



**JURNAL AKUBIS
AKUNTANSI DAN BISNIS**



**PERBEDAAN RETURN DAN RISIKO SAHAM PERUSAHAAN YANG
TERCATAT PADA INDEKS KOMPAS 100 TAHUN 2011-2015
SETELAH MELAKUKAN AKUISISI SAHAM**

Ryan Farandy

Fakultas Eknomi dan Bisnis, Universitas Ma Chung Malang
farandymr@gmail.com

Informasi Artikel

*Draft awal Februari 2016
Revisi April 2016
Diterima April 2016*

Kata Kunci:
acquisition of shares,
stock returns,
stock risk,
Kompas 100 Index

Diterbitkan oleh
Fakultas Ekonomi Universitas
Katolik Widya Karya Malang

ABSTRACT

The research is the study of the acquisition of company shares that can affect return (rate of return) of shares and share risk. The object of research is a public company listed on the Index Kompas 100 in 2011-2015 as well as with the financial period 2011-2015. Stock returns are calculated on the percentage change in the stock price closing the year end. Factors suspected to affect stock returns and stock risk in this study is the acquisition of shares made by the company. Data were analyzed using Paired Sample T-Test with SPSS to compare differences in risk and return stock 10 days before to 10 days after the acquisition of shares. The results showed that the acquisition of shares does not give a significant influence on differences in risk and return stock.

1. Pendahuluan

Perubahan dalam lingkungan bisnis akhir-akhir ini sangat cepat, seperti globalisasi, deregulasi, kemajuan teknologi informasi dan komunikasi, serta segmentasi pasar telah menciptakan persaingan antara perusahaan yang sangat ketat. Kondisi yang seperti ini membuat perusahaan untuk wajib selalu mengembangkan strategi agar dapat bertahan dan menang dalam persaingan bisnis.

Strategi penggabungan usaha merupakan salah satu alternatif untuk perluasan usaha tersebut. Dalam dunia bisnis dikenal tiga macam bentuk penggabungan usaha konsolidasi, merger dan akuisisi atau *takeover*. Dengan bergabung, dua perusahaan atau lebih menjadi lebih mungkin untuk saling menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang akan diperoleh juga lebih besar dibandingkan jika perusahaan tersebut melakukan usaha sendiri-sendiri.

Sebagai sarana perkembangan, perusahaan semakin banyak yang melakukan akuisisi sebagai salah satu cara memperluas segmen usaha ataupun ekspansi. Selain faktor perkembangan perusahaan investor melihat harga saham dan return saham menjadi acuan dalam pemilihan investasi, hal tersebut bertujuan untuk mencari keuntungan dan untuk memilih target perusahaan yang akan diakuisisi. Berikut adalah data jumlah perusahaan yang melakukan akuisisi pada periode tahun 2011 sampai tahun 2014.

Tabel 1. Data Jumlah Perusahaan yang Melakukan Akuisisi

Tahun	Jumlah
2011	43
2012	36
2013	69
2014	33
2015	12

Sumber: Saham OK 2015

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah jika pada penelitian terdahulu akuisisi yang digunakan merupakan akuisisi seluruhnya atau keseluruhan segmen perusahaan (aset, saham, produk, dll), sedangkan pada penelitian ini akuisisi yang digunakan adalah fokus pada sektor akuisisi saham saja. Selain itu penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100, berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu yang banyak menggunakan BEI dan BBJ sebagai populasi penelitian.

Urgensi dalam penelitian ini adalah karena pada tahun 2009 hingga saat ini banyak perusahaan-perusahaan yang berusaha menjangkau pasar yang luas, salah satunya dengan cara penggabungan perusahaan tersebut, dan akuisisi terdapat beberapa macam. Akuisisi saham menjadi akuisisi yang banyak diminati oleh para investor contohnya dengan pembelian saham secara besar-besaran sekitar 50 hingga 75%.

Tujuan penelitian adalah untuk membuktikan adanya perbedaan *return* saham pada perusahaan indeks kompas 100 setelah melakukan proses akuisisi dan membuktikan adanya perbedaan signifikan kepada risiko saham perusahaan yang melakukan akuisisi saham tersebut

2. Landasan Teori

Penggabungan usaha merupakan salah satu cara restrukturisasi perusahaan agar sinergi. Dalam penggabungan usaha ini beberapa unit perusahaan yang secara ekonomis berdiri sendiri menyatukan diri menjadi satu kesatuan ekonomis meski secara hukum dapat saja unit-unit tersebut berdiri sendiri.

Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK No. 22, 2007) mendefinisikan penggabungan usaha sebagai bentuk penyatuan dua perusahaan atau lebih yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali atau kontrol atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Berdasarkan definisi-definisi tersebut, peneliti menyimpulkan bahwa penggabungan usaha merupakan aktivitas perluasan usaha yang dilakukan dengan cara menggabungkan suatu

Perusahaan dengan satu atau beberapa perusahaan lain ke dalam satu kesatuan ekonomi sebagai upaya untuk memperluas usaha. *Merger* merupakan salah satu strategi yang diambil perusahaan untuk mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan. Menurut Gitman (2009) *merger* adalah penggabungan usaha dari dua perusahaan atau lebih, tetapi salah satu nama perusahaan masih tetap digunakan, sedangkan yang lain melebur menjadi satu kesatuan hukum. Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin). Secara harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu untuk ditambahkan pada sesuatu yang telah dimiliki sebelumnya.

Penyebab suatu perusahaan melakukan penggabungan usaha ada banyak kemungkinannya. Ada beberapa hal yang sering menjadi penyebabnya, antara lain:

Menurut Brigham (2010), pengertian dari *return* adalah "*measure the financial performance of an investment*". Pada penelitian ini, *return* digunakan pada suatu investasi

untuk mengukur hasil keuangan suatu perusahaan. Dalam konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut sebagai return. Return yang diharapkan investor dalam investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Kemungkinan return yang diterima (*realized return*) menyimpang dari return yang diharapkan (*expected return*) atau dengan kata lain kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return yang diharapkan. Terdapat dua tingkat return dalam konteks manajemen investasi (Tendelilin, 2001), yaitu tingkat return yang diharapkan (*expected return*) dan return yang terjadi (*realized return*).

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

keterangan:

Ri = Return saham

Pt = Harga saham pada periode t

Pt-1 = Harga saham pada periode t-1

Pengumuman pada saat perusahaan melakukan akuisisi bukan menjadi acuan yang utama bagi investor atau pemegang saham dapat mendapat keuntungan dengan harga saham yang meningkat atau mendapatkan return saham yang lebih besar daripada sebelum pengumuman akuisisi. Penelitian Ramadhariyansyah (2010) berdasarkan hasil analisa pada keseluruhan sampel selama periode pengamatan tidak ada nilai abnormal return positif yang signifikan pada tingkat 5 %. Secara umum hasil penelitian ini menolak hipotesis yang diajukan, yang berarti tidak terdapat abnormal return positif terhadap pengumuman akuisisi baik pada perusahaan akuisitor maupun pada perusahaan target.

H1: Terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 tahun 2011-2015 sesudah akuisisi

Penelitian Rahadiani (2010) menyatakan merger atau akuisisi yang dilakukan dari hasil penelitian ini belum sepenuhnya memberikan hasil sebagaimana diharapkan. Dari pengamatan selama 20 hari sebelum pengumuman merger hingga 20 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi diperoleh adanya perbedaan reaksi investor yang signifikan berkaitan dengan pengumuman merger yang dilakukan perusahaan. Hal tersebut dikarenakan harga saham mengalami peningkatan sehingga investor tidak begitu tertarik dengan pengumuman akuisisi perusahaan.

H2: Terdapat perbedaan risiko saham yang signifikan pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 tahun 2011-2015 sesudah akuisisi

3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan penekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan data berupa angka sebagai alat untuk menemukan keterangan mengenai apa yang ingin diketahui yaitu Perbedaan *return* dan risiko saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 setelah akuisisi adalah data kuantitatif. Data-data yang terkumpul sebagai hasil penelitian dianalisis dengan menggunakan metode statistik.

Penelitian ini dirancang sebagai penelitian *Cross Sectional Time Series* untuk menjelaskan pokok bahasan tentang Dampak Akuisisi Perusahaan Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Indeks Kompas 100. Acuan dari peneliti dalam menjelaskan hubungan antar variabel penelitian yaitu mencari sebuah hubungan sebab dan akibat. Hubungan variabel pada penelitian ini adalah perbandingan return saham sebelum dan sesudah terjadinya proses akuisisi pada suatu perusahaan yang tercatat pada perusahaan yang tercatat pada indeks Kompas 100. Obyek penelitian ini adalah laporan keuangan sektor perusahaan yang terdaftar Indeks Kompas 100 tahun 2011 sampai tahun 2015.

Jumlah sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan cara *total sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan mengambil perusahaan yang telah melakukan akuisisi selama jangka waktu tahun 2011 sampai 2015 sebagai sampel yaitu sebanyak 12 perusahaan yang tercatat pada Indeks Kompas 100 (Arikunto, 2002).

