

**ANALISIS ABNORMAL RETURN DAN MARKET REACTION SEBELUM DAN  
SESUDAH PERISTIWA AKUISISI PADA PERUSAHAAN PERBANKKAN  
YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2019**

**Lia Furi Anggita**

Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Email : lianggita28@gmail.com

**Dra. Ec. Erwin Dyah Astawinetu, MM**

Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Email : erwin@untag-sby.ac.id

**ABSTRACT**

*The banking industry consolidation program is one of the strategic steps designed by the regulator to create banking industry solidity. The rise of acquisition events, especially the banking sector, is rife in 2018 and is completed in 2019. Therefore, this study aims to analyze abnormal returns and market reactions before and after the announcement of the acquisition of banking companies.*

*The population of this research is 7 banking companies that have acquired and are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample in this study uses entire population (saturated sampel). This test uses a one sample t-test to test hypotheses and market models to calculate abnormal returns.*

*The results of this study were obtained. There was no significant difference in abnormal return between 7 days before and 7 days after the acquisition event at the banking company which made the acquisition in the 2018-2019 period. This is evidenced by the significance value that is greater than the level of significance required. And there is no significant difference also in trading volume activity between 7 days before and 7 days after the acquisition event at the banking company that made the acquisition in the 2018-2019 period. This is evidenced by the significance value that is greater than the level of significance required.*

**Keywords:** *Abnormal return, Market reaction, Trading Volume Activity*

## **PENDAHULUAN**

. Industri perbankan merupakan salah satu pilar utama pendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia dan berbagai aktivitas usaha nasional. Program konsolidasi industri perbankan merupakan salah satu langkah strategis yang dirancang untuk menciptakan soliditas industri perbankan. Rencana Akuisisi akan mendukung arsitektur perbankan Indonesia dan memberikan kontribusi bagi tercapainya konsolidasi perbankan nasional.

Peristiwa akuisisi khususnya sektor perbankan semakin marak terjadi di tahun 2018 - hingga pada semester pertama tahun 2019 ini, terbukti dari total 6 bank yang telah melakukan akuisisi. Diantaranya yaitu PT Bank Agris Tbk (AGRS) , Bank Mitra Niaga Tbk (NAGA) yang diakuisisi oleh Industrial Bank Of Korea (IBK), PT. Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk (BTPN) oleh PT Bank Sumitomo Mitsui Indonesia (SMBCI), PT. Bank Royal Indonesia oleh Bank Central Asia Bank Tbk (BBCA), PT. Permodalan Nasional Madani Investment Manajement PNM-IM) oleh PT. Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN), dan PT Bank Danamon Tbk (BDMN), PT. Bank Nusantara Parahyangan Tbk (BBNP) oleh PT. Mitsubishi UFJ Financial Group Bank (MUFG).

Pasar modal merupakan suatu instrumen ekonomi yang tak dapat lepas dari berbagai pengaruh, baik dari segi lingkungan ekonomi maupun lingkungan non-ekonomi. Peristiwa-peristiwa yang mempunyai kandungan informasi dapat memengaruhi pasar modal. Reaksi yang terjadi pada pasar modal merupakan respon investor dalam

melakukan sebuah transaksi saat ber-investasi.

## **KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

### **Abnormal Return**

Menurut (Jogiyanto, 2010:579) adalah, “*Abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi.”

### **Reaksi Pasar**

Selain menggunakan abnormal return, reaksi pasar juga dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham yang diukur dengan trading *volume activity* (TVA)

### **Akuisisi**

Akuisisi merupakan keputusan pengambilalihan suatu perusahaan oleh perusahaan lain dengan tetap mempertahankan identitas dari perusahaan yang diambil alih atau perusahaan yang diambilalih masih menjalankan operasinya (Sitanggang, 2013:201).

### **Event Study**

Menurut Samsul (2006:273) “*Event study* sebagai studi dalam mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar, baik saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi.”

### **Pasar Modal**

Pasar Modal adalah suatu pasar yang beroperasi secara terorganisir dimana terdapat aktivitas perdagangan surat-surat berharga seperti saham, equitas, surat pengakuan hutang, obligasi, dan surat berharga lain yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta dengan memanfaatkan jasa perantara, komisioner dan *underwriter*

### **Hipotesis**

Berdasarkan latar belakang dan landasan teori yang telah di uraikan sebelumnya, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha<sub>1</sub> : Diduga terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi perusahaan sektor perbankan pada tahun 2018-2019.

