

# **Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap *Abnormal Return*, Volume Perdagangan Saham dan Risiko Sistematis Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI** *(Analysis Of The Acquisition Announcement Impact To The Abnormal Return, Trading Volume Activity and Systematic Risk In The Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange)*

Yuke Restanti

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember (UNEJ)

Jln. Kalimantan 37, Jember 68121

email : [ukeuke26@gmail.com](mailto:ukeuke26@gmail.com)

## **Abstrak**

Memasuki era globalisasi dan pasar bebas, persaingan usaha diantara perusahaan yang ada semakin ketat. Penelitian ini berfokus pada strategi secara eksternal. . Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan, berdaya saing atau bahkan lebih berkembang. Akuisisi adalah strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur yang cepat untuk mengakses pasar baru untuk produk baru tanpa harus membangun dari awal. Secara kuantitas jumlah perusahaan yang melakukan akuisisi berfluktuas signifikan seiring poplarnya istilah akuisisi di kalangan pelaku usaha. Di tahun 2012 jumlah akuisisi mulai menurun dan kembali bergeliat di tahun 2013 karena adanya pertumbuhan PDB global. Ditambah lagi adanya indikasi pertumbuhan yang kuat atas rencana akuisisi tiga tahun ke depan. Reaksi pasar dari pengumuman akuisisi, diharapkan akan berguna sebagai informasi relevan yang bisa dipakai sebagai masukan untuk menentukan return saham dan kecenderungan investor untuk menolak risiko (*risk averse*), sehingga aspek informasi tersebut dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan. Penelitian bertujuan untuk menguji perbedaan *abnormal return*, volume perdagangan saham, dan risiko sistematis perusahaan yang terdaftar di BEI 2012-2014 antara sebelum dan setelah pengumuman akuisisi. Penelitian ini menggunakan uji *Wilcoxon Sign Rank Test*. Sampel penelitian berjumlah 34 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan *abnormal return* dan risiko sistematis yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman akuisisi. Sedangkan volume perdagangan saham perusahaan sebelum dan setelah pengumuman menunjukkan adanya perbedaan.

**Kata kunci :** pengumuman akuisisi, *abnormal return*, volume perdagangan saham dan risiko sistematis

## **Abstract**

Entering the era of globalization and free market, competition among existing companies are increasingly stringent. This study focuses on external strategies. Such a condition requires the company to always develop the corporate strategies in order to survive, competitive or even more evolved. Mergers and acquisitions are the external growth strategy and is a fast track to access new markets for new products without having to build from scratch. The quantity of companies doing mergers and acquisitions are significantly fluctuonatas popular as terms of mergers and acquisitions in businesses circle. In 2012 the number of mergers and acquisitions began to decline and back to increase in 2013 because of the global GDP growth. Plus there is an indication of strong growth on merger and acquisition plans in three years later. Market reaction to the announcement of mergers and acquisitions is expected to be useful as relevant information that can be used as input for determining stock returns and the tendency of investors to reject the risk (*risk averse*), so that aspect of the information used as a basis for decision making. The study aims to examine differences in abnormal return, trading volume, and the systematic risk of the companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2012-2014 between before and after the announcement of mergers and acquisitions. This study uses *Wilcoxon Sign Rank Test*. These samples included 34 companies. The results showed no difference in abnormal return and systematic risk significantly between before and after the announcement of merger and acquisitions. While the volume of stock trading company before and after the announcement showed a difference.

**Keywords:** acquisition announcements, *abnormal return*, trading volume activity and systematic risk

## Pendahuluan

Memasuki era globalisasi dan pasar bebas, persaingan usaha diantara perusahaan yang ada semakin ketat. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan, berdaya saing atau bahkan lebih berkembang. Untuk itu perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar perusahaan bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui penggabungan usaha atau yang biasa disebut akuisisi (takeover).