Pengambilan sampel mengacu pada beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan akuisisi saham.
2. Perusahaan sampel merupakan perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 selama periode Januari 2011 – Desember 2015.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahun 2011-2015 dan menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang pelaporan.
4. Memiliki laporan keuangan konsolidasian dan pengungkapan laporan segmen yang lengkap untuk tahun 2011-2015.

Periode peristiwa yang digunakan dimulai dari sepuluh hari sebelum pengumuman dan sepuluh hari setelah pengumuman ($t-10$ sampai $t+10$). Perhitungan tingkat return dan risiko saham pada 12 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini menggunakan metode *Paired Sample T-Test* dan event study.

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil Perbedaan Return dan Risiko Sebelum dan Sesudah Akuisisi. Berdasarkan Tabel 1 hasil uji normalitas tersebut dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (*Asymptotic Sig.*) untuk variabel *return* saham sebelum melakukan akuisisi yaitu sebesar 0,906 dan sesudah akuisisi sebesar 0,889. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *return* saham untuk dua periode tersebut lebih besar dari nilai probabilitas 0,05. Sehingga dapat diartikan data telah berdistribusi dengan normal.

Tabel 2. Uji Normalitas Data

		Return Sebelum	Return Sesudah
N		12	12
Normal Parameters ^a	Mean	.0027233	-.0017175
	Std. Deviation	.01126072	.00399906
Sig		.906	.889

Tabel 3. Perbandingan Rata-Rata Return dan Risiko 10 Hari Sebelum Sesudah Akuisisi

Saham	Return Sebelum	Return Sesudah	Risiko Sebelum	Risiko Sesudah
APLN 2012	-0.01169	0.00317	-0.28294	0.98049
INDY 2012	0.01167	-0.00488	1.86663	1.50839
KLBF 2012	0.00075	0.00134	1.16023	-0.25494
ASRI 2012	0.00789	-0.00407	2.93373	1.94439
APLN 2013	0.02250	0.00235	1.85217	1.20629
ENRG 2013	0.00173	-0.00791	1.50011	1.16878
HRUM 2013	-0.01678	-0.00734	0.67354	-0.04149
TLKM 2013	-0.00459	-0.00011	0.22756	0.31220
APLN 2014	0.01794	-0.00412	1.21524	1.43105
ASII 2014	0.00282	0.00308	0.00811	1.42491
BBCA 2014	0.00201	0.00099	1.06599	0.30883
BMRI 2014	-0.00157	-0.00311	1.41178	-0.37703
	0.011%	0.003%	0.89%	0.77%

Sumber: Data Diolah (2016)

Tabel 2 merupakan perbandingan rata-rata return dan risiko pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. Hasil pengukuran Sebelum melakukan akuisisi rata-rata return saham dari 12 perusahaan adalah sebanyak 0.011%, sementara setelah 12 perusahaan tersebut melakukan akuisisi jumlah rata-rata return saham adalah sebesar 0.003%. Pada saat sebelum melakukan akuisisi rata-rata risiko saham dari 12 perusahaan adalah sebanyak 0.89%, sementara setelah 12 perusahaan tersebut melakukan akuisisi jumlah rata-rata risiko saham adalah sebesar 0.77%.

4.1. Hasil Perbedaan Dengan Metode Paired Samples Test

Tabel 4. Uji Paired Samples Test *Return*

	Mean	Std Deviation	t	Sig	Hipotesis
<i>Return</i> Sebelum <i>Return</i> Sesudah	.00444083	.01167639	1.317	.214	H1 ditolak

Sumber: Data Diolah (2016)

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa pada hasil pengujian dengan uji *paired sample t-test*, Nilai rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah akuisisi adalah sebesar 0.00444083 dengan signifikansi 0.214. Karena signifikansi > 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak, nilai signifikansi di atas 0,05 menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan, artinya rata-rata return saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi adalah sama (tidak berbeda).

Pengumuman laporan keuangan tidak memiliki kandungan informasi yang menarik bagi investor untuk melakukan respon terhadap pengumuman laporan keuangan serta respon untuk menambah jumlah pembelian saham untuk mendapatkan return yang lebih besar setelah akuisisi. Demikian dapat dinyatakan bahwa akuisisi tidak mempengaruhi kenaikan return saham perusahaan tercatat di Indeks Kompas 100 yang melakukan akuisisi pada tahun 2011-2015.

