



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**JAKARTA**

**TESIS**

***ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH  
PENGUMUMAN MERGER & AKUISISI PADA EMITEN YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014 – 2018***

**DIAJUKAN OLEH:**

**NAMA : IWAN HARIANJA**

**NIM : 127141021**

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT  
GUNA MENCAPAI GELAR  
MAGISTER AKUNTANSI  
2019**

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya Mahasiswa Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara:

NAMA : IWAN HARIANJA  
NO. MAHASISWA : 127141021  
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI

Dengan ini menyatakan bahwa tugas akhir (Tesis) yang saya buat dengan judul:

*ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN MERGER & AKUISISI PADA EMITEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014 – 2018*

Adalah:

1. Dibuat sendiri, dengan menggunakan hasil kuliah, tinjauan lapangan, buku-buku dan referensi acuan, yang tertera di dalam referensi pada tugas saya.
2. Tidak merupakan hasil duplikat Tesis yang telah dipublikasikan atau pernah dipakai untuk mendapatkan gelar Magister di Universitas lain kecuali pada bagian-bagian sumber informasi dicantumkan dengan cara referensi yang semestinya.
3. Tidak merupakan karya terjemahan dari kumpulan buku dan referensi acuan yang tertera dalam referensi pada tugas akhir saya.

Jika terbukti saya tidak memenuhi apa yang telah dinyatakan di atas, maka tugas akhir ini batal.

Jakarta, 23 Januari 2019  
Yang membuat pernyataan,



Iwan Harianja

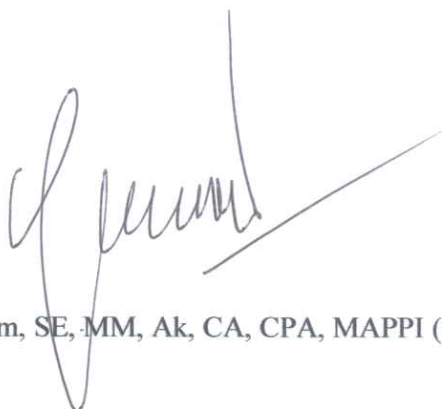
**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA**

**TANDA PERSETUJUAN TESIS**

NAMA : IWAN HARIANJA  
NO. MAHASISWA : 127141021  
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI  
BIDANG KONSENTRASI : PENILAIAN BISNIS  
JUDUL TESIS : *ABNORMAL RETURN* SAHAM SEBELUM  
DAN SESUDAH PENGUMUMAN MERGER &  
AKUISISI PADA EMITEN YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN  
2014 – 2018

Jakarta, Januari 2019

Pembimbing,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Herman Ruslim', with a long horizontal stroke extending to the right.

Dr. Herman Ruslim, SE, MM, Ak, CA, CPA, MAPPI (Cert)

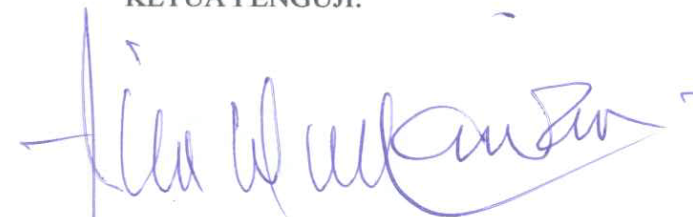
**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA**

TANDA PERSETUJUAN TESIS  
SETELAH LULUS UJIAN TESIS

NAMA : IWAN HARIANJA  
NO. MAHASISWA : 127141021  
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI  
BIDANG KONSENTRASI : PENILAIAN BISNIS  
JUDUL TESIS : *ABNORMAL RETURN* SAHAM SEBELUM  
DAN SESUDAH PENGUMUMAN MERGER &  
AKUISISI PADA EMITEN YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN  
2014 – 2018

TANGGAL : 23 Januari 2019

KETUA PENGUJI:



(Prof. Dr. Nizam Jim Wiryawan, SH, MM)

TANGGAL : 23 Januari 2019

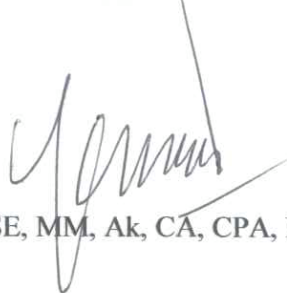
ANGGOTA PENGUJI:



(Dr. H. Waluyo, M.Sc, Ak, CA)

TANGGAL : 23 Januari 2019

ANGGOTA PENGUJI:



(Dr. Herman Ruslim, SE, MM, Ak, CA, CPA, MAPPI (Cert))



## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur Penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus atas segala rahmat dan kasih karunia-Nya sehingga Penulis dapat menyelesaikan karya tulis yang berjudul “*ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN MERGER & AKUISISI PADA EMITEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014 – 2018*”.

Tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan program Magister Akuntansi Program Pasca Sarjana Universitas Tarumanagara. Dalam kesempatan ini Penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Sawiji Widoatmojo, M.M., MBA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
2. Ibu Dr. Estralita Trisnawati, SE, M.Si, Ak, BKP, CA, selaku Ketua Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Dr. Herman Ruslim, S.E., M.M., Ak., CA., CPA., MAPPI (Cert.), selaku Dosen Pembimbing yang telah banyak memberikan motivasi dan arahan, sehingga tesis ini dapat diselesaikan dengan baik.
4. Bapak Prof. Prof. Dr. Nizam Jim Wiryawan, SH, MM dan Bapak Dr. H. Waluyo, M.Sc, Ak, CA sebagai dosen penguji.
5. Segenap Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara yang telah banyak membimbing dan memberikan pengajaran selama Penulis menempuh perkuliahan.

6. Seluruh staff karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
7. Ayahanda St. Pangihutan Harianja, Ibunda Orlimon br. Gultom serta mertua Ny. Silaban br. Sihite yang telah memberikan semangat dan doa demi kelancaran penyusunan tesis ini.
8. Teristimewa istri tercinta Elfrida Erawaty br. Silaban, S.E., beserta kedua anak tersayang Silvana Ruth Indriani br. Harianja dan Nicholas Patar Harianja yang selalu mendampingi dan memberikan dukungan dalam penulisan tesis ini.
9. Semua pihak terkait lainnya yang tidak dapat Penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini.

Seperti kata pepatah “Tidak ada gading yang tak retak”, demikian juga karya tulis ini, penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tesis ini masih banyak terdapat banyak kekurangan, oleh karena itu Penulis menerima saran dan kritik yang membangun tesis ini menjadi lebih baik. Akhir kata, semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Jakarta, 23 Januari 2019



Iwan Harianja

**ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH  
PENGUMUMAN MERGER & AKUISISI PADA EMITEN YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014 – 2018**

**ABSTRACT**

*Free trade business competition is getting tougher. Every company must always develop innovations and business in order to survive. The Merger and Acquisition is one of the solution for both the the existence and expansion. With Mergers and Acquisition are expected to stronger capital structure, increase competitiveness, increase market share, achieve technology. The research aims to analyze examine the difference of abnormal returns before and after the announcement of merger and acquisition. Abnormal returns are measured with Market adjusted model. Research sample is determined by the purposive sampling method and there are 50 companies which announce merger and acquisition during 2014 up to 2018. The observation period is 50 days before and 50 days after the announcement of merger and acquisition. Based on Wilcoxon Signed Rank Test it was found that there is no significant differences of abnormal returns before and after the announcement of merger and acquisition.*

*Keywords : Merger, Acquisition, Average Abnormal Return (AAR), Market Adjusted Model, study event*

**ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH  
PENGUMUMAN MERGER & AKUISISI PADA EMITEN YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014 – 2018**

**ABSTRAK**

Persaingan semakin meningkat dalam perdagangan bebas saat ini. Setiap perusahaan dituntut untuk senantiasa meningkatkan daya saing supaya dapat bertahan. Merger dan Akuisisi menjadi salah satu solusi yang diharapkan dapat memperkuat struktur modal, meningkatkan daya saing, memperluas pangsa pasar, dan meningkatkan teknologi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Metode *abnormal return* saham menggunakan Market adjusted model. Sampel penelitian terdiri dari 50 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dalam kurun waktu 2014 sampai dengan 2018. Periode pengamatan adalah 50 hari sebelum dan 50 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Berdasarkan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* ditemukan bahwa tidak terdapat *abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Kata kunci : *Merger, Acquisition, Average Abnormal Return (AAR), Market Adjusted Model, study event*

## DAFTAR ISI

|   |      |
|---|------|
| KATA PENGANTAR.....                                   | i    |
| DAFTAR ISI.....                                       | v    |
| DAFTAR TABEL .....                                    | viii |
| DAFTAR GAMBAR.....                                    | ix   |
| DAFTAR LAMPIRAN .....                                 | x    |
| BAB I. PENDAHULUAN.....                               | 1    |
| A. Latar Belakang Penelitian.....                     | 1    |
| B. Identifikasi Masalah .....                         | 5    |
| C. Pembatasan Masalah .....                           | 5    |
| D. Perumusan Masalah.....                             | 5    |
| E. Tujuan dan Manfaat.....                            | 6    |
| BAB II. LANDASAN TEORI .....                          | 7    |
| A. Tinjauan Pustaka .....                             | 7    |
| 1. Pengertian Merger .....                            | 7    |
| 2. Pengertian Akuisisi.....                           | 8    |
| 3. Tipe-tipe Merger dan Akuisisi .....                | 10   |
| 4. Faktor Yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi ..... | 13   |
| 5. Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi ..... | 17   |
| 6. Langkah-langkah Merger dan Akuisisi .....          | 19   |
| 7. Efisiensi Pasar .....                              | 21   |



|  |    |
|--|----|
| 8. Teknik Analisis Saham .....                                   | 23 |
| 9. <i>Event Studies</i> .....                                    | 24 |
| 10. <i>Return</i> Saham .....                                    | 26 |
| B. Tinjauan Penelitian Terdahulu .....                           | 29 |
| C. Kerangka Pemikiran Teoritis .....                             | 39 |
| D. Hipotesis Penelitian .....                                    | 39 |
| BAB III. METODE PENELITIAN .....                                 | 41 |
| A. Obyek Penelitian .....  | 41 |
| B. Metode Penarikan Sampel .....                                 | 41 |
| C. Teknik Pengumpulan Data .....                                 | 42 |
| D. Periode Pengamatan .....                                      | 43 |
| E. Metode Analisis .....   | 43 |
| BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....                       | 49 |
| A. Gambaran Umum Obyek Penelitian .....                          | 49 |
| B. Jenis Industri Perusahaan Sampel .....                        | 52 |
| C. Statistik Deskriptif.....                                     | 53 |
| 1. <i>Average Abnormal Return</i> pada <i>Event Window</i> ..... | 53 |
| 2. <i>Average Abnormal Return</i> setiap perusahaan .....        | 57 |
| D. Hasil Uji Normalitas.....                                     | 59 |
| E. Hasil Pengujian Hipotesis 1 dan Pembahasan .....              | 60 |
| F. Hasil Pengujian Hipotesis 2 dan Pembahasan .....              | 65 |



|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN ..... | 68 |
|-----------------------------------|----|

|                     |    |
|---------------------|----|
| A. Kesimpulan ..... | 68 |
|---------------------|----|

|                |    |
|----------------|----|
| B. Saran ..... | 69 |
|----------------|----|

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

|   |    |
|---|----|
| Tabel 2.1. Daftar Penelitian Terdahulu .....                        | 36 |
| Tabel 3.1. Sumber Data .....  | 42 |
| Tabel 4.1. Daftar Perusahaan Sampel.....                            | 49 |
| Tabel 4.2. Jenis Industri Perusahaan Sampel.....                    | 52 |
| Tabel 4.3. Tabel Deskriptif AAR pada <i>Event Window</i> .....      | 53 |
| Tabel 4.4. AAR Tiap Perusahaan Sampel .....                         | 57 |
| Tabel 4.5. Uji Normalitas .....                                     | 60 |
| Tabel 4.6. <i>One Sample Test</i> .....                             | 62 |
| Tabel 4.6. Uji Beda AAR sebelum dan sesudah Merger & Akuisisi ..... | 65 |

## DAFTAR GAMBAR

|  |    |
|--|----|
| Gambar 2.1. Ilustrasi Merger .....   | 7  |
| Gambar 2.2. Ilustrasi Akuisisi.....  | 9  |
| Gambar 2.3. Bentuk Pasar Efisiensi .....   | 23 |
| Gambar 2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis .....                                    | 39 |
| Gambar 4.1. Grafik <i>Average Abnormal Return</i> pada <i>Event Window</i> ..... | 56 |

## LAMPIRAN

- Lampiran 1 - Data Harian Di seputar Merger Dan Akuisisi Harga Saham Harian
- Lampiran 2 - Statistik Deskriptif AAR Pada *Event Window*
- Lampiran 3 - Uji Normalitas
- Lampiran 4 - Uji-*t* Pada AAR Selama *Event Window*
- Lampiran 5 - Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* Periode AAR Sebelum & Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Dalam beberapa tahun terakhir ini, topik Merger dan Akuisisi (M&A) telah menjadi sebuah topik yang populer. Bukan hanya pada kalangan bisnis, akan tetapi masyarakat umum juga sudah familiar dengan dua terminologi ini. Seiring dengan meningkatnya perkembangan ekonomi yang semakin mengglobal dan perubahan lingkungan bisnis yang sangat cepat dan dinamis yang menuntut setiap pelaku bisnis untuk dapat beradaptasi terhadap segala perubahan itu dengan mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan, memiliki daya saing dan terus berkembang di tengah persaingan usaha.

Merger dan akuisisi merupakan salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang lebih besar dan kuat dengan menciptakan sinergi yang tidak mungkin didapatkan apabila dua perusahaan atau lebih berdiri secara sendiri-sendiri sebagai bentuk dari penggabungan usaha (*business combination*). Menurut Kumar dan Bansel (2008) “Alasan dari penggabungan usaha cukup beragam yaitu; meraih pangsa pasar yang lebih besar, akses terhadap inovasi untuk mengurangi resiko baru, mencapai *economic of scale* dan meningkatkan daya saing perusahaan”.

Berbagai perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi telah kita saksikan di Indonesia, seperti merger Bank Mandiri yang terbentuk dari Bank Exim, Bank Bumi Daya, Bank Bapindo dan Bank Dagang Negara pada tahun 1998, merger Bank CIMB Niaga yang terbentuk dari hasil merger Bank Niaga

dan bank Lippo pada tahun 2008, juga Bank Permata yang terbentuk dari Bank Bali, Bank Prima Express, Bank Artamedia dan Bank Patriot pada tahun 2002. Contoh perusahaan yang melakukan akuisisi adalah akuisisi PT XL Axiata Tbk. terhadap PT Axis Telekom Indonesia tahun 2004, akuisisi Danone atas Aqua tahun 1998 dan juga akuisisi PT Semen Gresik atas PT Semen Padang pada tahun 1995. Dalam skala internasional kita juga telah menyaksikan puluhan bahkan ratusan *deal* merger dan akuisisi setiap tahunnya. Merger antara Daimler-Benz dengan Chrysler, Exxon dengan Mobil Oil, Pharmacia dengan Upjohn, akuisisi Singapore Technologies Telemedia atas Indosat dan akuisisi Sony atas Columbia Picture, akuisisi Facebook atas WhatsApp dan Microsoft yang mengakuisisi LinkedIn.

Merger dan akuisisi adalah dua kegiatan yang berbeda. Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan, yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Sementara akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau asset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2004).

Merger dan akuisisi menjadi cara yang dipilih oleh manajemen dalam mengembangkan kemampuan perusahaan untuk membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan atau meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan atau



pemegang saham. Keputusan untuk melakukan merger dan akuisisi masih sering dianggap sebagai keputusan yang kontroversial karena memiliki dampak yang kompleks. Banyak pihak dirugikan maupun diuntungkan dari peristiwa merger dan akuisisi ini. Pihak yang dirugikan misalnya karyawan yang mengalami pemutusan hubungan kerja (PHK) ataupun jajaran direksi yang harus dipangkas karena direstrukturisasi ke dalam satu jajaran direksi. Pihak yang diuntungkan misalnya adalah para pemegang saham, karena harga saham perusahaan yang diakuisisi seringkali dihargai di atas harga pasar (premium). Akan tetapi berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya tindakan merger dan akuisisi tidak selalu memberikan keuntungan bagi para pemegang saham perusahaan pengakuisisi karena masih tergantung dari sukses atau tidaknya proses merger dan akuisisi yang diantaranya diukur dari tercapainya peningkatan nilai perusahaan pasca merger dan akuisisi.

Strategi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat menjadi sebuah sinyal bagi para investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan sahamnya pada suatu perusahaan. Keputusan investor ini berkaitan dengan tingkat keuntungan yang dapat diperoleh investor apabila menanamkan saham pada suatu perusahaan. Keuntungan yang diperoleh investor dalam menanamkan saham dapat diukur dengan menggunakan *Abnormal Return*.

*Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2000). *Abnormal return* sebenarnya merupakan sebuah metodologi untuk meneliti atau menguji pengaruh kandungan informasi terhadap reaksi pasar saham. Pengumuman mengandung informasi jika

pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga saham atau terhadap *abnormal return*. Apabila diperoleh *abnormal return* yang positif berarti terdapat peningkatan kemakmuran pemegang saham, tetapi sebaliknya jika *abnormal return* bernilai negatif berarti terjadi penurunan kemakmuran. Akan tetapi bila pengumuman merger tidak menghasilkan *abnormal return* atau sama dengan nol berarti merger tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham ( Moin, 2004:299).

Penelitian-penelitian mengenai *abnormal return* dalam periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Penelitian yang menghasilkan kesimpulan adanya *abnormal return* yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dilakukan oleh (Suryawijaya,1998), (Hutagalung, 2002), (Saiful, 2003), (Sehgal et al., 2012), (Maryati, 2012), (Rani et al., 2014).

Penelitian dengan hasil yang berlawanan dilakukan oleh (Payamta & Sholikah, 2001), (Rachmawati & Tendelilin, 2001), (Payanta & Setiawan, 2004), (Ioannis Asimakopoulos, 2008) (Aritonang et al., 2009), (Auqie ,2013), (Eliya Wahyu Rusnanda dan Pardi, 2013), (Ramadhariyansyah, 2013), (Febyanti, 2014), (Dananjaya dan Wiagustini, 2015), yang menyatakan tidak adanya perbedaan signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Adanya perbedaan hasil penelitian ini (*gap research*) ini menarik untuk diuji kembali yaitu *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Oleh karena itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan

judul: “*Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger & Akuisisi Pada Emiten Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2018”.

#### **B. Identifikasi Masalah**

Sesuai dengan latar belakang yang telah diuraikan diatas, terdapat kesimpulan yang tidak konsisten atas penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* saham.

#### **C. Pembatasan Masalah**

Penelitian ini dibatasi pada uji beda *abnormal return* saham pada semua perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2014 hingga 2018.

#### **D. Perumusan Masalah**

Atas dasar latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, penelitian ini dapat dirumuskan dalam pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat reaksi pasar yang dibuktikan dengan *abnormal return saham* pada seputaran waktu pengumuman merger dan akuisisi?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return saham* perusahaan publik secara signifikan di antara periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi?

#### **E. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk :

1. Menganalisis reaksi pasar yang diindikasikan dengan *abnormal return* pada seputaran waktu pengumuman merger dan akuisisi perusahaan.
2. Membuktikan apakah terdapat perbedaan *abnormal return saham* perusahaan publik secara signifikan pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Sedangkan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain sebagai berikut:

1. Memberikan bukti empiris tentang *abnormal return* saham disekitar pengumuman merger dan akuisisi.
2. Menjawab ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya dan bagi pengembangan ilmu pengetahuan, dimana diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya pada permasalahan atau subjek yang sama.
3. Sebagai bahan referensi dan sumber informasi bagi investor untuk menambah wawasan dan menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.
4. Dapat digunakan sebagai acuan dasar dalam melakukan penelitian berikutnya, terutama penelitian reaksi pasar atas pengumuman merger dan akuisisi.



## DAFTAR PUSTAKA

- Aritonang, Slamet Harijono, et al. "Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan atas Pengumuman Merger dan Akuisisi". *Wacana* Vol.12, No.4, Oktober 2009, p. 815-827.
- 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.
- Eliya Wahyu Rusnanda dan Pardi. 2013. "Analisa Pengaruh pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Bank Umum di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Graduasi* Vol. 29 Edisi Maret 2013.
- Febiyanti, Shabrina. (2014). "Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi PT. Hanjaya Mandala Sampoerna TBK". *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 2, p.104-113.
- Dananjaya, Ida Bagus Gede dan Ni Luh Putu Wiagustini (2015). "Studi Komparatif Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Merger Pada Perusahaan di BEI". *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4 (4), 1085-1099.
- Hutagalung, Anita ,2002, "Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Jakarta", *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol 4, No 2, 2002
- Kumar, Satish and Lalit.K. Bansal (2008). *The Impact of Mergers and Acquisitions on Corporate Performance in India*. Emerald Management Decisions, Vol. 46, No.10, pp.1531-1543
- Maryati, Ulfi. (2012). "Pengaruh Pengumuman Merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya Terhadap Harga dan Volume Perdagangan". *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, 7 (1), 15-29.
- Moin, Abdul (2004). *Merger, Akuisisi & Divestasi*. Edisi kedua (Yogyakarta : Penerbit Ekonisia).

- Payamta dan Setiawan (2004). "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Riset akuntansi Indonesia*, Vol.7, No.3.
- Rachmawati, Eka Nuraini, dan Eduardus Tandelilin (2001). "Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi dan Ekonomi* Vol. 1, No. 2 (Agustus): 153-170.
- Ramadhariyansyah, Hendra (2013). "Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Akuisitor dan Target". *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 2 (5), 1-20.
- Rani, Neelam, Surendra S. Yadav dan P. K. Jain (2014). "Impact of Domestic and Cross-Border Acquisitions on Acquirer Shareholders' Wealth: Empirical Evidence from Indian Corporate". *International Journal of Business and Management*, 9 (3), 88-110.
- Saiful (2003). "Abnormal Return Perusahaan Target dan Industri Sejenis Sekitar Pengumuman Merger dan Akuisisi". *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 3, No. 2, Agustus.
- Sehgal, Sanjay, Siddhartha Banerjee dan Florent Deisting (2012). "The Impact of M&A Announcement and Financing Strategy on Stock Returns: Evidence from BRICKS Markets". *International Journal of Economics and Finance*, 4 (11), 76-90.
- Shah, Priyanka dan Parvinder Arora, (2014) "M&A Announcements and Their Effect on Return to Shareholders: An Event Study", *Accounting and Finance Research*, 3 (2), 170-190.
- Suryawijaya (1998). "Banking Acquisition : Acquirer's Aggressiveness and Stock Returns (A Case Study in the American Banking System)". *The Indonesian Journal of Accounting Research (IJAR)*
- Suryanto. (2015) "Analysis of Abnormal Return Before and After the Announcement of Investment Grade Indonesia", *International Journal of Business and Management Review*, 3 (1), 11-23.