Ha<sub>2</sub> : Diduga Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah akuisisi perusahaan sektor perbankan pada tahun 2018-2019

## **METODE PENELITIAN**

### **Desain Penelitian**

Penelitian ini menggunakan *event study* yang menggunakan periode 15 hari dalam rentang waktu pengumuman akuisisi yang ditransformasikan kedalam angka -7,-6,-5,-4,-3,-2,-1,0,1,2,3,4,5,6,7.

### **Waktu dan Tempat Penelitian**

Dalam pengambilan dan pengumpulan data yang berkaitan dengan penulisan ini, diadakan di situs

resmi BEI selama periode pengamatan 2018- semester I tahun 2019.

### **Jenis dan Sumber Data**

#### **Jenis Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan, data harga saham, dan data IHSG.

#### **Sumber Data**

Penelitian ini merupakan sumber data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini yaitu data laporan keuangan perusahaan sector perbankan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan data harga saham serta IHSG.

#### **Populasi dan Sampel**

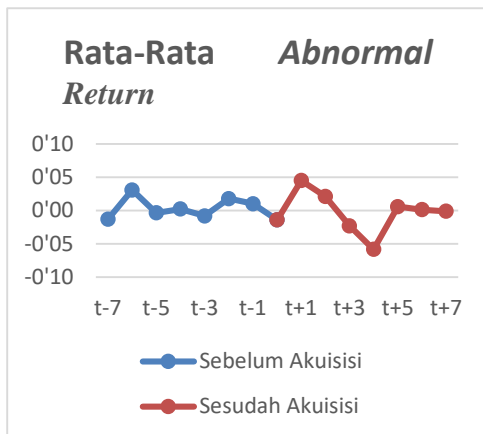
Populasi dalam penelitian ini ialah 7 perusahaan sektor perbankan yang akuisisi di tahun 2018-2019. Dan sampel dari penelitian ini merupakan 100% dari jumlah populasi (sampel jenuh)

#### **Definisi Variabel dan Definisi Operasional**

Bahwa *abnormal return* dihitung dengan *market adjusted abnormal return*, yaitu merupakan selisih *return* saham yang dihitung dari *return* individual dikurangi *return* ekspektasi. Dan analisis reaksi pasar dengan melihat pergerakan *trading volume activity* (TVA).

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil Penelitian *Abnormal Return***



Grafik tersebut menunjukkan bahwa sebelum akuisisi terdapat rata-rata *abnormal return* yang cenderung bernilai positif, dari 7 hari pengamatan sebelum akuisisi terdapat 4 hari bernilai positif, yaitu pada t-6, t-4, t-2, dan t-1 yang berarti bahwa *return* yang sesungguhnya terjadi lebih besar dari *return* yang diharapkan, dan 3 hari lainnya bernilai negatif yaitu pada t-7, t-5, dan t-3 yang berarti bahwa *return* yang sesungguhnya terjadi lebih kecil dari *return* yang diharapkan. Dimana rata-rata *abnormal return* terendah sebelum akuisisi terjadi pada t-7 sebesar -0,0131 (-1,31%), dan rata-rata *abnormal return* tertinggi sebelum akuisisi terjadi pada t-6 sebesar 0,0309 (3,09%). Sedangkan pada saat akuisisi (t=0), rata-rata *abnormal return* bernilai negatif, yaitu sebesar -0,0141 (-1,41%), yang berarti bahwa *return* yang sesungguhnya terjadi lebih kecil dari *return* yang diharapkan.

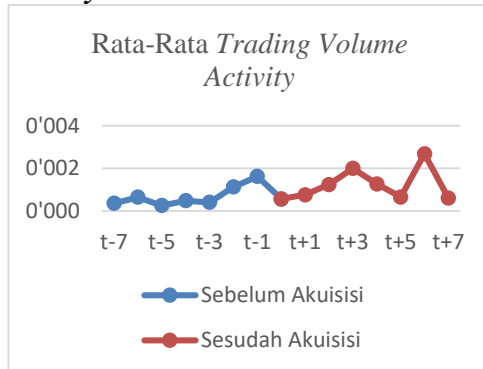
Setelah akuisisi, rata-rata *abnormal return* yang cenderung bernilai positif namun lebih besar dari sebelum akuisisi, dari 7 hari pengamatan terdapat 4 hari bernilai positif (t+1, t+2, t+5, dan t+6) yang berarti bahwa *return* yang

sesungguhnya terjadi lebih besar dari *return* yang diharapkan, dan 3 hari lainnya bernilai negatif yang berarti bahwa *return* yang sesungguhnya terjadi lebih kecil dari *return* yang diharapkan. Dimana rata-rata *abnormal return* terendah setelah akuisisi, terjadi pada t+4 sebesar -0,0584 (-5,84%), dan rata-rata *abnormal return* tertinggi setelah akuisisi pada t+1 sebesar 0,0451 (4,51%).