Tabel 5. Uji Paired Samples Test Risiko

	Mean	Std Deviation	t	Sig	Hipotesis
Risiko Sebelum Risiko Sesudah	.33502333	.96444070	1.203	.254	H2 ditolak

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa pada hasil pengujian dengan uji *paired sample t-test*, Nilai rata-rata risiko saham sebelum dan sesudah akuisisi adalah sebesar 0.33502333 dengan signifikansi 0.254. Karena signifikansi > 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak, nilai signifikansi di atas 0,05 menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan, artinya rata-rata risiko saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi adalah sama (tidak berbeda). Demikian dapat dinyatakan bahwa akuisisi tidak mempengaruhi kenaikan risiko saham perusahaan tercatat di Indeks Kompas 100 yang melakukan akuisisi pada tahun 2011-2015.

Akuisisi merupakan *event* atau kejadian yang dapat mengubah pengelolaan, manajemen, sumber daya, dan kebijakan yang dilakukan suatu perusahaan. Penelitian ini menunjukkan jika akuisisi tidak mempunyai pengaruh yang besar terhadap *return* dan risiko saham perusahaan setelah melakukan akuisisi. Perbedaan *return* dan risiko perusahaan tidak hanya terpengaruh oleh akuisisi tetapi juga dapat dipengaruhi oleh hal-hal berikut ini.

1. Keyakinan Investor

Persepsi investor tentang informasi keuangan dan non keuangan yang memotivasinya untuk merubah keyakinan awal mengenai reposisi pemilihan saham. Investor sebelumnya telah mempunyai suatu keyakinan awal mengenai kinerja sekuritas tentang return dan risk yang telah dipegang dan dikelolanya dalam portfolio sekuritas. Keyakinan tersebut didasarkan pada informasi yang tersedia di pasar tetapi keyakinan masing-masing investor tidak sama. Hal ini disebabkan investor berbeda dalam mendapatkan informasi dan kemampuan menginterpretasikan informasi tersebut. Setelah penerbitan informasi serta laporan keuangan dan informasi kinerja keuangan yang terkandung dalam laporan keuangan tersebut, investor akan menjadi lebih tahu dengan angka kinerja keuangan tersebut. Bagi investor, informasi keuangan dan non keuangan merupakan signal yang berfungsi sebagai stimulus yang mempengaruhi proses cognitive dalam pengenalan masalah melalui laporan keuangan serta tergantung pada keyakinan yang dibentuk oleh investor.

2. Motivasi Perusahaan

Beberapa tahun terakhir ini banyak terjadi peristiwa merger dan akuisisi, dimana setiap perusahaan yang melakukan memiliki alasan yang beragam. Tidak semua perusahaan yang melakukan akuisisi saham maupun akuisisi dalam bentuk lainnya bertujuan hanya untuk meningkatkan *return* saham, maupun menurunkan tingkat risiko saham.

Menurut Djayanti (2009) ada beberapa alasan lain yang mendorong perusahaan untuk melakukan merger maupun akuisisi, diantaranya:

1. Skala yang ekonomis

Yang dimaksud dengan skala yang ekonomis adalah skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Tidak jarang dengan melakukan merger maka usaha pemasaran dapat lebih efisien dan sistem akuntansi akan lebih baik. Skala ekonomis bukan hanya dalam artian proses produksi saja melainkan dalam bidang pemasaran, personalia, keuangan, tetapi juga bidang administrasi.

2. Memperbaiki manajemen

Kurangnya motivasi untuk mencapai profit yang tinggi, kurangnya keberanian untuk mengambil risiko sering mengakibatkan perusahaan kalah dalam persaingan yang semakin sengit. Dengan merger atau akuisisi maka perusahaan dapat mempertahankan karyawannya hanya pada tingkat yang memang diperlukan sehingga kemakmuran pemegang saham dapat ditingkatkan.

3. Penghematan pajak

Sering perusahaan mempunyai potensi memperoleh penghematan pajak, tetapi karena perusahaan tidak pernah dapat memperoleh laba maka penghematan itu kecil. Dari sisi perusahaan yang sedang berkembang, hal ini mempunyai manfaat ganda, disamping adanya penghematan pajak juga untuk memanfaatkan dana yang menganggur karena perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan pada umumnya memiliki surplus kas sehingga beban pajaknya dapat menjadi besar.

4. Diversifikasi

Alasan ini adalah pendorong bagi perusahaan yang ingin memiliki jenis usaha yang lebih besar tanpa harus melakukan dari awal. Dengan diversifikasi maka risiko yang harus dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasi oleh saham yang lain dengan demikian risiko secara keseluruhan menjadi lebih kecil.