Penelitian ini berfokus pada strategi secara eksternal. Akuisisi adalah strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur yang cepat untuk mengakses pasar baru untuk produk baru tanpa harus membangun dari awal. Dalam pengertian yang luas, akuisisi dilakukan dengan pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan. Dari waktu ke waktu perusahaan lebih menyukai pertumbuhan eksternal melalui merger dan akuisisi dibandingkan pertumbuhan internal (Hitt, 2002). Dengan demikian, tujuan menggabungkan usaha melalui merger dan akuisisi diharapkan dapat memperoleh sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, *skill* manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt, 2002).

Strategi akuisisi merupakan salah satu bentuk strategi populer, yang awalnya sudah naik daun pada era tahun 1970an. Proses akuisisi ini didorong oleh tiga faktor utama yaitu antara lain, semakin menyatunya sistem perekonomian regional dan perekonomian dunia, adanya ekspansi perusahaan-perusahaan ke berbagai negara dan berbagai terobosan teknologi informasi dan telekomunikasi setelah tahun 1980 yang memudahkan proses alih informasi dan kapital. Pada peraturan pemerintah Republik Indonesia no.27 tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambilalihan persero terbatas mendefinisikan akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. Dalam PSAK no 22 memberi istilah akuisisi untuk bentuk penggabungan usaha di mana salah satu perusahaan yang bergabung memperoleh kendali atas perusahaan lain. Total nilai akuisisi lintas batas di Indonesia berfluktuasi dalam sepuluh tahun terakhir ini. Di tahun 2012, total nilai tersebut mencapai US\$477juta. Hal ini mengalami penurunan dibanding tahun sebelumnya yang disebabkan karena adanya perlambatan ekonomi global di sebagian besar kawasan ekonomi dunia. Namun, rebound pertumbuhan PDB global yang terjadi di tahun 2013 memunculkan optimisme akan perbaikan ekonomi. Pada tahun 2013, total nilai merger dan akuisisi meningkat 77% dengan transaksi mencapai US\$844juta (Wicaksono, 2015).

Sebuah website berita online memaparkan bahwa Riset terkini yang dikeluarkan Grant TRiset terkini Grant Artikel Ilmiah Mahasiswa 2015

Thornton International Business Report (IBR) menemukan indikasi pertumbuhan yang kuat atas rencana merger dan akuisisi (M&A) dalam tiga tahun ke depan di Indonesia. IBR memaparkan bahwa 28 persen bisnis yang disurvei memiliki rencana untuk bertumbuh melalui upaya M&A, meningkat 15 persen dari survei pada tahun sebelumnya. Hampir seperempat bisnis di Indonesia (22 persen) mengharapkan perubahan pada komposisi kepemilikan usaha dalam tiga tahun ke depan, tertinggi di antara negara-negara ASEAN, diikuti oleh Malaysia (15 persen), Singapura (13 persen), dan Thailand (12 persen) (dimuat dalam website [www.metrotvnews.com](http://www.metrotvnews.com), tanggal 29 April 2015).

Informasi yang dilakukan oleh perusahaan emiten dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan. Kandungan informasi yang dimiliki dalam suatu pengumuman akan menimbulkan reaksi pasar (Aritonang, dalam Lestari, 2014).

Reaksi suatu pasar yang ditimbulkan akibat pengumuman akuisisi dapat dilihat pada berubahnya harga saham, baik pada perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Perubahan harga saham mengindikasikan besarnya kemakmuran yang diperoleh para pemegang saham melalui jumlah *abnormal return* yang mereka terima sebagai dampak pengumuman merger dan akuisisi (Kunjoyo, dalam Lestari, 2014). Selain *abnormal return*, volume perdagangan saham juga dapat dilihat sebagai reaksi pasar atas informasi pengumuman merger dan akuisisi (Lestari, 2014). Karena volume perdagangan merupakan ukuran besarnya volume saham tertentu yang diperdagangkan, mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham tersebut. Volume perdagangan saham juga merupakan suatu fungsi peningkatan dari perubahan harga saham, dimana harga merefleksikan tingkat informasi, juga merupakan salah satu variabel indikator transaksi perdagangan efek di Bursa efek Indonesia yang diteliti untuk melihat reaksi pasar modal terhadap peristiwa akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor.