Berdasarkan grafik tersebut dapat diketahui bahwa pergerakan *abnormal return* selama periode pengamatan 15 hari mengalami fluktuatif. Untuk periode 7 hari sebelum akuisisi, pergerakan rata-rata *abnormal return* mengalami fluktuasi yang tidak terlalu tinggi. Namun, periode 7 hari setelah akuisisi, pergerakan rata-rata *abnormal return* mengalami penurunan.

Secara keseluruhan, rata-rata *abnormal return* untuk periode 7 hari sesudah akuisisi lebih rendah bila dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* 7 hari sebelum akuisisi. Kondisi ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap keputusan akuisisi yang dilakukan oleh emiten yang berarti pasar pesimis terhadap kemungkinan menerima *return* yang lebih baik.

## Hasil Penelitian *Trading Volume Activity*



Berdasarkan tabel 4.2 dan grafik pada gambar 4.2 menunjukkan pergerakan rata-rata TVA selama periode pengamatan. Sebelum akuisisi, pergerakan rata-rata TVA mengalami fluktuasi yang tidak terlalu tinggi selama t-7 (0,000352) sampai dengan t-3 (0,000398), namun terjadi peningkatan yang cukup tinggi pada t-2 dan t-1 yaitu masing-masing sebesar 0,001120 dan 0,001622, sebelum akhirnya menurun pada saat akuisisi atau t=0 (0,000555).

Setelah akuisisi, pergerakan rata-rata TVA mengalami peningkatan, hal ini diawali dari t+1 (0,000751) sampai dengan t+3 (0,001994), namun pada t+4 dan t+5 mengalami penurunan yaitu masing-masing sebesar 0,001264 dan 0,000647, namun pada t+6 kembali meningkat cukup tinggi yaitu sebesar 0,002679 sebagai TVA tertinggi selama periode pengamatan, sebelum akhirnya menurun kembali pada t+7 yaitu sebesar 0,000593. Peningkatan TVA setelah akuisisi ini terjadi karena adanya peningkatan transaksi saham yang terjadi di pasar modal, transaksi tersebut dapat berupa aksi jual saham ataupun beli saham yang meningkat.

## Analisis Data

### Normalitas Data

Uji normalitas yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan *one-sample kolmogorov-smirnov test*,

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
Test				
	AR	AR	TVA	TVA
	Sebe	Sesu	Sebe	Sesu
	lum	dah	lum	dah
N	7	7	7	7
Norm	,052	-	,000	,001
al	0929	,001	6945	3087
Para		3380	7	1
meter		0		
s <sup>a,b</sup>	Std.	,015	,032	,000
	Dev	5086	7648	4988
	iat	09	30	04
	on			36
Most	Abs	,145	,215	,256
Extre	olut			
me	e			
Diffe	Posi	,145	,128	,256
rence	tive			,237
s	Neg	-,119	-,215	-,187
	ativ			-,178
	e			
Test		,145	,215	,256
Statistic				,237
Asymp.		,200	,200	,182
Sig. (2-				,200
tailed)				

Data dapat dikatakan normal apabila nilai signifikansinya di atas dari atau sama dengan tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu sebesar 0,05. Jika data berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji *paired sample t-test*. Jika data berdistribusi tidak normal, maka uji beda yang digunakan adalah uji *wilcoxon signed rank test*.

Berdasarkan uji normalitas data pada tabel 4.3 yang telah dilakukan menunjukkan bahwa seluruh data dalam penelitian ini yaitu data AR dan TVA baik sebelum maupun sesudah akuisisi, memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data *abnormal return* dan *trading volume activity* berdistribusi normal. Sehingga pengujian hipotesis akan menggunakan uji *paired sample t-test*.

#### Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

Descriptive Statistics					
	N	Min	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR Sebelum	7	-,01119	,026087	,005209	,012337
AR Sesudah	7	-,061453	,045773	-,001338	,031494

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa data perusahaan yang dianalisis sebanyak 7 perusahaan. Sebelum akuisisi, rata-rata *abnormal return* sebesar 0,005209 (0,52%) yang menunjukkan bahwa *return* yang didapatkan oleh investor lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diharapkan investor. Standar deviasi sebesar 0,012337 (1,23%) yang menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan data sebesar 0,012337 (1,23%) dari nilai rata-rata *abnormal return*. Perusahaan yang memiliki *abnormal return* saham yang terendah sebesar -0,011198 (-1,12%) terjadi pada PT Bank Danamon Tbk (BDMN). Sedangkan *abnormal return* saham tertinggi sebesar 0,026087 (2,61%) terjadi pada PT Bank Agris Tbk (AGRS).

