormal return* disekitar pengumuman M&A yang terdaftar di BEI. Peneliti menganggap hal ini terjadi dikarenakan terlalu pendeknya *event window* sehingga sinergi belum terlihat. Hasil penelitian menunjukkan *p-value* yang melebihi tingkat signifikansi sebesar 5%.

H3: Merger berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan saat pengumuman.

C. METODE PENELITIAN

Pemilihan populasi dalam penelitian ini adalah 36 perusahaan pengakuisisi, 24 perusahaan yang diakuisisi, dan 23 perusahaan merger yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2019. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki kriteria seperti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2019, dimana tanggal dilakukannya merger dan akuisisi tersebut diketahui dengan jelas serta tersedia laporan harga saham untuk 5 hari sebelum dan 5 hari setelah aktivitas merger dan akuisisi.

1. Pengumuman Merger dan Akuisisi

Berita atau informasi kegiatan suatu perusahaan sangat sensitif dengan naik turunnya harga saham. Begitu juga halnya dengan pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan suatu perusahaan. Pengumuman mengandung informasi jika pengumuman itu berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga saham atau terhadap abnormal return. Tetapi jika tidak terdapat pergerakan atau sama dengan nol

berarti pengumuman tidak berpengaruh terhadap kemakmuran para pemegang saham. (Moin, 2004)

2. Return Saham

Dalam penelitian ini bahwa return saham diukur dengan *abnormal return*. Tahapan untuk mengukur *abnormal return* adalah sebagai berikut :

- **Return Saham**

Return Saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi maupun return ekspektasi yang belum terjadi namun diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi.

- **Return Pasar**

Melakukan perhitungan terhadap return pasar atau *market return* dengan menggunakan data IHSG selama periode amatan.

- **Abnormal Return Saham**

Abnormal return sebuah metodologi untuk meneliti atau menguji pengaruh kandungan informasi terhadap reaksi pasar saham. Abnormal return merupakan selisih antara tingkat keuntungan saham yang sesungguhnya, dengan tingkat keuntungan saham yang normal.

Ada tiga model yang digunakan untuk mengestimasi abnormal return yaitu, model yang disesuaikan dengan rata-rata (Mean Adjusted Model), model pasar (Market Model), model yang disesuaikan dengan pasar (Market Adjusted Model).

- **Metode ARR**

Melakukan perhitungan terhadap rata-rata return pasar atau market return dengan menggunakan data selama period pengamatan.

D. HASIL DAN ANALISIS

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data. Dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif dilihat menggunakan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 4.1 di bawah ini :

Tabel 1

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Kinerja Perusahaan	Saham	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Perusahaan Pengakuisisi						
- Sebelum		36	-0.02	0.03	-0.0001	0.00999
- Setelah		36	-0.02	0.19	0.0098	0.03234
Perusahaan Diakuisisi						
- Sebelum		24	-0.02	0.02	0.0023	0.00884
- Setelah		24	-0.03	0.15	0.0084	0.03130
Perusahaan merger						
- Sebelum		23	-0.01	0.03	0.0016	0.00929
- Setelah		23	-0.02	0.04	0.0014	0.01351

Sumber : Data Output SPSS diolah

Dari hasil analisis deskriptif pada tabel diatas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. Nilai rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi adalah sebesar -0,0001 dengan standar deviasi sebesar 0,00999. Nilai rata-rata kinerja saham tersebut dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan sebelum akuisisi dan akuisisi adalah sebesar -0,0001. Nilai standar deviasi lebih besar dari rata-ratanya sehingga disimpulkan bahwa kinerja saham sebelum akuisisi bersifat heterogen. Nilai minimum rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi adalah sebesar -0,02 yang diperoleh PT Golden Plantation Tbk dan nilai maksimum rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi adalah sebesar 0,03 yang diperoleh PT Tower Bersama Tbk.