Dalam dunia pasar modal, risiko yang dihadapi oleh investor terbagi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko non sistematis (Jogiyanto, 2010). Kedua risiko tersebut memiliki karakteristik dan perlakuan yang berbeda. Risiko sistematis merupakan risiko yang timbul dari pergolakan pasar dan perekonomian secara global sehingga kuat pengaruhnya, sementara risiko non sistematis merupakan risiko yang muncul dari internal dan melekat pada sekuritas itu sendiri sehingga dapat direduksi melalui manajemen portofolio.

Hal lain yang melatarbelakangi penelitian ini selain adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, adalah karena periode objek yang dijadikan penelitian dalam keadaan secara kuantitas mengalami fluktuasi yang signifikan seiring dengan populernya istilah akuisisi itu sendiri dikalangan pelaku usaha. Di tahun 2012 jumlah akuisisi mulai menurun dan kembali bergeliat di tahun 2013 karena adanya pertumbuhan PDB global. Ditambah

lagi adanya indikasi pertumbuhan yang kuat atas rencana merger dan akuisisi tiga tahun ke depan, semakin menguatkan peneliti untuk meneliti reaksi pasar dari pengumuman akuisisi, yang diharapkan akan berguna sebagai informasi relevan yang bisa dipakai sebagai masukan untuk menentukan return saham dan kecenderungan investor untuk menolak risiko (*risk averse*), sehingga aspek informasi tersebut dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Maka peneliti mengangkat penelitian ini untuk menguji kembali pengaruh pengumuman akuisisi pada *abnormal return*, volume perdagangan saham, dan risiko sistematis. Sampel dari penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan yang melakukan akuisisi pada tahun 2012-2014 dan terdaftar di BEI. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*). *Event study* merupakan salah satu metodologi yang digunakan untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akuisisi. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi pergerakan harga saham dari suatu pengumuman akuisisi dan juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi pergerakan harga saham dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman akuisisi, jika pengumuman akuisisi tersebut mengandung informasi tersebut maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

### Metode Penelitian

Peneliti menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) dalam penelitian ini, yaitu merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap sesuatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengumuman akuisisi perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2014 dan variabel dependen penelitian ini adalah *abnormal return*, volume perdagangan saham dan risiko sistematis.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan pada tahun 2012-2014. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling yaitu pemilihan metode sampel dengan mendasarkan pada kriteria.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini adalah data harga saham harian dan indeks harga saham gabungan selama periode pengamatan dan data volume perdagangan saham harian selama periode pengamatan. Penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh

dari pihak terkait, data yang digunakan adalah data yang telah dipublikasi. Sumber data-data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber yaitu yahoo finance dan situs BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *kolmogorov smirnov* untuk jumlah sample banyak dan menggunakan uji *shapiro wilk* untuk jumlah sample sedikit. Apabila data terdistribusi normal maka uji hipotesis yang digunakan adalah *paired sample t-test*. Namun apabila data tidak terdistribusi normal, maka uji hipotesis yang digunakan adalah *wilcoxon signed rank test* (Lestari,2014).

### Hasil Penelitian

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan akuisi dan merger pada tahun 2012-2014 dan tidak melakukan company action lainnya, diperoleh perusahaan sampel sebesar 34 perusahaan yang melakukan akuisisi.

Tabel 1. Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI sampai tahun 2014	492
Perusahaan yang tidak melakukan akuisisi 2012, 2013, 2014	(453)
Mempunyai tanggal akuisisi yang jelas	39
Saham aktif diperdagangkan	39
Peristiwa lain selain akuisisi pada tanggal pengamatan	(0)
Tidak memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian	(5)
Sampel yang digunakan	34

Sumber : data sekunder yang diolah

*Abnormal return* beberapa perusahaan menunjukkan perbedaan atau selisih positif seperti TBIG, MBSS, SUPR, ASRI, TURI, COWL, AUTO, SIMP, HRUM, TELE, EXCL, AISA, BMRI, ASII, sedangkan sisanya mengalami penurunan *abnormal return*. Selisih positif tertinggi atau perusahaan yang mendapatkan *abnormal return* tertinggi adalah perusahaan dengan kode ASRI yaitu sebesar 3,233066. Sedangkan selisih *abnormal return* terkecil didapat oleh perusahaan dengan kode APLN yang melakukan akuisisi pada tanggal 25 Maret 2013, sebesar -1,769529. Secara rata-rata *abnormal return* perusahaan-perusahaan tersebut mengalami kenaikan yang tidak berarti yaitu dari -0,624371 ke -0,367138.

Perbedaan positif volume perdagangan saham terjadi pada beberapa perusahaan yang antara lain adalah TBIG, ASRI, TURI, BJBR, TELE, BIPI, SILO, BBKA, BMRI,

ASII. Sedangkan perusahaan sisanya mengalami penurunan volume perdagangan saham setelah melakukan pengumuman merger dan akuisisi. Peningkatan volume perdagangan tertinggi diraih oleh TBIG yaitu dengan peningkatan sebesar 0,013300 dan penurunan terbesar volume perdagangan saham adalah MDLN sebesar -1,154099. Secara rata-rata volume perdagangan saham secara keseluruhan mengalami penurunan dari 0,041314 ke 0,002797 setelah melakukan pengumuman akuisisi.

Perusahaan-perusahaan yang mengalami selisih positif adalah perusahaan dengan kode TBIG, ASRI, BJBR, SUGI, COWL, AUTO, HRUM, TKIM, KPIG, BTPN, APLN ASII dan perusahaan lainnya mengalami penurunan dalam risiko sistematis. Peningkatan tertinggi dalam risiko sistematis antara sebelum dan setelah pengumuman merger / akuisisi didapat oleh MDLN yaitu sebesar 4,799757 sedangkan penurunan terbesar dalam risiko sistematis antara sebelum dan setelah pengumuman merger / akuisisi didapat oleh TELE yaitu sebesar -1,404787. Secara rata-rata risiko sistematis dengan rentan waktu 5 hari sebelum hingga 5 hari setelah pengumuman akuisisi mengalami peningkatan yaitu dari 0,045380 ke 0,297661.

Tabel 2. Hasil uji *Wilcoxon sign Rank Test*

Variabel	Signifikansi	Keterangan
AR	0,871	H <sub>0</sub> ditolak
TVA	0,004	H <sub>2</sub> diterima
Risiko Sistematis	0,598	H <sub>3</sub> ditolak

*Abnormal return* yang melewati uji beda dengan *Wilcoxon sign rank test* tidak memiliki perbedaan signifikan antara 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman akuisisi. Hal ini dibuktikan karena probabilitas AR sebesar 0,871 ( $\alpha > 0,05$ ), dengan demikian hipotesis 1 penelitian ini ditolak. *Trading volume activity* yang melewati uji beda dengan *Wilcoxon Sign Rank Test* memiliki perbedaan signifikan antara 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman akuisisi. Hal ini dibuktikan karena probabilitas TVA sebesar 0,004 ( $\alpha < 0,05$ ), dengan demikian hipotesis 2 penelitian ini diterima. Risiko sistematis yang melewati uji beda dengan *Wilcoxon Sign Rank Test* tidak memiliki perbedaan signifikan antara 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman akuisisi. Hal ini dibuktikan karena probabilitas risiko sistematis sebesar 0,598 ( $\alpha > 0,05$ ), dengan demikian hipotesis 3 penelitian ini ditolak.

## Pembahasan

### a. Abnormal Return

*Abnormal return* yang tidak berbeda ini disebabkan secara umum investor sudah mengetahui rencana merger dan akuisisi perusahaan yang muncul sebelum pengumuman resmi dilansir. Hal ini membuat investor tidak lagi terkejut atau memberi reaksi berlebih di dekat tanggal-tanggal pengumuman resmi merger dan akuisisi perusahaan, kemungkinan para investor sudah

memberikan *feedback* jauh-jauh hari sebelum pengumuman resmi merger dan akuisisi perusahaan.

Menurut konsep pasar semi kuat, investor tidak akan mampu untuk memperoleh *abnormal returns* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik. Dengan kata lain, analisis terhadap laporan keuangan tidak memberikan manfaat apa-apa. Ide dari pandangan ini adalah bahwa sekali informasi publik (umum), artinya tersebar di pasar, semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong harga naik atau turun untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada (Tatang, 2011).

### b. Volume Perdagangan Saham

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham periode setelah akuisisi dan merger lebih rendah dibandingkan sebelum pengumuman yaitu dari 0,041314 ke 0,002797. Peningkatan dan penurunan TVA yang terjadi selama periode pengamatan ternyata cukup membuat atau menunjukkan adanya pengaruh akuisisi dan merger terhadap volume perdagangan saham. Hal ini juga didukung oleh hasil uji hipotesis *Wilcoxon* yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan TVA antara sebelum dan setelah pengumuman merger dan akuisisi. Penurunan signifikan ini menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap pengumuman merger dan akuisisi, hal ini mungkin terjadi disebabkan para investor tidak melakukan perdagangan bahkan mengakibatkan adanya penurunan. Alasan lain yang menyebabkan penurunan ini kemungkinan adalah para investor tidak melakukan *trading* karena masih ingin melihat hasil kinerja perusahaan terlebih dahulu setelah melakukan merger dan akuisisi, dan kinerja perusahaan dapat dilihat tidak dalam jangka pendek.

Dari segi teoritis, yang dilihat dari teori sinyal yang mengatakan bahwa adanya informasi asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain (investor, broker, dan yang lainnya), sehingga akuisisi dan merger yang dilakukan oleh manajemen diharapkan mendapat respon positif atau negatif ternyata terbukti.

### c. Risiko Sistematis

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon* tidak adanya perbedaan signifikan risiko sistematis sebelum hingga setelah pengumuman merger dan akuisisi. Menurut Januar (dalam Mila, 2014) bahwa perbedaan yang tidak signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman merger dan akuisisi mengindikasikan bahwa faktor internal perusahaan seperti pengumuman merger dan akuisisi tidak mengakibatkan perbedaan signifikan pada beta atau risiko sistematis. Alasan lain yang menyebabkan tidak adanya perbedaan signifikan beta adalah karena para investor beranggapan bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tidak akan mendapat perubahan besar pada risiko sistematis, karena seperti adanya perbedaan budaya dari kedua perusahaan yang tergabung tidak akan serta merta dapat beradaptasi atau berubah secara cepat saat mereka resmi bergabung dan

akan memberikan dampak positif terhadap risiko yang terjadi. Sedangkan faktor eksternal perusahaan, tidak cukup membuat perbedaan signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan merger dan akuisisi.

Wicaksono, Dawud G. 2015. *Determinan Takeover Target Pada Perusahaan Publik Di Indonesia Periode 2009-2013*. Tesis

www.metrotvnews.com

www.idx.co.id

## Kesimpulan dan Keterbatasan

### Kesimpulan

Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman akuisisi. Terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman akuisisi. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko sistematis saham 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman akuisisi.

### Keterbatasan

Penelitian ini hanya membandingkan *abnormal return*, volume perdagangan saham dan risiko sistematis pada perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi (5 hari sebelum hingga 5 hari setelah pengumuman resmi akuisisi). Penelitian ini tidak sampai menguji efek jangka panjang dari akuisisi seperti kinerja perusahaan. Penelitian ini untuk penghitungan *abnormal return* menggunakan metode *market adjusted model* yaitu metode yang telah digunakan oleh penelitian sebelumnya.

## Daftar Pustaka

- Gumanti, Tatang Arya. 2011. *Manajemen Investasi Konsep, Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jakarta : Mitra Wacana Medika.
- Hardian, Mila. 2014. *Analisis Perbandingan Stock Split Terhadap Abnormal Return, Risiko Sistematis dan Volume Perdagangan Saham*. Skripsi.
- Hitt, M.A. 2002. *Merger dan Akuisisi : panduan bagi para pemegang saham untuk meraih laba, terjemahan, cetakan pertama*. Erlangga : Jakarta
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi ketujuh. Yogyakarta : BPF.
- Lestari, Dhita Ayu. 2014. *Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Setelah Merger Dan Akuisisi (Studi Kasus Pada Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2013)*. Skripsi.
- Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas.
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22 Revisi 2010 tentang Kombinasi Bisnis