5. Kesimpulan dan Saran

Berikut merupakan beberapa kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil penelitian ini:

1. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa perubahan persentase tingkat return saham perusahaan tercatat pada Indeks Kompas 100 yang melakukan akuisisi saham pada tahun 2011-2014 dengan menggunakan metode *Paired Sample T-Test* adalah tidak mengalami peningkatan ataupun penurunan yang signifikan. Beberapa perusahaan mengalami peningkatan harga saham serta return saham setelah melakukan akuisisi, tetapi peningkatan tersebut kecil dan cenderung konstan.. Hal ini membuktikan bahwa dari tahun 2011-2014 meskipun terdapat banyak perusahaan yang melakukan akuisisi saham, namun akuisisi tersebut bukan merupakan hal yang memiliki pengaruh besar terhadap persentase return saham perusahaan.
2. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa informasi mengenai pengumuman akuisisi direspon oleh investor atau pemegang saham di pasar modal sebagai informasi yang wajar. Bagi suatu perusahaan akuisisi tidak dapat memberikan efek yang besar sehingga investor mempunyai tingkat pengharapan untuk memperoleh *return* yang sama. Kurang tertariknya investor terjadi karena kemungkinan investor tidak mempunyai informasi tentang tujuan dan motivasi perusahaan dalam melakukan kebijakan akuisisi dan kemungkinan lain, investor dalam menilai perusahaan yang melakukan akuisisi bertujuan melakukan perluasan pasar, meningkatkan kinerja perusahaan, atau akan memulai dengan produk yang baru.

Berikut merupakan saran bagi penelitian selanjutnya dan perusahaan yang melakukan akuisisi:

1. Kelemahan dari penelitian ini terletak pada keterbatasan metode untuk menghitung perbedaan *return* sebelum dan sesudah akuisisi. Penelitian selanjutnya diharapkan agar dapat menggunakan metode perhitungan abnormal *return* seperti CAPM, *mean adjusted model* dan *market adjusted model* sebagai bahan pembandingan. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat lebih menyempurnakan penelitian ini dengan melakukan perpanjangan periode pengamatan agar peneliti selanjutnya dapat lebih jelas untuk mengamati reaksi pasar. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel yang berbeda dari penelitian terdahulu seperti pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari sektor pertambangan atau industri barang konsumsi. Karena dari sektor-sektor tersebut terdapat lebih banyak perusahaan dan berbagai macam jenis produk, sehingga akan dapat dilihat apakah akuisisi selain mempengaruhi keuangan dapat juga mempengaruhi perbedaan atau perbaruan jenis produk.
2. Diharapkan para investor dapat menggunakan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan atau dalam menyikapi informasi yang dipublikasikan, investor sebaiknya berhati-hati dan melakukan analisis terlebih dahulu sebelum berinvestasi karena melihat kurang konsistennya abnormal return yang terjadi disekitar periode pengumuman akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, S. (2002). *Prosedur Penelitian : Suatu Pendekatan Praktis*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Aritonang, S. H., & A. D. (2009, Oktober). Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan Atas Pengumuman Merger dan Akuisi. 12.
- Brigham, Eugene F., Gapenski, Louis C., dan Ehrnart, Michel C. 1999. *Financial Management Theory and Practice*. Orlando: The Dryden Press
- Danianto, N. (1996). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 37: 67-87.
- Djayani Nurdin, 2009. Analisis Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan Go Publik di Indonesia, *Siasat Bisnis, TH.I, Vol.3*.
- Farlianto. (2010). Akuisisi Sebagai Strategi Pengembangan Perusahaan. *Jurnal Manajemen*.
- Gitman, Lawrence. (2009). *Principles of Manajerial Finance*. United States: Pearson Addison Wesley.
- Gozali, I. (2001). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hitt, M. A, (2002). *Merger dan Akuisisi: Panduan Bagi Para Pemegang Saham Untuk Meraih Laba*, Terjemahan, Cetakan Pertama, Erlangga, Jakarta.
- Husnan, Suad. (2001). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi kedua. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- Ramadhariyansyah Hendra. (2003). Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Akuisitor dan Target. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Keuangan* 7.
- Rachmawati. (2000). Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Bisnis*.
- Rachmawati.E.N dan E. Tandelilin, 2001, "Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi*,1.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2015, 5). Diambil kembali dari IDX Indonesia Stock Exchange: <http://www.idx.co.id/>
- Saham OK. (2015). Diambil kembali dari Indeks Kompas 100: <http://www.sahamok.com/>
- Suharli, M. (2005, November). Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No. 1.
- Yudistira, D. (2004). Efficiency In Islamic Banking: An Empirical Analysis Of Eighteen Banks. *Islamic Economic Studies* , XII (1), 1-19.