2. Nilai rata-rata kinerja saham setelah akuisisi adalah sebesar 0,0098 dengan standar deviasi sebesar 0,03234. Nilai rata-rata kinerja saham tersebut dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan setelah akuisisi dan akuisisi adalah sebesar 0,0098. Nilai standar deviasi lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata kinerja saham setelah akuisisi bersifat heterogen. Nilai minimum rata-rata kinerja saham setelah akuisisi adalah sebesar -0,02 yang diperoleh PT Golden Plantation Tbk dan nilai maksimum rata-rata kinerja saham setelah akuisisi adalah sebesar 0,19 yang diperoleh PT Alam Sutera Realty Tbk.
3. Nilai rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi adalah sebesar 0,0023 dengan standar deviasi sebesar 0,00884. Nilai rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi sebesar 0,0023 nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan sebelum akuisisi dan akuisisi adalah sebesar 0,0023. Nilai standar deviasi sebesar 0,00884 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi bersifat heterogen. Nilai minimum rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi adalah sebesar -0,02 yang diperoleh PT Chandra Asri Petro Tbk dan nilai maksimum rata-rata kinerja saham sebelum akuisisi adalah sebesar 0,02 yang diperoleh PT Mitra Phinastika Tbk.
4. Nilai rata-rata kinerja saham setelah akuisisi adalah sebesar 0,0084 dengan standar deviasi sebesar 0,03130. Nilai rata-rata kinerja saham setelah akuisisi sebesar 0,0084 nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan setelah akuisisi dan akuisisi adalah sebesar 0,0084. Nilai standar deviasi sebesar 0,03130 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata kinerja saham setelah akuisisi bersifat heterogen. Nilai minimum rata-rata kinerja saham setelah akuisisi adalah sebesar -0,03 yang diperoleh PT PT Golden Retailindo Tbk dan nilai maksimum rata-rata kinerja saham setelah akuisisi adalah sebesar 0,15 yang diperoleh PT Bank Tabungan Pensiun Nasional Tbk.
5. Nilai rata-rata kinerja saham sebelum merger adalah sebesar 0,0016 dengan standar deviasi sebesar 0,00929. Nilai rata-rata kinerja saham sebelum merger sebesar 0,0016 nilai tersebut dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan sebelum merger adalah sebesar 0,0016. Nilai standar deviasi sebesar 0,00929 lebih kecil dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata kinerja saham sebelum merger bersifat homogen. Nilai minimum rata-rata kinerja saham sebelum merger adalah sebesar -0,01 yang diperoleh PT Indika energy Infrastructure Tbk dan nilai maksimum rata-rata kinerja saham sebelum merger adalah sebesar 0,03 yang diperoleh PT Harum Energy Tbk.
6. Nilai rata-rata kinerja saham setelah merger adalah sebesar 0,0014 dengan standar deviasi sebesar 0,01351. Nilai rata-rata kinerja saham setelah merger sebesar 0,0014 nilai tersebut

dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan setelah merger adalah sebesar 0,0014. Nilai standar deviasi sebesar 0,01351 lebih besar dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata kinerja saham sebelum merger bersifat heterogen. Nilai minimum rata-rata kinerja saham sebelum merger adalah sebesar -0,02 yang diperoleh PT Harum Energy Tbk dan nilai maksimum rata-rata kinerja saham sebelum merger adalah sebesar 0,04 yang diperoleh PT. Medco Energi International Tbk.

2. Hasil Hipotesis

Sudah dilakukan uji normaitas dan hasilnya tidak bermasalah. Uji hipotesis menggunakan uji beda rata-rata dengan nilai tertentu. Pengujian ini menggunakan uji *one sample t-test*. One sample t test merupakan teknik analisis untuk membandingkan satu variabel bebas. Teknik ini digunakan untuk menguji apakah nilai tertentu berbeda secara signifikan atau tidak dengan rata-rata sebuah sampel.



Tabel 2

Hasil Uji Hipotesis

Hari Ke	Perusahaan Pengakuisisi			Perusahaan Diakuisisi			Perusahaan Merger		
	ARR	Sig	Ket	ARR	Sig	Ket	ARR	Sig	Ket
H-5	-0,00349	0,662	Tidak Signifikan	0,0378	0,038	Tidak Signifikan	-0,00517	0,451	Tidak Signifikan
H-4	0,00639	0,174	Tidak Signifikan	-0,00377	-	Tidak Signifikan	0,00472	0,456	Tidak Signifikan
H-3	0,00235	0,426	Tidak Signifikan	-0,00279	-	Tidak Signifikan	0,00314	0,539	Tidak Signifikan
H-2	0,00178	0,594	Tidak Signifikan	0,01161	0,012	Tidak Signifikan	0,00002	0,996	Tidak Signifikan
H-1	0,00133	0,599	Tidak Signifikan	-0,00100	-	Tidak Signifikan	0,00443	0,311	Tidak Signifikan
H0	-0,00013	0,979	Tidak Signifikan	0,00131	0,751	Tidak Signifikan	-0,00035	0,937	Tidak Signifikan
H+1	0,00051	0,86	Tidak Signifikan	-0,00571	0,317	Tidak Signifikan	0,00615	0,119	Tidak Signifikan
H+2	0,00650	0,246	Tidak Signifikan	0,00287	0,53	Tidak Signifikan	0,00338	0,510	Tidak Signifikan
H+3	0,00712	0,324	Tidak Signifikan	0,00037	0,94	Tidak Signifikan	-0,00975	0,021	Tidak Signifikan
H+4	-0,00968	0,102	Tidak Signifikan	0,00865	0,082	Tidak Signifikan	-0,00187	0,678	Tidak Signifikan
H+5	-0,00052	0,882	Tidak Signifikan	0,00535	0,395	Tidak Signifikan	0,01005	0,068	Tidak Signifikan