Setelah akuisisi, rata-rata *abnormal return* saham sebesar -0,001338 (-0,13%) yang berarti bahwa *return* yang didapatkan oleh investor lebih rendah dibandingkan dengan *return* yang diharapkan investor. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan rata-rata *abnormal return* setelah akuisisi. Standar deviasi sebesar 0,031494 (3,15%) yang menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan data sebesar 0,031494 (3,15%) dari nilai rata-rata *abnormal return*. Perusahaan yang memiliki *abnormal return* saham yang terendah sebesar -0,061453 (-6,15%) terjadi pada PT Bank Danamon Tbk (BDMN). Sedangkan *abnormal return* saham tertinggi sebesar 0,045773 (4,58%) terjadi pada PT Bank Agris Tbk (AGRS).

**Statistik Deskriptif Trading Volume Activity**

Descriptive Statistics					
	N	Min	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA Sebelum	7	,00000	,00411	,000695	,001512
TVA Sesudah	7	,00000	,00465	,001309	,001697

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa data perusahaan yang dianalisis sebanyak 7 perusahaan. Besarnya *market reaction* diproksikan dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Pada saat sebelum akuisisi, rata rata *trading volume activity* sebesar 0,000695 (0,07%) dengan standar deviasi sebesar 0,001512 (0,15%) yang menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan data sebesar 0,001512 (0,15%) dari nilai rata-rata *trading volume activity*. Perusahaan yang memiliki TVA terendah yaitu sebesar 0,000009 (0,00%) terjadi pada PT Bank Dinar Indonesia Tbk (DNAR). Sedangkan TVA tertinggi yaitu sebesar 0,004112 (0,41%) terjadi pada PT Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN).

Setelah akuisisi, rata rata *trading volume activity* sebesar 0,001309 (0,13%) dengan standar deviasi sebesar 0,001697 (0,17%) yang menunjukkan bahwa terjadi

penyimpangan data sebesar 0,001697 (0,17%) dari nilai rata-rata *trading volume activity*. Perusahaan yang memiliki TVA yang terendah sebesar 0,000002 (0,00%) terjadi pada PT Bank Dinar Indonesia Tbk (DNAR). Sedangkan TVA tertinggi sebesar 0,004658 (0,47%) terjadi pada PT Bank Danamon Tbk (BDMN).

**Pengujian Hipotesis *Abnormal Return***

Pengujian hipotesis yang pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi. Berikut hasil pengujian hipotesis pertama dengan menggunakan uji *paired sample t-test*:

Paired Samples Test								
	Paired Differences					t	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
AR Sebelum - AR Sesudah	,006547	,0361539	,01366	-,02689	,039984	,479	,649	

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa variabel *Abnormal Return* (AR) periode perbandingan 7 hari sebelum dengan 7 hari setelah akuisisi diperoleh t hitung sebesar 0,479 dengan nilai



signifikansi sebesar 0,649 yang lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian hipotesis nol ( $H_{01}$ ) diterima dan hipotesis alternatif ( $H_{a1}$ ) ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi.

### Pengujian Hipotesis *Trading Volume Activity*

Paired Samples Test								
	Paired Differences					t	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
TVA Sebelum – TVA Sesudah	-.0006141	.0009197	.000348	-.000146	.000236	-1,767	6	.128

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa *Trading Volume Activity* (TVA) periode perbandingan 7 hari sebelum dengan 7 hari setelah akuisisi diperoleh t hitung sebesar -1,767 dengan nilai signifikansi sebesar 0,128 yang lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian hipotesis nol ( $H_{02}$ ) diterima dan hipotesis alternatif ( $H_{a2}$ ) ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* antara 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah peristiwa akuisisi pada perusahaan perbankan yang melakukan akuisisi pada periode 2018-2019. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu  $0,649 > 0,05$ , sehingga  $H_{01}$  diterima dan  $H_{a1}$  ditolak. Kemungkinan informasi telah diketahui sebelum tanggal pengumuman sehingga investor tidak memperoleh abnormal return yang signifikan.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* antara 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah peristiwa akuisisi pada perusahaan perbankan yang melakukan akuisisi pada periode 2018-2019. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu  $0,128 > 0,05$ , sehingga  $H_{02}$  diterima dan  $H_{a2}$  ditolak. Peristiwa akuisisi tidak memiliki kandungan informasi yang baik bagi investor karena

pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa tersebut

### Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diuraikan sebelumnya, dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan  
Bagi perusahaan yang akan melakukan ekspansi melalui akuisisi harus mampu melihat perusahaan target secara mendalam, sehingga akuisisi tersebut mampu menghasilkan sinergi, sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan dan juga dapat meningkatkan harga saham.
2. Bagi Investor  
Bagi investor yang menanamkan modal pada saham perusahaan pelaku akuisisi, sebaiknya melakukan analisis terlebih dahulu sebelum mengambil keputusan investasi. Informasi mengenai akuisisi merupakan suatu informasi yang masih perlu untuk diolah lagi sehingga diharapkan para pemodal mampu menganalisis informasi secara penuh agar *return* yang diharapkan dapat dicapai. Selain itu, para pemodal perlu mempertimbangkan prospek masa depan perusahaan setelah akuisisi, apakah akuisisi tersebut mampu menghasilkan sinergi atau tidak.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya  
Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah jumlah sampel dengan periode pengamatan yang lebih panjang,

sehingga *range* data yang diolah lebih mewakili perbedaan yang didapat setelah peristiwa akuisisi

### DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Moin.2010. *Merger, Akuisisi dan Divestasi Edisi 2*. Yogyakarta: Ekonisia
- Arikunto, S. 2009. *Metode Penelitian Kualitatif*. Jakarta: Bumi Aksara
- Arikunto, Suharsimi. 2009. *Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta.
- As'ari, Lusia, Moh. Amin, dan M. Cholid Mawardi. 2016. *Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015*
- Brigham, F. E., dan M. C. Ehrhardt. 2011. *Financial Management: Theory and Practical*. 13th edition. South-Western: Cengage Learning.
- Dananjaya, Ida Bagus. 2015. *Studi Komparatif Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Merger Pada Perusahaan di BEI*
- Fama, Eugene. 1970. *Efficient Capital Markets – A review of theory and empirical work*, *Journal of Finance Vol. 25, No. 2*

- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Haryani, Iswi dkk. 2011. *Merger, Konsolidasi, Akuisisi, dan Pemisahan Perusahaan Cara Cerdas Mengembangkan dan Memajukan Perusahaan*. Jakarta: Visi Media.
- Hidayat, Taufik. 2010. *Buku Pintar Investasi Reksa Dana, Saham, Opsi Saham, Valas dan Emas*. Jakarta: PT. Transmedia.
- Indriartono, Nur dan Bambang Supomo. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta:BPFE
- Irham Fahmi. 2009. *Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam, BPFE. Yogyakarta.
- Liliana, Suhadak, dan Raden Rustam Hidayah. 2017. *Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan (Studi Pada Multinational Company Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2010-2012)*
- Larasati, Putri Putu dan Dewa Gede Wirama. 2018. *Respon Pasar Terhadap Pengumuman Akuisisi pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017*
- Lesmana, Fuji Jaya dan Ardi Gunardi. 2012. *Perbedaan Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Akuisisi di BEI*. Trikonomika Vol11, No.2, Desember2012 ISSN 1411-514X
- Mohammad, Samsul. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Nanggala, Andhree Prasetya. 2009. *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Akuisisi pada Saham Perusahaan Akuisitor (Perbandingan Akuisisi dengan Menggunakan Metode Pembayaran Kas dan Saham)*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga, Surabaya.
- Nisa, Chaerani. 2019. *Dampak Merjer Dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Di Indonesia Periode 2016-2018*
- Pramadyo, Harfi. 2016. *Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor (Studi Pada Perusahaan Yang Termasuk Di Indeks LQ-45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)*
- Pujonggo. 2004. *Panduan Aplikatif Sistem Akuntansi Online Berbasis Komputer*. Yogyakarta: Andi
- Pujonggo, Hilarion Didik. 2004. *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara*

*Keputusan: Analisis Pengumuman Akuisisi dan Merger Back Door Listing, Akuisisi dan Merger Perusahaan Publik-Privat dan Akuisisi dan Merger Perusahaan Publik-Publik.*  
Tesis S-2 Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.

Indonesia Periode 2013-2016)

Rumondang, Asti. 2010. *Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2000-2006)*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret, Surakarta.

Sitanggang. 2017. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media

Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Penerbit Alfabeta

Suhartono dan Fadillah Qudsi. 2009. *Portofolio Investasi dan Bursa Efek*. Yogyakarta: UPP STM YKPN.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius

Wuandari, Thirza Trijayanti. 2017. *Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Merger Dan Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek*