

**PENGARUH PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI TERHADAP RETURN
SAHAM PERUSAHAAN AKUISITOR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2005-2008**

Rina Kurniawati
Universitas Ahmad Dahlan

ABSTRAK

Purpose of this study to prove whether an announcements of mergers and acquisitions responded by market players so produce abnormal return for companies. This study also trying prove whether there abnormal return before and after an announcements of mergers and acquisitions.

Data used in this study is companies conducting mergers and acquisitions listed at the Indonesia Stock Exchange period 2005-2008. Sample selection use purposive sampling. Samples obtained amount 11 company.

From the analysis, use one sample T-Test obtained results calculation average abnormal return (AAR) shows that of overall average abnormal return (AAR) not found abnormal return significant. So can concluded that there is not differences abnormal return stock acquiring company about information an announcement of mergers and acquisitions announced acquiring company.

Other findings in this study is test results by using uji t paired produce significant count is 0,007. Then hypothesis 2 this study able to prove. So it can be concluded that there significant differences abnormal return before and after an announcement of mergers and acquisitions.

Limitations in this study is a limited number of samples caused still rare company that does mergers and acquisitions listed at the Indonesia Stock Exchange. Event window short only 21 days is 10 days before and 10 days after an announcement.

Keywords: mergers, acquisitions, abnormal return, average abnormal return.

PENDAHULUAN

Perubahan yang signifikan dalam lingkungan bisnis, seperti globalisasi, deregulasi, kemajuan teknologi komputer, dan telekomunikasi, serta fragmentasi pasar telah menciptakan persaingan yang sangat ketat. Respon perusahaan-perusahaan terhadap meningkatnya persaingan ini sangat beragam. Ada yang memilih untuk memfokuskan *resources* pada suatu segmen tertentu yang lebih kecil, ada yang tetap bertahan dengan apa yang dilakukannya selama ini dan ada pula yang menggabungkan diri menjadi satu perusahaan besar dalam industri. Pilihan yang terakhir ini merupakan bagian upaya restrukturisasi perusahaan agar sinergi, baik melalui pencapaian *economies of scale* dan *financial economies*, pemanfaatan *complementary resources*, dan peningkatan *market power*. Merger dan akuisisi menjadi strategi yang dipilih perusahaan untuk merealisasikan sinergi yang menjanjikan itu.

Merger adalah kombinasi dari dua atau lebih perusahaan, dengan salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan sedangkan yang lain dihilangkan. Sementara itu, akuisisi didefinisikan sebagai pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan, yang dapat dilakukan melalui merger atau tender offer. Merger sering diartikan sama dengan akuisisi, demikian pula dalam penelitian ini, kata merger dan akuisisi memiliki pengertian yang sama, karena itu dapat dipertukarkan (*interchangeable*). Secara lebih khusus, banyak alasan dilakukannya merger dan akuisisi, diantaranya adalah untuk meningkatkan kekuatan di pasar, mengatasi hambatan untuk masuk dalam satu industri, menghemat biaya, mengurangi risiko pengembangan produk, menambah diversifikasi, dan menghindari kompetisi yang berlebihan. Pada akhirnya jika merger dan akuisisi ini berjalan dengan baik, struktur industri akan bergeser dari pasar dengan karakteristik persaingan sempurna menjadi pasar dengan karakteristik oligopoli atau bahkan monopoli.

Pengumuman merger dan akuisisi adalah informasi yang sangat penting dalam suatu industri, karena dua perusahaan akan menyatukan kekuatannya. Konsekuensinya, intensitas persaingan dalam satu industri akan berubah. Dengan demikian, pengumuman merger dan akuisisi sebagai suatu informasi dapat berpengaruh tidak hanya pada kedua perusahaan yang melakukan merger, yaitu perusahaan pengakuisisi (akuisitor) dan

perusahaan yang diakuisisi (*target firm*), namun juga perusahaan lain yang menjadi pesaing yang berada dalam satu jenis industri yang sama dengan akuisitor dan target firm.

Kinerja suatu saham dipengaruhi oleh perkembangan sektor industri terkait. Tingkat permintaan pada suatu sektor industri akan memberikan pengaruh terhadap perusahaan yang terkait pada sektor tersebut dan selanjutnya akan terefleksikan ke dalam harga pasar saham perusahaan tersebut.

Reaksi positif dan negatif terhadap kejadian merger dan akuisisi tergantung dari ketersediaan informasi bagi investor pada waktu pengumuman merger dan akuisisi serta persepsi pasar terhadap keputusan merger dan akuisisi.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang ditanamkan dari suatu perusahaan (Jogiyanto, 2000 :107). *Return* digunakan untuk menunjukkan reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi yang mempengaruhi harga saham baik perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Perubahan harga saham tersebut mengindikasikan tingkat kemakmuran pemegang saham. Di samping itu, tingkat kemakmuran pemegang saham bisa diukur dari besarnya *abnormal return* yang diperoleh perusahaan target.

Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi

Pengumuman merger dapat mempengaruhi harga saham baik perusahaan pengakuisisi (*acquiring firm*) maupun perusahaan target (*target firm*). Perubahan harga saham kedua perusahaan tersebut mengindikasikan besarnya tingkat return yang diperoleh pemegang saham sebagai dampak atau pengaruh dari pengumuman merger.

Menurut Rachmawati dan Tandelilin (2000) *abnormal return* yang diterima perusahaan target lebih tinggi dibanding perusahaan pengakuisisi, jika alat pembayaran akuisisi dengan kas, pada kasus *tender offer*. Limmack (1991) dalam Rachmawati dan Tandelilin (2001) meneliti pengaruh merger terhadap tingkat return pemegang saham dengan melihat distribusi pendapatan pada pemegang saham dari perusahaan-perusahaan yang melakukan akuisisi. Temuan penelitian menunjukkan bahwa pemegang saham pengakuisisi mengalami penurunan tingkat return, sedangkan pemegang saham perusahaan target memperoleh kenaikan tingkat return.

Fenomena Merger di Indonesia

Gelombang merger baru mulai sekitar tahun 1970-an. Merger di Indonesia didominasi oleh perusahaan pengakuisisi yang telah *go public* dengan perusahaan yang belum *go public*. Frekuensi pelaksanaan merger yang dilakukan perusahaan pengakuisisi di Indonesia tergolong cukup tinggi. Hal ini ditandai dengan adanya fenomena sama yang melakukan merger lebih dari sekali dalam setahun.

Alasan utama perusahaan di Indonesia melakukan merger pada dasarnya adalah untuk penghematan pajak. Perusahaan-perusahaan yang mengakuisisi perusahaan target dengan tujuan menghemat pajak terutama dilakukan oleh perusahaan besar yang kelebihan kas. Namun ada juga perusahaan yang melakukan merger dengan tujuan *back door listing*. *Back door listing* adalah *go public* atau pendaftaran saham tanpa melakukan IPO (*Initial Public Offering*) dari anak perusahaan yang diakuisisi oleh perusahaan publik. Cara ini merupakan upaya yang paling efisien dan atau tidak berbelit-belit bagi sebuah perusahaan yang belum *go public* untuk menjadi perusahaan publik. Perusahaan tersebut akan menikmati fasilitas sebagai perusahaan publik tanpa melewati prosedur yang rumit dari BAPEPAM.

Transfer Intra Industri

Baginski (1987) dalam penelitian Wibowo menyatakan transfer intra industri terjadi ketika informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan A menghasilkan revisi harga saham perusahaan B, yang berada dalam satu jenis industri yang sama. Grup suatu industri pada umumnya memiliki karakteristik yang relatif sama.

Penelitian transfer intra industri telah dilakukan beberapa peneliti untuk kasus informasi yang dipublikasikan seperti perubahan dividen, peramalan laba oleh manajemen, dan likuidasi perusahaan menguji transfer informasi intra industri atas perubahan dividen dan menemukan bahwa pengumuman perubahan dividen memiliki transfer informasi yang positif dengan menggunakan *proxy abnormal return*.

REVIEW LITERATUR

Beberapa penelitian sebelumnya tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap return saham perusahaan target di seputar hari pengumuman merger dan akuisisi menghasilkan perolehan return yang berbeda antara perusahaan pengakuisisi dengan perusahaan target. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa dalam jangka pendek pemegang saham perusahaan target memperoleh perolehan *return* yang signifikan positif dari peristiwa merger dan akuisisi. Temuan yang menarik dari penelitian tersebut membuktikan bahwa *abnormal return* yang diterima perusahaan target lebih tinggi dibandingkan *abnormal return* yang diterima perusahaan pengakuisisi.

Pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap return pemegang saham di BEJ dilakukan oleh Suardewi (1999). Hasil penelitian Suardewi menunjukkan bahwa pemegang saham perusahaan pengakuisisi menikmati *abnormal return* positif cukup lama yaitu 52 hari menjelang pengumuman merger dan akuisisi. Hal tersebut berarti bahwa pengumuman tersebut mengandung muatan informasi dan informasi tersebut telah dimiliki investor sebelum *event date*. Pemegang saham juga memperoleh *abnormal return* positif hingga 23 hari setelah pengumuman, yang mengindikasikan bahwa pengumuman merger dan akuisisi mengandung muatan informasi dan merupakan berita baik bagi pemegang saham pengakuisisi.

Pengumuman tentang merger dan akuisisi dengan fokus kinerja saham *target firm* dilakukan oleh Rachmawati (2000). Rachmawati menemukan bahwa rata-rata *abnormal return* pada hari di seputar pengumuman merger dan akuisisi. Rachmawati juga mengindikasikan bahwa pasar memberikan tanggapan yang sama, baik sebelum dan sesudah adanya pengumuman merger dan akuisisi karena informasi tentang merger dan akuisisi telah diketahui investor sebelum diumumkan.

Choliq (1998) melakukan penelitian tentang tanggapan pasar terhadap akuisisi eksternal dan internal. Hasil menunjukkan bahwa *abnormal return* terhadap perusahaan pengakuisisi tidak signifikan dan pasar bereaksi secara cepat dan bersama-sama menyerap informasi akuisisi sehingga tidak ada *abnormal return* yang signifikan.

HIPOTESIS

Berdasarkan teori-teori yang telah diuraikan di atas dan mengacu pada hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan untuk diuji adalah :

- H₁ : Diduga terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan akuisitor mengenai informasi tentang merger dan akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor.
- H₂ : Diduga terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang menjadi obyek dalam studi ini adalah perusahaan industri manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi yang tercatat dan aktif diperdagangkan di BEI periode 2005-2008.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2008). Perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi dan mempunyai kelengkapan informasi kegiatan merger dan akuisisi periode 2005-2008.
2. Perusahaan yang tidak melakukan kegiatan lain seperti pengumuman dividen, saham bonus, *right issue*, dan kegiatan lain yang akan mempengaruhi harga saham selama periode pengamatan.

Populasi dalam penelitian ini adalah 18 perusahaan. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel diperoleh 15 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi atau juga metode arsip yang memuat kejadian masa lalu. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan data sekunder dimana peneliti mengumpulkan data-data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara berupa data-data

historis yang memuat kejadian masa lalu untuk kemudian digunakan sebagai bahan untuk penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang di dapat dari beberapa lembaga /instansi yang mempunyai data yang terkait dengan penelitian, seperti Pusat Data Bisnis Indonesia, Indonesia Sapital Market Directory, dan berbagai sumber lainnya.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel – variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. *Return*

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return realisasi* yang sudah terjadi atau *return ekspektasi* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

2. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal*. *Return normal* merupakan *return ekspektasi* (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return ekspektasi*.

Adapun cara untuk mengestimasi *return ekspektasi* dalam penelitian ini menggunakan:

Market Model

Perhitungan *return ekspektasi* dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekpektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

Analisis variabel menggunakan analisis regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan (Jogiyanto, 2003) :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + \epsilon_{i,j}$$

Dimana :

$R_{i,j}$ = Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = Koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

$R_{m,j}$ = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

$\epsilon_{i,j}$ = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

Teknik Analisis Data

1. Menentukan periode peristiwa yang disebut juga periode pengamatan atau periode jendela (*event window*).
2. Menghitung *actual return* saham akuisitor pada *event window* dengan rumus (Jogiyanto, 2003) :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

R_{it} = return saham i pada hari t

P_{it} = harga saham i pada hari t

P_{it-1} = harga saham i pada hari t-1

3. Menghitung *return* pasar harian dengan rumus (Jogiyanto, 2003) :

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

R_m = return pasar

$IHSG_t$ = indek harga saham gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = indek harga saham ga bungan pada hari t-1

4. Menghitung *abnormal return* selama periode pengamatan dengan rumus (Jogiyanto, 2003) :

$$AR_{it} = R_{it} - R_m$$

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari t

R_{it} = *actual return* untuk saham i pada hari t

R_m = *return pasar* pada hari t-1

5. Menghitung rata-rata *abnormal return* (AAR) saham pada hari ke-t dengan rumus (Jogiyanto, 2003) :

$$ARR_{nt} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

ARR_{nt} = rata-rata *abnormal return* saham pada hari ke-t

n = jumlah seluruh saham perusahaan yang diteliti

6. Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return* portofolio dengan rumus (Jogiyanto, 2003) :

$$CAAR_{Nt} = \sum_{i=-20}^{i=t-20} ARR_{nt}$$

7. Melakukan pengujian *abnormal return* secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* secara *cross section* untuk tiap-tiap hari periode jendela.

- a. Menghitung nilai t dengan rumus (Jogiyanto, 2003) :

$$t = \frac{AAR_t}{KSE_t}$$

t = t hitung

KSE_t = kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t di periode peristiwa

b. Menghitung kesalahan standar estimasi dengan rumus :

$$KSE_t = \sqrt{\sum_{i=1}^k \frac{(AR_{it} - AAR_{n,t})^2}{k-1}} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$$

KSE_t = kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t di periode peristiwa

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke-t

$AAR_{n,t}$ = *average abnormal return* pada hari ke-t di periode peristiwa

k = jumlah saham yang dijadikan sampel

8. Menguji hipotesis

a. Merumuskan hipotesis

H_0_1 : tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan akuisitor mengenai informasi tentang merger dan akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor.

H_{a_1} : terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan akuisitor mengenai informasi tentang merger dan akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor.

H_0_2 : tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan

H_{a_2} : terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan

b. Memilih level signifikan (α) = 5 %

c. Memilih alat statistik

Hipotesis pertama menggunakan alat statistik *One Sample T-Test*.

Hipotesis kedua menggunakan alat statistik *Paired Sample T-Test*.

d. Membuat daerah keputusan

Bila sign hit > 0,05 , H_0 diterima dan H_a ditolak

Bila sign hit < 0,05 , H_0 ditolak dan H_a diterima

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Deskriptif Statistik

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
sebelum pengumuman	10	-62,1194	65,47764	-125,66	,02
sesudah pengumuman	10	-132,6648	1,69084	-134,71	-128,89

Sumber : data sekunder yang diolah, 2010

Dari 11 data yang diolah diperoleh hasil sebagai berikut : sebelum pengumuman diperoleh nilai minimum sebesar -125,66 , nilai maksimum 0,02 , dan standar deviasi sebesar 65,47764 , sedangkan sesudah pengumuman diperoleh nilai minimum sebesar -134,71 , nilai maksimum -128,89 , dan standar deviasi sebesar 1,69084.

Uji Hipotesis

Pengujian Hipotesis 1

Tabel 2

Hari ke	AAR	t-hit	sign	Keterangan
t-10	0,0241	0,826	0,428	Tidak signifikan
t-9	-0,0138	-1,676	0,125	Tidak signifikan
t-8	-0,0037	-0,322	0,754	Tidak signifikan
t-7	-0,0059	-1,087	0,303	Tidak signifikan
t-6	-0,0255	-1,933	0,082	Tidak signifikan
t-5	-123,1857	-1,000	0,341	Tidak signifikan
t-4	-123,9327	-1,000	0,341	Tidak signifikan
t-3	-123,6239	-1,000	0,341	Tidak signifikan
t-2	-124,7713	-1,000	0,341	Tidak signifikan

t-1	-125,6556	-1,000	0,341	Tidak signifikan
t=0	-126,0597	-1,000	0,341	Tidak signifikan
t=1	-128,8879	-1,000	0,341	Tidak signifikan
t=2	-132,1181	-1,000	0,341	Tidak signifikan
t=3	-133,1376	-1,000	0,341	Tidak signifikan
t=4	-132,6535	-1,000	0,341	Tidak signifikan
t=5	-131,1598	-1,000	0,341	Tidak signifikan
t=6	-132,6192	-1,000	0,341	Tidak signifikan
t=7	-134,7117	-1,000	0,341	Tidak signifikan
t=8	-134,0683	-1,000	0,341	Tidak signifikan
t=9	-133,1024	-1,000	0,341	Tidak signifikan
t=10	-134,1896	-1,000	0,341	Tidak signifikan

Sumber : data sekunder yang diolah, 2010

Hasil perhitungan rata-rata abnormal return (AAR) menunjukkan bahwa dari keseluruhan rata-rata abnormal return (AAR) tidak ditemukan abnormal return yang signifikan. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan akuisitor mengenai informasi tentang merger dan akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor.

Pengujian Hipotesis 2

Pengujian terhadap hipotesis 2 penelitian ini bertujuan untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan signifikan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Pengujian hipotesis 2 menggunakan teknik analisis *Paired Sample T-Test* dengan $\alpha=5\%$, hasil pengujian disajikan pada table 4.5.

Tabel 3
 Hasil uji beda AAR periode sebelum dan sesudah

Paired Samples Test

		Pair 1	
		sebelum	pengumuman - sesudah pengumuman
Paired Differences	Mean		70,54541
	Std. Deviation		64,35665
	Std. Error Mean		20,35136
95% Confidence Interval of the Difference	Lower		24,50743
	Upper		116,58338
t			3,466
df			9
Sig. (2-tailed)			,007

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, pengujian dengan menggunakan uji t berpasangan menghasilkan signifikan hitung sebesar 0,007, sesuai dengan kaidah pengujian, karena signifikan $< 0,05$ ($0,007 < 0,05$) maka hipotesis 2 penelitian ini mampu membuktikan. Jadi dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis, dapat disimpulkan :

1. Hasil pengujian hipotesis 1 dengan perhitungan rata-rata abnormal return (AAR) menunjukkan bahwa dari keseluruhan rata-rata abnormal return (AAR) tidak ditemukan abnormal return yang signifikan. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan akuisitor mengenai informasi tentang merger dan akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor.
2. Hasil pengujian terhadap hipotesis 2 penelitian ini mampu membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan. Abnormal return yang signifikan ini menunjukkan bahwa kasus pengumuman merger dapat menunjukkan adanya transfer informasi antar perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Andi Offset
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi delapan. Jakarta : Penerbit Erlangga
- Choliq, Mochamad. 1998. " *Akuisisi Eksternal dan Akuisisi Internal : Tanggapan Pasar terhadap Akuisisi di Bursa Efek Jakarta 1990-1997*. " Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta
- Husnan, Suad. 1997. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* , UPP- AMP YKPN. Yogyakarta
- Husnan, Suad. 1997. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Buku Dua, edisi empat. BPFE: Yogyakarta
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi dua. Yogyakarta: BPFE
- Rachmawati, Eka, N. 2000. " *Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta*. " Tesis Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta
- Suardewi, Desak Agung Oka. 1999. " *Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Pengakuisisi di BEJ*. " Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Yogyakarta : Alfabeta
- Suparwoto. 2001. *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Edisi satu. Yogyakarta: BPFE
- Wibowo, A dan YM. Pakarang. 2001. " *Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor dalam Sektor Industri yang Sama di Bursa Efek Jakarta*. " Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 372-387