Sumber : Data Diolah, 2019

Hipotesis H1 yaitu kelompok perusahaan pengakuisisi, penelitian ini menyatakan bahwa Pengumuman akuisisi berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi. Pengujian dilakukan pada saat Hari ke 0. Besarnya nilai signifikansi dari uji one sample t- test di atas sebesar 0,979. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka hasil tersebut tidak signifikan

sehingga dapat disimpulkan bahwa Pengumuman akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi sehingga hipotesis H1 penelitian tidak didukung.

Hipotesis H2 yaitu kelompok perusahaan diakuisisi, penelitian ini menyatakan bahwa Pengumuman akuisisi berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan diakuisisi. Pengujian dilakukan pada saat Hari ke 0. Besarnya nilai signifikansi dari uji one sampel t-test di atas sebesar 0,751. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka hasil tersebut tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa Pengumuman akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan diakuisisi sehingga hipotesis H2 penelitian tidak didukung.

Hipotesis H1a yaitu kelompok perusahaan merger, penelitian ini menyatakan bahwa Pengumuman merger berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan merger. Pengujian dilakukan pada saat Hari ke 0. Besarnya nilai signifikansi dari uji *one sample t-test* di atas sebesar 0,937. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa Pengumuman merger tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan merger sehingga hipotesis ketiga penelitian ini tidak didukung.

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menguji perbedaan rata-rata antara sample-sampel yang berpasangan. Uji beda dimana sample saling berhubungan antara satu sample dengan sample yang lain. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menguji perbedaan rata-rata antara sample-sampel yang berpasangan yaitu rasio solvabilitas sebelum dan sesudah merger akuisisi. Berdasarkan hasil perhitungan dengan program statistik komputer SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3

Hasil Uji Beda Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Kinerja Saham	Mean ARR		Zhitung	Sig	Kes
	Sebelum	Sesudah			
Perusahaan Pengakuisisi	-0,0001	0,0098	-2,058	0,040	Pengumuman akuisisi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi.
Perusahaan diakuisisi	0.0023	0.0084	0,286	0,775	Pengumuman akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan yang diakuisisi
Perusahaan Merger	0.0016	0.0014	0,055	0,957	Pengumuman merger tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan merger

Sumber : Data Diolah, 2019

Besarnya nilai signifikansi dari beda di atas sebesar 0,04. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan dan terjadi peningkatan kinerja saham sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi sehingga dapat disimpulkan bahwa a Pengumuman akuisisi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi sehingga hipotesis H1 penelitian didukung.

Besarnya nilai signifikansi dari uji beda di atas sebesar 0,775. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa Pengumuman akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan diakuisisi sehingga hipotesis H2 penelitian tidak didukung.

Besarnya nilai signifikansi dari uji beda di atas sebesar 0,957. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa Pengumuman merger tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan merger sehingga hipotesis ketiga penelitian ini tidak didukung.

3. PEMBAHASAN

Pengaruh pengumuman akuisisi terhadap harga saham pada perusahaan pengakuisisi.

Hasil penelitian membuktikan bahwa pengumuman akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi. Hal ini berarti bahwa adanya pengumuman akuisisi tidak akan meningkatkan harga saham perusahaan pengakuisisi.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman akuisisi tidak mempunyai kandungan informasi sehingga tidak berdampak terhadap reaksi investor. Ada kecenderungan terjadinya kebocoran informasi dari pihak manajemen, yaitu pasar telah mengetahui informasi merger dan akuisisi sebelum pengumuman dilaksanakan. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya signifikansi abnormal return jauh sebelum pengumuman dilakukan baik untuk saham akuisitor maupun non akuisitor

Hasil ini sesuai penelitian Muktiyanto (2005), dengan menggunakan analisis CAR untuk mengetahui perubahan pada abnormal return didapatkan hasil bahwa terdapat peningkatan pada CAR setelah dilakukannya akuisisi.

Pengaruh pengumuman akuisisi terhadap harga saham pada perusahaan diakuisisi.

Hasil penelitian membuktikan bahwa pengumuman akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan diakuisisi. Hal ini berarti bahwa adanya pengumuman akuisisi tidak akan meningkatkan harga saham perusahaan diakuisisi.

Perusahaan yang dikuisisi memiliki harapan yaitu pasar akan menerima dengan baik terhadap kegiatan akuisisi yang dilakukan perusahaan. Dan untuk melihat apakah pasar bereaksi dengan baik terhadap kegiatan akuisisi, dapat dilihat dari perubahan harga saham perusahaan yang meningkat pada perusahaan yang melakukan kegiatan akuisisi. Perubahan harga saham perusahaan dapat dilihat dari adanya perubahan tingkat kemakmuran pemegang saham yang diukur dengan dengan *abnormal return*, dimana jika abnormal return positif menunjukkan kabar baik atau hasil positif yang diterima pemegang saham dari aktivitas akuisisi yang dilakukan perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman akuisisi tidak mempunyai kandungan informasi sehingga tidak berdampak terhadap reaksi investor pada perusahaan yang diakuisisi. Hal ini diduga karena akuisisi tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan pengakuisisi yang kemungkinan disebabkan lemahnya strategi yang dilakukan, pemilihan perusahaan target yang kurang tepat, perusahaan pengakuisisi kurang pengalaman dalam melakukan akuisisi dan adanya faktor non ekonomis yaitu untuk menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan

Hasil ini sesuai penelitian Khoirullah (2016) yang membuktikan tidak terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan yang diakuisisi.

Pengaruh pengumuman Merger terhadap harga saham pada perusahaan merger.

Hasil penelitian membuktikan bahwa pengumuman merger tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa adanya pengumuman merger tidak akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Hubungan antara Akuisisi dan Merger dengan return saham ialah ketika suatu perusahaan sebelum dan sesudah melakukan Akuisisi maupun merger menjadikan return saham itu positif dan bisa juga negatif. Jika positif berarti mendapatkan keuntungan atau mendapatkan capital gain. Jika negative berarti rugi atau mendapatkan capital lost. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman merger tidak mempunyai kandungan informasi sehingga tidak berdampak terhadap reaksi investor pada perusahaan yang melakukan merger. Hal ini disebabkan karena dampak kinerja saham yang dihasilkan oleh perusahaan setelah merger bukan dalam waktu jangka pendek akan tetapi berdampak kepada kinerja saham jangka panjang. Kinerja saham yang dihasilkan oleh perusahaan setelah merger tidak

dirasakan pada satu atau dua hari setelah perusahaan tersebut melakukan merger karena pada tahun-tahun tersebut perusahaan masih beradaptasi dengan kondisi lingkungan baru.

Hasil ini sesuai penelitian Khoirullah (2016) yang membuktikan tidak terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan yang melakukan merger.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis diatas, maka penelitian ini berhasil menemukan bahwa:

1. Hasil penelitian membuktikan bahwa pengumuman akuisisi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi jika teknik yang digunakan adalah membandingkan uji beda sebelum dan sesudah akuisisi, hal ini dibuktikan dengan meningkatnya mean ARR sebelum pengumuman akuisisi yang bernilai $-0,0001$ menjadi $0,0098$ setelah pengumuman. Ini berarti bahwa adanya pengumuman akuisisi akan meningkatkan harga saham perusahaan pengakuisisi. Tetapi jika dilihat dari signifikansi ARR pada H_0 , maka hasilnya tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi.
2. Hasil penelitian membuktikan bahwa pengumuman akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan diakuisisi. Hal ini berarti bahwa adanya pengumuman akuisisi tidak akan meningkatkan harga saham perusahaan diakuisisi.
3. Hasil penelitian membuktikan bahwa pengumuman merger tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi. Hal ini berarti bahwa adanya pengumuman akuisisi tidak akan meningkatkan harga saham perusahaan pengakuisisi.

Saran

Bagi perusahaan yang akan melakukan kegiatan merger dan akuisisi sebaiknya melakukan persiapan yang baik sebelum memutuskan untuk melakukan merger dan akuisisi, pihak manajemen perusahaan harus benar-benar memperhitungkan apakah dengan melakukan *merger* dan akuisisi sesuai dengan tujuan perusahaan.

Bagi investor sebaiknya lebih berhati-hati dalam menyikapi kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan, karena tidak selalu merger dan akuisisi membawa dampak yang baik bagi perusahaan yang diakuisisi sedangkan investor agar melakukan investasi kepada perusahaan yang melakukan akuisisi karena berdampak positif terhadap kinerja saham



DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, Firda, (2014), Kinerja Bank Di Indonesia Setelah Melakukan Merger Dan Akuisisi Dengan Kepemilikan Asing, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 5(1), pp 73-84.
- Aritonang, Slamet Harijono, Atim Dzajuli dan H.M. Harry Susanto, (2009), Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan Atas Pengumuman Merger dan Akuisisi, *Jurnal Wacana*, 12(4), pp 815-827.
- As'ari, Lusia, Moh. Amin dan M. Cholid Mawardi, (2015), Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015.
- Auqie, Vally, (2013), Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan *Bidder Firm* di Sekitar Tanggal Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2), pp 1-16.
- Berger, Allen N, Seth D. Bonime, Lawrence G. Goldberg, and Lawrence J. White, (2004), The Dynamics of Market Entry: The Effects of Mergers and Acquisitions on Entry in the Banking Industry, *Journal of Business*, 77(4), pp. 796-834.
- Gunawa, Kadek Hendra, dan I Made Sukartha, (2013), Kinerja pasar, dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi Di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Akuntansi*, 2(5), pp 271-290.
- Hanik, Umi, (2011), Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor *Study* pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011. *Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Malang*.
- Ismawati, kun dan Kim Budiwinarto, (2015), Kinerja Keuangan dan Risiko Sistematis Perusahaan Merger, *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, 11, pp 401-409.
- Khoirullah, Alwan Lazuardy, (2013), Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Yang Diakuisisi. *Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Jember*.
- Liargovas, Panagiotis dan Spyridon Repousis, (2011), 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), pp 89-100.
- Lesmana, Fuji dan Ardi Gunardi, (2012), Perbedaan Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Akuisisi di BEI, *Jurnal Trikonomika*, 11(2), pp 195-21.
- Lestari, Novi Fuji, (2011), Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi sebelum dan setelah Merger, *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1(2), pp. 153-165.
- Moin, Abdul, (2004), Merger, Akuisisi, & Divestasi Edisi Kedua, Yogyakarta, *Ekonesia*.
- Muktiyanto, Ali, (2005), Pengaruh Faktor-faktor Akuisisi Terhadap Abnormal Return (Studi Pada Perusahaan Akuisitor Di BEJ Antara Tahun 1992-1997), *Jurnal Siasat Bisnis*, 1(10), pp 57-72.
- Maryanti, Ulfi (2012), Pengaruh Pengumuman Merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya Terhadap Harga dan Volume Perdagangan, *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 7(1), pp 15-29.
- Novaliza, Putri dan Atik Djajanti, (2013), Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia (Periode 2004-2011), *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, 1(1), pp 1-16.

- Payamta dan Setiawan, 2004, "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia", *Jurnal Riset akuntansi Indonesia*, Vol.7, No.3.
- Pertiwi, Komang Nia Gama dan Nurul HasanahUswatiDewi, (2012), Analisis Earning Management Dan Return Pada Perusahaan Merger dan Akuisisi Di BEI Tahun 2000-2010, *The Indonesian Accounting Review*, 2(1), pp 101-114.
- Ramadhariyansyah, Hendra dan Suwitho, (2013), Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Akuisitor dan Target, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 2(5), pp 1-20.
- Rusnanda, Eliya Wahyu dan Pardi, (2013), Analisa Pengaruh Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Bank Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Graduasi*, 29, pp 89-101
- Santoso, Ruddy Tri (2010), Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Efisiensi Perbankan Di Indonesia (Tahun 1998-2009), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 12(2), pp 102-128
- Sa'diyah Halimatus, Raden Rustam Hidayat, Achmad Husaini, (2015), Analisis Dampak Merger Terhadap Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) (Studi Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Yang Melakukan Merger Tahun2011), *Jurnal Administrasi Bisnis*, 24(1), pp 1-9.
- Tarigan, Pivi Princifal Yosefa dan Wahyu Ario Pratomo, (2015), Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Dan Kinerja Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 3(3), pp 200-212.
- Tendelilin, Eduardus, (2010), *Portofolio dan Investasi : teori dan aplikasi*, Yogyakarta : Kanisius.
- Wiriastari, Rahadiani, (2011), *Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor yang terdaftar di BEI Tahun (2004-2008)*, skripsi.
- Wong, Anson, (2009), The Effects Of Merger And Acquisition Announcements On The Security Price of Bidding Firms And Target Firms in Asia, *International Journal of Economic and Finance*, 1(2), pp 274-283.
- Mulherin, J. Harold, dan Audra L. Boone. (2000), Comparing Acquisitions and Divestitures. *Journal of Corporate Finance*, 6 (2). pp 117-139.
- Wibowo, Amin dan Yulita Milla Pakereng, (2001), Pengaruh Pengumuman Mergerdan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor Dalam Sektor Industri yang sama di BEJ, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 16(4), pp 372-387.