

DAMPAK AKUISISI PT AGUNG PODOMORO LAND, TBK TERHADAP REAKSI PASAR SEKTOR PROPERTI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Luh Ayu Dessy Andriani¹
Ida Bagus Anom Purbawangsa²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali-Indonesia
e-mail: eci.eci11@yahoo.com/telp: +06285 737678747

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji reaksi pasar modal pada sektor properti di Bursa Efek Indonesia terhadap pengumuman akuisisi yang dilakukan PT Agung Podomoro Land, Tbk. Penelitian ini menggunakan 10 sampel perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji t dan *paired sampel t-test*. Reaksi pasar terjadi pada H-5, H-2, H+4, H+5 dibuktikan dengan rata-rata *abnormal return* yang signifikan secara statistik. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengumuman akuisisi PT Agung Podomoro Land, Tbk mengandung informasi. Sedangkan pada H-4, H-3, H-1, H0, H+2, H+2 dan H+3 secara statistik tidak signifikan. Hasil perhitungan dari *paired sample t-test* membuktikan bahwa tidak ada perbedaan signifikan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi PT Agung Podomoro Land, Tbk.

Kata kunci : *Akuisisi, Reaksi Pasar, Abnormal Return, Event Study*

ABSTRACT

The aim of this study is to test the reaction of the capital market in the property sector in the Indonesia Stock Exchange on the acquisition announcement of PT Agung Podomoro Land, Tbk. This study used 10 sample of property companies in the Indonesia Stock Exchange. This study used t test and paired sample t-test as data analysis technique. The market's reaction occurs in H-5, H-2, H+4, H+5 evidenced by an average abnormal return statistically significant. It shows that the acquisition announcement of PT Agung Podomoro Land Tbk contains information. While on H-4, H-3, H-1, H0, H+2 H+2 and H+3 was not statistically significant. The results of paired sample t-test shows that there was no significant difference before and after the acquisition announcement of PT Agung Podomoro Land, Tbk.

Keywords: *Acquisitions, Market Reaction, Abnormal Return, Event Study*

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menghadapi persaingan dan kelangsungan usahanya perlu melakukan suatu kegiatan pengembangan usaha. Pengembangan usaha ini dapat dilakukan melalui adanya tindakan restrukturisasi perusahaan baik dengan

melakukan *merger*, akuisisi, konsolidasi maupun *holding company*. Menurut Wiagustini (2010:281) istilah *merger* sering digunakan untuk menunjukkan penggabungan dua perusahaan atau lebih, dan kemudian tinggal nama salah satu perusahaan yang bergabung. Konsolidasi merupakan suatu penggabungan dua perusahaan atau lebih, dan nama dari perusahaan yang bergabung tersebut hilang, kemudian muncul nama baru dari perusahaan gabungan. Bentuk restrukturisasi perusahaan yang mirip dengan *merger* adalah akuisisi. Akuisisi merupakan suatu pengambilalihan suatu perusahaan oleh perusahaan lain yang dilakukan dengan membeli sebagian atau seluruh saham perusahaan, dimana perusahaan yang diambil alih tetap ada dan memiliki hukum sendiri dengan maksud untuk pertumbuhan usaha. Penggabungan dua perusahaan atau lebih juga dapat dilakukan dalam *holding company*, dimana perusahaan yang memiliki sejumlah besar saham perusahaan lain dengan tujuan untuk dapat mengendalikan perusahaan tersebut.

Menurut Foster (1986:461) terdapat dua perspektif utama mengapa perusahaan melakukan restrukturisasi, yakni untuk memaksimalkan nilai pasar yang dimiliki oleh pemegang saham dan untuk meningkatkan kesejahteraan manajemen. Praktik restrukturisasi perusahaan yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), mendapat perhatian banyak publik, karena menyangkut kepentingan yang berbeda dari banyak pihak, diantaranya pemerintah, pemegang saham, calon investor, kreditur dan masyarakat umum.

Manfaat restrukturisasi perusahaan khususnya yaitu akuisisi dapat dilihat baik dari segi ekonomi maupun manfaat non ekonomi. Akuisisi akan dilakukan apabila kedua perusahaan atau lebih mendapatkan keuntungan yaitu menguntungkan pemilik perusahaan yang membeli, dan juga pemilik perusahaan yang dibeli. Akuisisi juga diharapkan mendatangkan sinergi bagi perusahaan yang melakukannya, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan sesuai ekspektasi perusahaan. Motivasi perusahaan melakukan akuisisi selain meningkatkan kekuatan pasar juga memperoleh sinergi pemasaran, distribusi dan nilai bagi perusahaan (Wiagustini, 2010:282).

Umumnya tujuan dilakukannya akuisisi adalah untuk mendapatkan sinergi atau menciptakan nilai tambah yang lebih bersifat jangka panjang bagi perusahaan. Oleh karena itu ada tidaknya sinergi suatu akuisisi tidak bisa dilihat beberapa saat setelah proses akuisisi terjadi, tetapi diperlukan waktu yang relatif panjang. Sinergi yang terjadi akibat penggabungan usaha ini dapat berupa turunnya biaya rata – rata perunit karena naiknya skala ekonomis, maupun sinergi keuangan yang berupa kenaikan modal, Foster (1986:462). Apabila akuisisi dilakukan atas dasar untuk memperoleh sinergi, maka penggabungan usaha tersebut diharapkan akan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga mengakibatkan jumlah permintaan saham perusahaan mengalami peningkatan dan selanjutnya mempengaruhi naiknya harga saham (Widyaputra, 2006). Naiknya harga saham tentu akan menambah nilai perusahaan (*value of the firm*) yang nantinya akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Alasan lain yang paling sering digunakan perusahaan adalah bahwa akuisisi lebih efisien dibanding harus membangun unit bisnis sendiri. Dari waktu ke waktu perusahaan lebih menyukai pertumbuhan eksternal melalui akuisisi dibandingkan pertumbuhan internal (Auqie, 2013). Pelaksanaan akuisisi oleh suatu perusahaan terhadap perusahaan lain mengakibatkan terjadinya perubahan mekanisme kinerja perusahaan, baik yang diakuisisi maupun yang mengakuisisi. Perubahan tersebut dititik beratkan pada perubahan mekanisme kinerja keuangan yang bersangkutan sebelum dan setelah akuisisi.

Pengumuman akuisisi juga akan mempengaruhi reaksi pasar. Reaksi pasar yang diakibatkan dalam pengumuman tersebut dapat diukur dengan *return* saham sebagai perubahan harga atau memakai *abnormal return* perusahaan, untuk dapat melihat reaksi pasar yang terjadi. *Abnormal return* diperoleh dengan membandingkan *expected return* dengan *actual return*. *Abnormal return* dapat terjadi sebelum informasi resmi pengumuman akuisisi akibat terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) (Samsul, 2006:275). *Abnormal return* terjadi akibat naik turunnya harga saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi. Jika pasar bereaksi positif terhadap pengumuman akuisisi tersebut maka akan menghasilkan *abnormal return* positif. Begitu juga sebaliknya jika reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi tersebut negatif maka akan menghasilkan *abnormal return* negatif (Rahmadiansyah, 2013).

Terdapat banyak penelitian yang telah dilakukan untuk menganalisis pengumuman akuisisi terhadap *abnormal return* saham suatu perusahaan namun hasilnya tidak selalu konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Liargovas (2011)

yang melakukan *event study* berdasarkan *teori Efficient Market Hypothesis* (EMH) untuk mengetahui dampak akuisisi dan *merger* pada kinerja sektor perbankan Yunani, menemukan bahwa sepuluh hari sebelum pengumuman *merger* dan akuisisi, pemegang saham menerima *abnormal return* yang cukup signifikan dan positif. Penelitian Liargovas juga didukung oleh beberapa peneliti lainnya, diantaranya adalah Dilshad (2013). Dalam penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa akuisisi serta *merger* di sektor perbankan cenderung menghasilkan *net present value* positif untuk waktu yang singkat bagi *acquirers*. Hal ini juga menunjukkan bahwa bank sasaran mengalami *abnormal return* yang positif signifikan pada hari pengumuman peristiwa. Penelitian yang dilakukan oleh Ma Jianyu (2009) tentang analisa *abnormal return* pemegang saham dari perusahaan pengakuisisi sekitar hari pengumuman akuisisi untuk sepuluh pasar Asia yang sedang berkembang. Penelitian tersebut memperoleh hasil bahwa pasar saham mendapatkan *abnormal return* kumulatif yang positif.

Selain ketiga penelitian diatas, hasil *abnormal return* yang positif juga diperoleh Wong dan Cheung (2009). Mereka meneliti mengenai efek dari pengumuman akuisisi pada harga saham dari perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target di Asia. Penelitian Dianita (2013), Setyawan (2005), Wang (2013), Astria (2009), Danbolt (2008), Floreani & Rigamonti (2011) serta Epriyeni (2013) juga memperoleh hasil yang sama yakni *abnormal return* yang positif dimana ia meneliti *abnormal return* perusahaan sebelum dan setelah melakukan restrukturisasi perusahaan yakni akuisisi dan *merger*.

Pada sisi lain, hasil penelitian yang bertolak belakang diperoleh oleh beberapa peneliti, dimana mereka memperoleh *abnormal return* yang negatif dalam penelitian yang mereka lakukan. Penelitian oleh Seleuh & Yilmaz (2011) yang meneliti dampak akuisisi dan *merger* pada kinerja pengakuisisi perusahaan – perusahaan Turki memperoleh hasil bahwa hasil studi menunjukkan *abnormal return* menjadi negatif. Penelitian lain dari Shah dan Arora (2014) yang menyelidiki perusahaan yang ada di wilayah Asia - Pasifik yang mengumumkan akuisisi, memperoleh hasil bahwa CAAR perusahaan pengakuisisi di periode jendela yang berbeda secara statistik tidak signifikan, menandakan bahwa mereka tidak menciptakan *abnormal return* sebagai akibat dari pengumuman akuisisi.

Penelitian lain yang memperoleh hasil *abnormal return* yang negatif juga dilakukan oleh Suryanto (2015), Auqie (2013), Susanti (2009). Rahmadiansyar (2013), Firmansyah (2013), Asimakolopus (2008) serta Peng Siew (2008). Selain itu Wibowo dan Pakereng (2001) yang melakukan pengujian terhadap pengaruh akuisisi dan *merger* terhadap *return* saham perusahaan pengakuisisi dalam sektor industri di BEI dan hasil yang diperoleh Wibowo dan Pakereng adalah bahwa perusahaan pengakuisisi memperoleh *abnormal return* yang negatif di seputaran pengumuman akuisisi dan *merger*.

Akuisisi adalah salah satu cara untuk meningkatkan kemampuan likuiditas perusahaan, mempercepat proses ekspansi, serta mengefisienkan kegiatan operasional perusahaan, sehingga perlu dilakukan suatu penelitian untuk menguji apakah pengumuman akuisisi memberikan pengaruh terhadap perubahan harga saham atau *return* saham disekitar pengumuman tersebut. Banyaknya aktivitas

akuisisi di Indonesia khususnya pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dibandingkan dengan *corporate action* lainnya seperti konsolidasi dan *holding company* serta *merger* menyebabkan peneliti tertarik untuk mengkaji ulang dampak peristiwa akuisisi terhadap reaksi pasar yang diprosikan dengan *abnormal return* saham yang diperoleh investor, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan pengakuisisi dijadikan objek penelitian ini adalah PT Agung Podomoro Land, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2010. PT Agung Podomoro Land, Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha pengembangan, pengelolaan dan penyewaan properti terpadu yang meliputi apartemen, perhotelan, perkantoran, pusat perbelanjaan dan pusat rekreasi beserta fasilitasnya. Sebagai suatu perusahaan yang besar dan terus berkembang dalam bidangnya, PT Agung Podomoro Land, Tbk juga aktif melakukan ekspansi bisnis antara lain dengan melakukan *corporate action* berupa akuisisi pada beberapa perusahaan, sehingga sampai saat ini PT Agung Podomoro Land, Tbk mempunyai sekitar 38 anak perusahaan. Komisi Pengawas dan Persaingan Usaha (KPPU) terakhir mencatat pada tahun 2014, PT Agung Podomoro Land, Tbk melakukan akuisisi pada PT Wahana Sentra Sejati yakni pada tanggal 25 Maret 2014. Peristiwa akuisisi yang dilakukan oleh PT Agung Podomoro Land, Tbk tentu akan membuat pasar maupun perusahaan properti pesaing bereaksi terhadap pengumuman akuisisi yang dilakukan.

H1 : Kandungan informasi sebelum, saat dan setelah peristiwa akuisisi yang dilakukan PT Agung Podomoro Land, Tbk secara statistik tidak sama dengan nol.

Menurut Tandelilin (2010:241) dalam studi peristiwa (*event study*) peneliti juga terkadang menggabungkan *abnormal return* harian untuk menghitung *abnormal return* kumulatif selama periode tertentu kemudian rata-rata *return* tak normal kumulatif tersebut dibandingkan dengan menggunakan *paired sample t-test* antara sebelum dan setelah peristiwa (*event*). Uji beda tersebut dilakukan dengan tujuan agar peneliti mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* kumulatif sebelum dan setelah pengumuman suatu peristiwa. Beberapa penelitian yang telah dilakukan antara lain oleh Epriyeni (2012) dan Setyawan (2000) berdasarkan statistik uji dua rata-rata, mereka mendapatkan hasil penelitian bahwa terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* yang diperoleh sebelum dan setelah perusahaan melakukan *corporate action* yakni merger, akuisisi serta *right issue*.

H2 : Terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman akuisisi yang dilakukan PT Agung Podomoro Land, Tbk.

Teori Signaling mengemukakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume

perdagangan saham yang diakibatkan adanya informasi yang diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut. Pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Hasil dari interpretasi informasi inilah nantinya yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dari investor, jika banyak investor berpandangan pesimis akibat *bad news* dari informasi yang diterima, maka ia akan mengurangi jumlah pembelian yang terjadi dan akan menambah penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong turun. Sebaliknya jika investor memandang optimis akibat *good news* dari informasi yang diterima, maka ia akan menambah jumlah pembelian yang terjadi dan akan menurunkan penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong naik.

Penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas sering disebut dengan *event study*. Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga pasar). Standar metodologi yang biasa digunakan dalam studi peristiwa ini adalah: mengumpulkan sampel yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar (*event*), menentukan periode pengamatan biasanya dihitung dalam hari, menghitung *return* dan *abnormal return* dari masing-masing sampel (Tandelilin, 2010:239).

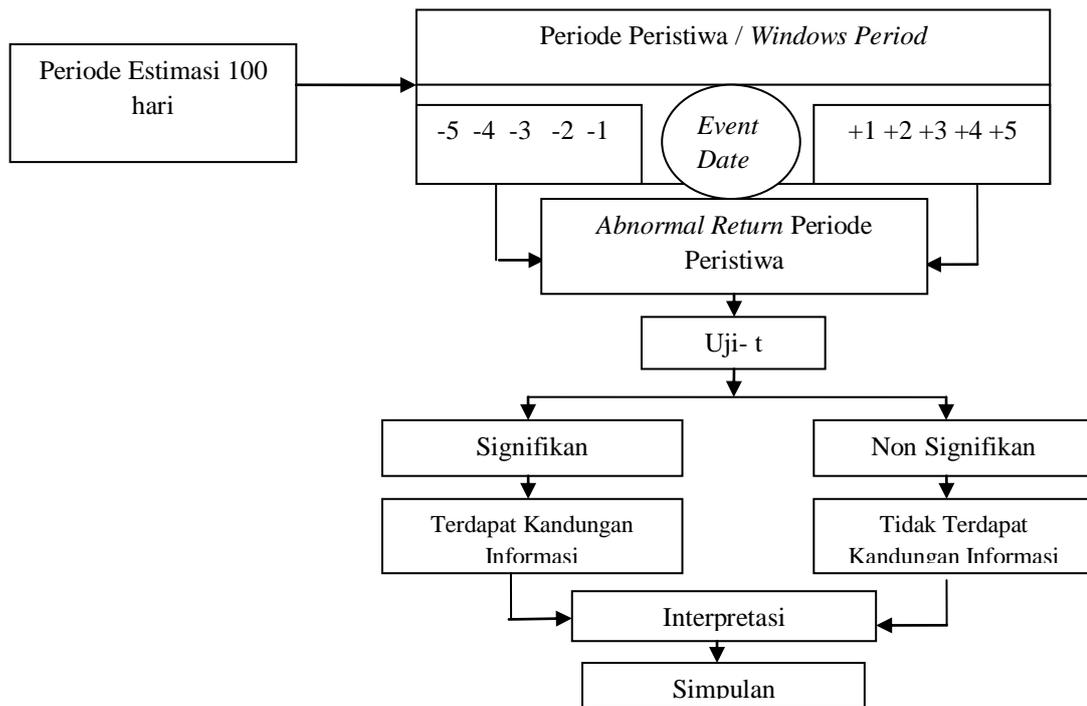
Return adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* saham dalam penelitian ini adalah *return* saham yang abnormal (*abnormal return*). *Abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat

keuntungan yang diharapkan (*expected return*), yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan (Samsul, 2006:275).

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang cocok digunakan untuk memperoleh jawaban atas masalah serta tujuan penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang berbentuk penelitian deskriptif komparatif yang menghitung ada tidaknya kandungan informasi selama periode peristiwa akuisisi yang dilakukan oleh PT Agung Podomoro Land, Tbk yang berdampak pada reaksi pasar terutama pada sektor properti di Bursa Efek Indonesia, Tbk serta membandingkan rata-rata *abnormal return* perusahaan properti dan *developer* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan setelah peristiwa akuisisi yang dilakukan oleh PT Agung Podomoro Land, Tbk.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014 dimana data atau laporan keuangan dari perusahaan tersebut diterbitkan secara berkala dan dapat diunduh oleh masyarakat luas. Data diunduh melalui www.idx.co.id dan pada web *yahoo finance*. Data tersebut diperoleh dalam bentuk *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan historis lainnya di BEI periode 2014.



Gambar 1. Desain Penelitian
 Sumber: data diolah peneliti, 2015

Populasi dari penelitian ini adalah sejumlah 44 perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengambilan sampel dilakukan dengan *non probability sampling* yakni menggunakan pendekatan *purposive sampling* dengan proses seleksi sampel sebagai berikut:

Tabel 1.
Proses Seleksi Sampel dengan *Purposive Sampling*

| Keterangan | Jumlah |
|---|--------|
| Perusahaan properti dan developer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia | 44 |
| Perusahaan yang tidak termasuk 10 besar developer terbaik menurut BCI Asia dan Properti Data tahun 2014 | (34) |
| Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> lain selama periode peristiwa. | (0) |
| Total sampel | 10 |

Sumber : Data diolah peneliti, 2015

Berdasarkan Tabel 1, maka diperoleh sebanyak 10 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian.

Penelitian ini menggunakan metode observasi non partisipan. Observasi dilakukan dalam rangka mengumpulkan teori-teori yang dapat digunakan sebagai landasan yang berhubungan dengan permasalahan yang sedang diteliti. Data yang diperlukan dalam penelitian ini yakni berupa data sekunder yang dapat diperoleh dengan mengakses data tersebut pada website Bursa Efek Indonesia (BEI), *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *idx statistic* maupun *yahoo finance*. Selain itu data mengenai perusahaan yang melakukan akuisisi didapatkan melalui datadari Komisi Pengawas dan Persaingan Usaha (KPPU).

Uji *t-test* dilakukan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* selama periode peristiwa akuisisi yang dilakukan PT Agung Podomoro Land, Tbk. Untuk tingkat signifikansi atau nilai alfa (α) yang umum dipakai dalam penelitian ini adalah 10 %, 5% dan 1%. Dengan aproksimasi distribusi *student t* dengan derajat bebas 9, diketahui nilai t tabel adalah 1,822 (taraf signifikansi 10%), 2,262 (taraf signifikansi 5%) dan 3,250 (taraf signifikansi 1%) untuk pengujian dua sisi.

Paired Sampel t-test atau uji t sampel berpasangan merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis yang sama atau tidak berbeda (H_0) dari dua variabel. Data tersebut berasal dari dua pengukuran atau dua periode pengamatan yang berbeda yang telah diambil dari subjek yang dipasangkan. Uji normalitas diperlukan sebagai prasyarat dalam melakukan uji t sampel berpasangan. Apabila model dalam suatu penelitian memiliki data yang berdistribusi normal maka pengujian akan dilakukan menggunakan uji parametrik.

Namun, jika data berdistribusi tidak normal, maka akan dilakukan uji non parametrik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Daftar Sampel Penelitian

Tabel 2.
Daftar Sampel Penelitian

| No | Kode | Emiten (Nama Perusahaan) |
|----|------|-----------------------------|
| 1 | APLN | PT Agung Podomoro Land, Tbk |
| 2 | ASRI | PT Alam Sutra Realty, Tbk |
| 3 | CTRP | Ciputra Property, Tbk |
| 4 | CTRA | Ciputra Development, Tbk |
| 5 | DILD | Intiland Development, Tbk |
| 6 | LPKR | Lippo Karawaci, Tbk |
| 7 | PWON | Pakuwon Jati, Tbk |
| 8 | BSDE | Bumi Serpong Damai, Tbk |
| 9 | SMRA | Summarecon Agung, Tbk |
| 10 | WIKA | Hutama Karya Realty, Tbk |

Sumber : data diolah peneliti, 2015

Hasil Analisis Data *Actual Return*

Actual return merupakan *return* yang telah terjadi dari masing-masing saham, yang diperoleh antara harga hari ini (sekarang) dan harga sebelumnya relatif terhadap harga sebelumnya. Dalam penelitian ini *actual return* diperhitungkan berdasarkan data harga saham harian selama 11 hari, yakni terdiri dari 5 hari sebelum peristiwa (*pre-event*), satu hari saat peristiwa (*event date*) dan 5 hari setelah peristiwa (*post-event*).

Secara keseluruhan selama 11 hari periode peristiwa (antara H-5 sampai H+5) terdapat 110 nilai *actual return*. Dari 110 *actual return* pada periode peristiwa, sebesar 44,55% atau 49 *actual return* bernilai positif dan 10 % atau 11

actual return bernilai nol dan 45,45% atau 50 *actual return* bernilai negatif.

Tabel 3.
Rekapitulasi Komposisi *Actual Return* Periode Peristiwa

| Hari Ke-t | Actual Return | | | Jumlah |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| | Positif | Nol | Negatif | |
| 5 | 10 | 0 | 0 | 10 |
| 4 | 4 | 1 | 5 | 10 |
| 3 | 2 | 2 | 6 | 10 |
| 2 | 4 | 4 | 2 | 10 |
| 1 | 2 | 1 | 7 | 10 |
| 0 | 6 | 1 | 3 | 10 |
| -1 | 5 | 0 | 5 | 10 |
| -2 | 0 | 0 | 10 | 10 |
| -3 | 5 | 2 | 3 | 10 |
| -4 | 2 | 0 | 8 | 10 |
| -5 | 9 | 0 | 1 | 10 |
| Jumlah | 49 | 11 | 50 | 110 |
| Persentase | 44.55% | 10.00% | 45.45% | 100.00% |

Sumber : Data diolah peneliti, 2015

Berdasarkan Tabel 3 diatas perolehan *actual return* yang terjadi pada periode peristiwa sebanyak 45,45% harga saham pada hari H0 lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada hari H-1 atau dengan kata lain sebagian besar saham mengalami penurunan harga. Penurunan harga lebih banyak terjadi pada saat setelah peristiwa pengumuman terjadi. Selama periode peristiwa terdapat *actual return* yang bernilai positif, nol dan negatif. *Actual return* yang bernilai positif mengindikasikan adanya peningkatan harga pada hari H0 dari harga saham H-1, nilai nol mengindikasikan bahwa harga saham pada hari H0 sama dengan H-1, sedangkan nilai negatif mengindikasikan harga saham H0 lebih rendah dibandingkan H-1

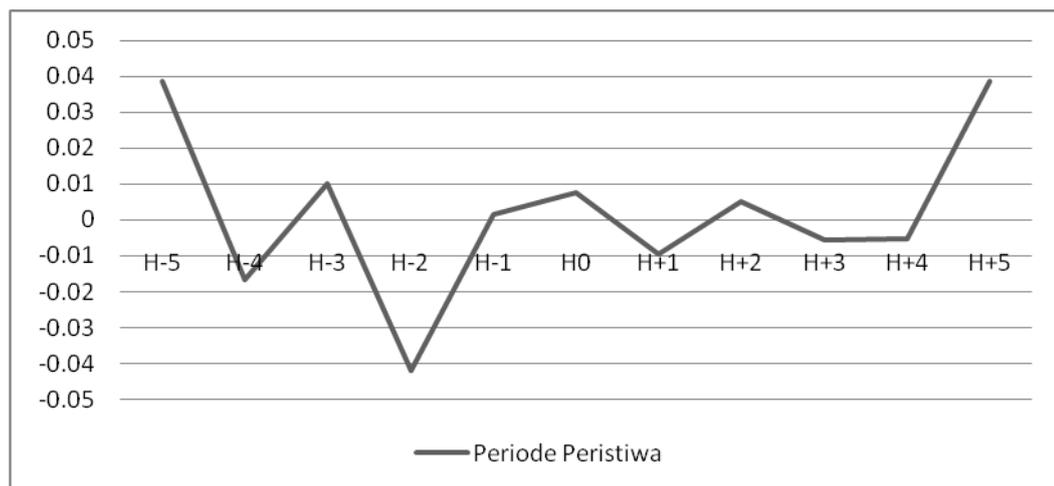
Dalam Tabel 4 berikut disajikan *average actual return* pada periode peristiwa:

Tabel 4.
Average Actual Return pada Periode Peristiwa

| Hari Ke-t | Average Actual Return |
|-----------|-----------------------|
| 5 | 0.03844 |
| 4 | -0.00547 |
| 3 | -0.00552 |
| 2 | 0.00500 |
| 1 | -0.00975 |
| 0 | 0.00755 |
| -1 | 0.00148 |
| -2 | -0.04205 |
| -3 | 0.00989 |
| -4 | -0.01679 |
| -5 | 0.03857 |

Sumber : Data diolah peneliti, 2015

Berdasarkan Tabel 4 diatas dapat dilihat *average actual return* yang diperoleh pada periode peristiwa, yaitu terdapat 5 *average actual return* bernilai negatif antara lain pada H-4, H-2, H+1, H+3, H+4 dan terdapat 6 *average actual return* bernilai positif, antara lain H-5, H-3, H-1, H0, H+2 dan H+5.



Gambar 2. Grafik Pergerakan *Average Actual Return* Periode Peristiwa
Sumber: data diolah peneliti, 2015

Berdasarkan Gambar 2 tersebut, pergerakan *average actual return* pada periode peristiwa menunjukkan terjadinya penurunan (nilai *average actual return* negatif) yang curam, terlihat pada H-2 dan H-4. Penurunan tercuram terlihat pada

H-2 sebelum peristiwa.

Hasil Analisis Data *Market Return*

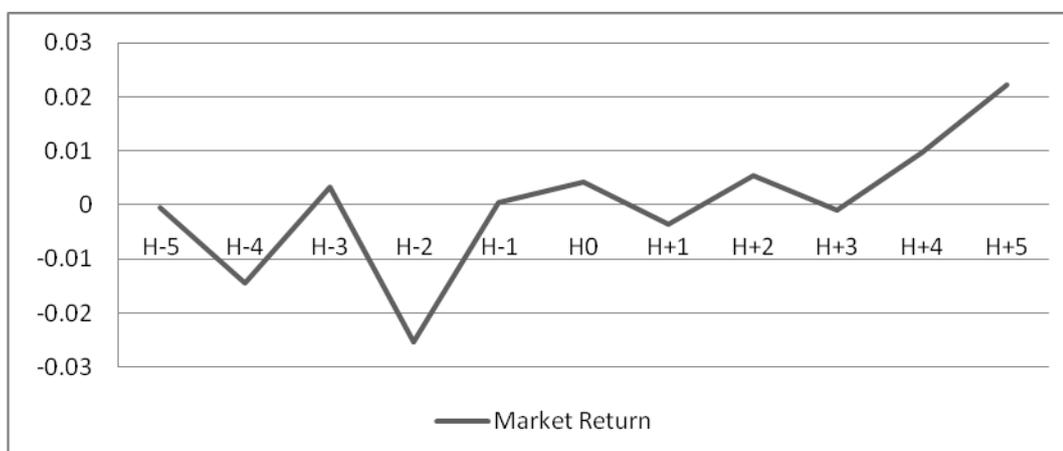
Hasil perhitungan *market return* selama periode menunjukkan bahwa terdapat *market return* yang bernilai positif dan negatif.

Tabel 5.
***Market Return* selama Periode Peristiwa**

| Hari Ke-t | Rmt |
|-----------|---------|
| 5 | 0.0222 |
| 4 | 0.0096 |
| 3 | -0.0011 |
| 2 | 0.0053 |
| 1 | -0.0037 |
| 0 | 0.0043 |
| -1 | 0.0003 |
| -2 | -0.0254 |
| -3 | 0.0033 |
| -4 | -0.0145 |
| -5 | -0.0005 |

Sumber :data diolah peneliti, 2015

Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat bahwa *market return* selama periode peristiwa, terdapat 5 *market return* bernilai negatif yaitu pada H-5, H-4, H-2, H+1 dan H+3. Sedangkan terdapat 6 *market return* bernilai positif yaitu pada H-3, H-1, H0, H+2, H+4, H+5.



Gambar 3. Pergerakan *Market Return* Selama Periode Peristiwa

Sumber: data diolah peneliti, 2015

Berdasarkan Gambar 3 *market return* mengalami pergerakan yang cukup fluktuatif, *market return* yang berada di zona negatif terlihat pada H-4, H-2, H+1, H+3 dan penurunan tercuram terlihat pada H-2 sebelum peristiwa. *Market return* mengalami peningkatan atau bergerak dalam zona positif yaitu pada H-3, H-1, H0, H+2, H+4 dan H+5.

Hasil Analisis Data *Expected Return*

Expected return dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *market model* yakni dengan melakukan regresi terlebih dahulu untuk menghitung alpha dan beta yang nantinya akan digunakan dalam perhitungan. Berikut pada Tabel 6 disajikan *average expected return* selama periode peristiwa.

Tabel 6.
Average Expected Return Selama Periode Peristiwa

| Hari Ke-t | <i>Average E(Ri)</i> |
|------------------|-----------------------------|
| 5 | 0.01806 |
| 4 | 0.00876 |
| 3 | 0.00088 |
| 2 | 0.00564 |
| 1 | -0.00102 |
| 0 | 0.00487 |
| -1 | 0.00189 |
| -2 | -0.01708 |
| -3 | 0.00413 |
| -4 | -0.00900 |
| -5 | 0.00132 |

Sumber : data diolah peneliti, 2015

Berdasarkan Tabel 6 dapat dilihat bahwa *average expected return* selama periode peristiwa, terdapat 3 *average expected return* bernilai negatif yaitu pada H-4, H-2 dan H+1. Sedangkan terdapat 8 *average expected return* bernilai positif yaitu pada H-5, H-3, H-1, H0, H+2, H+3 H+4 dan H+5.



Gambar 4. Pergerakan *Average Expected Return* Selama Periode Peristiwa
 Sumber : data diolah peneliti, 2015

Berdasarkan Gambar 4 *average expected return* mengalami pergerakan yang cukup fluktuatif, *average expected return* yang berada di zona negatif terlihat pada H-4 dan H-2 penurunan tercuram terlihat pada H-2 sebelum peristiwa. *Average expected return* mengalami peningkatan atau bergerak dalam zona positif yaitu pada H-5, H-3, H-1, H0, H+1 H+2, H+3, H+4 dan H+5.

Abnormal Return dan Average Abnormal Return

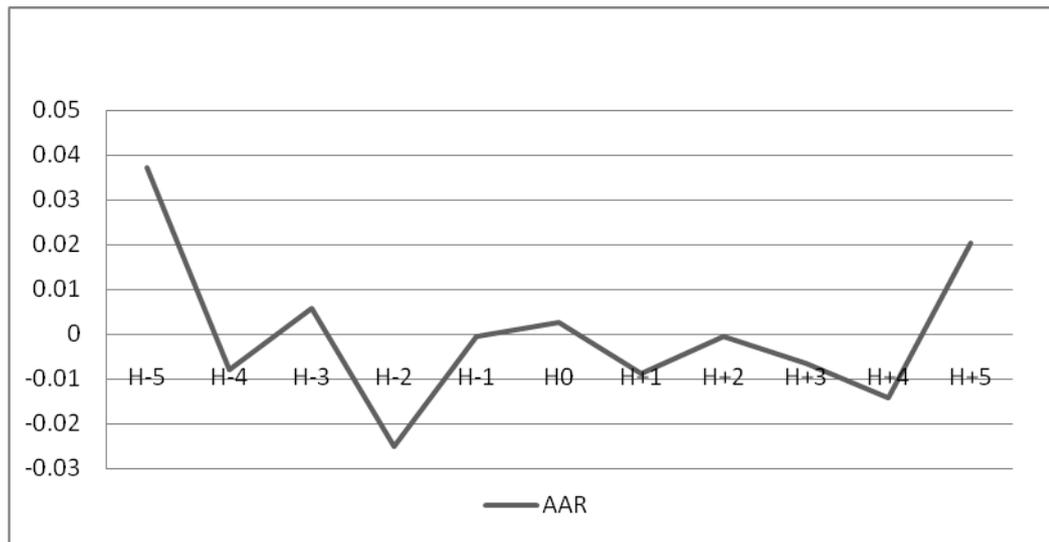
Abnormal return merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Hasil perhitungan *abnormal return* selama periode peristiwa berdasarkan formula $RTN_{it} = R_{it} - E(R_{it})$. Berdasarkan hasil perhitungan, *abnormal return* selama periode peristiwa bernilai positif dan negatif. *Abnormal return* positif berarti bahwa *actual return* saham tersebut selama periode peristiwa lebih besar nilainya dibandingkan dengan *expected return*. *Abnormal return negative* berarti bahwa *actual return* lebih kecil nilainya daripada *expected return* selama 11 hari periode peristiw

Tabel 7.***Average Abnormal Return selama Periode Peristiwa***

| Hari Ke-t | <i>Average Abnormal Return</i> |
|------------------|---------------------------------------|
| 5 | 0.0204 |
| 4 | -0.0142 |
| 3 | -0.0064 |
| 2 | -0.0006 |
| 1 | -0.0087 |
| 0 | 0.0027 |
| -1 | -0.0004 |
| -2 | -0.0250 |
| -3 | 0.0058 |
| -4 | -0.0078 |
| -5 | 0.0372 |

Sumber: data diolah peneliti, 2015

Berdasarkan Tabel 7 terlihat bahwa *average abnormal return* pada H-4, H-2, H-1, H+1, H+2, H+3 dan H+4 bernilai negatif, sedangkan pada H-5, H-3, H0 dan H+5 bernilai positif. Pengujian secara statistik dilakukan untuk mengetahui dampak pengumuman akuisisi yang dilakukan oleh PT Agung Podomoro Land, Tbk terhadap perolehan *abnormal return* PT Agung Podomoro Land, Tbk sendiri dan 9 *sector property* pesaing PT Agung Podomoro Land, Tbk menurut peringkat BCI ASIA dan Properti Data tahun 2014. Pengujian *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji *average abnormal return* seluruh sekuritas untuk setiap periode peristiwa. *Average abnormal return* diperoleh dengan menjumlahkan *abnormal return* untuk masing-masing hari selama periode peristiwa kemudian jumlah tersebut dibagi dengan jumlah saham yang diteliti.



Gambar 5. Grafik Pergerakan *Average Abnormal Return*
 Sumber : data diolah peneliti, 2015

Berdasarkan Gambar 5 *average abnormal return* mengalami pergerakan yang cukup fluktuatif, *average abnormal return* yang berada di zona negatif terlihat pada H-4, H-2, H-1, H+1, H+2, H+3 dan H+4 penurunan tercuram terlihat pada H-2 sebelum peristiwa. *Average expected return* mengalami peningkatan atau bergerak dalam zona positif yaitu pada H-5, H-3, H0 dan H+5.

Pengujian Hipotesis Statistik Terhadap *Abnormal Return*

Pengujian signifikansi dampak pengumuman akuisisi PT Agung Podomoro Land, Tbk terhadap perolehan *abnormal return* saham *sector property* di Bursa Efek Indonesia dilakukan berdasarkan atas deviasi standar *return* selama periode peristiwa dengan nilai standar yang digunakan adalah *average abnormal return*. Langkah awal pengujian statistik dengan cara tersebut adalah menghitung deviasi standar berdasarkan deviasi nilai-nilai *return* pada periode peristiwa. Selanjutnya pengujian signifikansi terhadap *average abnormal return* dilakukan dengan pengujian t hitung masing-masing hari selama periode peristiwa kemudian

nilai t-hitung dibandingkan dengan nilai t-tabel. Nilai t-tabel 1,833 (pada tingkat 10%), 2,262 (pada tingkat 5%), 3,250 (pada tingkat 1%). Apabila t hitung lebih besar dari t tabel atau t hitung kurang dari minus t tabel, maka hipotesis akan ditolak. Artinya adalah terdapat kandungan informasi pada periode peristiwa akuisisi yang dilakukan oleh PT Agung Podomoro Land, Tbk.

Tabel 8.
t-Hitung dan Signifikansi *Average Abnormal Return* pada Periode Peristiwa

| Hari Ke-t | AAR,t | t-Hitung | Signifikansi |
|-----------|---------|----------|------------------|
| 5 | 0.0204 | 3.3190 | sig (*, **, ***) |
| 4 | -0.0142 | -1.9339 | sig (*) |
| 3 | -0.0064 | -0.8629 | Ts |
| 2 | -0.0006 | -0.1337 | Ts |
| 1 | -0.0087 | -1.8017 | Ts |
| 0 | 0.0027 | 0.7800 | Ts |
| -1 | -0.0004 | -0.0673 | Ts |
| -2 | -0.025 | -3.4370 | sig (*, **, ***) |
| -3 | 0.0058 | 1.0125 | Ts |
| -4 | -0.0078 | -1.1941 | Ts |
| -5 | 0.0372 | 3.5819 | sig (*, **, ***) |

Sumber : data diolah peneliti, 2015

Keterangan :

Periode Peristiwa 17 Maret- 1 April 2014

Ts : Tidak Signifikan

* : Signifikan pada tingkat 10 % ($t > 1,833$ dan $t < -1,833$)

** : Signifikan pada tingkat 5 % ($t > 2,262$ dan $t < -2,262$)

*** : Signifikan pada tingkat 1 % ($t > 3,250$ dan $t < -3,250$)

Berdasarkan Tabel 8 tersebut hasil pengujian *average abnormal return* secara statistik signifikan pada H-5 (10%, 5%, 1%), H-2 (10%, 5%, 1%), H+4 (10%), H+5 (10%, 5%, 1%) sedangkan untuk hari H-4, H-3, H-1, H0, H+1, H+2 dan H+3 secara statistik tidak signifikan. Pengujian berikutnya digunakan *cumulative average abnormal return*, pengujian tersebut dilakukan dengan cara menjumlah *average abnormal return* pada periode sebelum peristiwa dan setelah

peristiwa, kemudian hasil penjumlahan sebelum peristiwa dan setelah peristiwa dibagi 5. Angka 5 tersebut didapat dari jumlah hari sebelum peristiwa dan setelah peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut ini adalah tabel t-hitung dan signifikansi *average cumulative abnormal return* pada periode peristiwa.

Tabel 9.
t-Hitung dan Signifikansi *Cumulative Average Abnormal Return*

| Hari | CAAR | t Hitung | Signifikansi |
|---------|---------|----------|--------------|
| Sebelum | 0.0020 | -0.0208 | Ts |
| Hari- H | 0.0027 | 0.7800 | Ts |
| Setelah | -0.0019 | -0.2826 | Ts |

Sumber: data diolah peneliti, 2015

Keterangan :

Periode Peristiwa 17 Maret- 1 April 2014

Ts : Tidak Signifikan

* : Signifikan pada tingkat 10 % ($t > 1,833$ dan $t < -1,833$)

** : Signifikan pada tingkat 5 % ($t > 2,262$ dan $t < -2,262$)

*** : Signifikan pada tingkat 1 % ($t > 3,250$ dan $t < -3,250$)

Berdasarkan Tabel 9 hasil pengujian *cumulative average abnormal return* pada periode peristiwa secara statistik tidak signifikan baik sebelum peristiwa, saat *event date* maupun setelah peristiwa.

Hasil *Paired Sample t-test*

Uji hipotesis dilakukan dalam penelitian ini setelah diawali dengan uji normalitas untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *paired sampel t-test*. Berdasarkan hasil pengolahan yang diperlihatkan pada tabel 10 menunjukkan rata rata hasil pengujian Sig. (2-tailed) $0,760 > 0.05$. Hasil pengujian menggunakan SPSS ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham

sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi selama periode peristiwa. Berikut pada Tabel 10 disajikan hasil perhitungan uji *paired sample t-test* dengan menggunakan *software* SPSS:

Tabel 10
Uji Paired Samples Test

| | | Paired Differences | | | | | T | | |
|--------|-------------------|--------------------|----------------|-----------------|---|----------|------|-----------------|------|
| | | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference | | df | Sig. (2-tailed) | |
| | | | | | Lower | Upper | | | |
| Pair 1 | Sebelum - setelah | .0038600 | .0263736 | .0117946 | -.028887 | .0366072 | .327 | 4 | .760 |

Sumber : data diolah peneliti, 2015

Pembahasan Uji-t

Efisiensi pasar diuji dengan melihat *abnormal return* yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien apabila satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu tertentu. *Event study* menganalisis *abnormal return* dan ada tidaknya kandungan informasi dari suatu peristiwa. Berdasarkan uji signifikansi yang telah dilakukan, pada H-5, H-2, H+4, H+5 menunjukkan bahwa pengumuman akuisisi yang dilakukan oleh PT Agung Podomoro Land, Tbk mengandung informasi karena pengumuman tersebut menyebabkan terjadinya reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang secara statistik signifikan.

Abnormal return yang signifikan terjadi sebelum peristiwa yaitu H-5 dan H-2 mengindikasikan bahwa peristiwa dalam penelitian ini termasuk dalam peristiwa dimana informasi telah diantisipasi terlebih dahulu oleh para investor atau dengan kata lain isu tersebut telah diantisipasi oleh investor sebelum

terjadinya pengumuman. *Abnormal return* yang terjadi setelah tanggal pengumuman yakni H+4 dan H+5 mengindikasikan bahwa pada hari tersebut pasar kembali bereaksi walaupun reaksi tersebut lambat karena pasar baru bereaksi kembali saat H+4 dan H+5.

Pengujian berikutnya untuk mengetahui dampak pengumuman akuisisi PT Agung Podomoro Land, Tbk terhadap perolehan *abnormal return* sektor properti di BEI menggunakan *cumulative average abnormal return*. Hasil dari tabel 9 menunjukkan nilai *cumulative average abnormal return* untuk 10 saham tidak signifikan baik pada sebelum, saat dan setelah peristiwa pengumuman akuisisi. Hasil yang tidak signifikan tersebut mencerminkan bahwa tidak terdapat kandungan informasi baik sebelum, saat dan setelah peristiwa pengumuman akuisisi berdasarkan pengujian terhadap *cumulative average abnormal return*.

Informasi *abnormal return* yang terjadi selama periode peristiwa akuisisi yang dilakukan oleh PT Agung Podomoro Land, Tbk ini tidak hanya berlaku bagi intern perusahaan PT Agung Podomoro Land, Tbk saja dan para pesaingnya, akan tetapi informasi ini berlaku juga bagi para investor dan masyarakat. Investor akan melihat serta menganalisis pengumuman akuisisi yang dilakukan apakah informasi tersebut berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*). Hal tersebutlah yang akan mempengaruhi investor untuk menentukan keputusannya dalam berinvestasi di pasar modal yaitu Bursa Efek Indonesia.

Pembahasan Uji-t Sampel Berpasangan

Berdasarkan perhitungan *paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi 5 persen diperoleh nilai signifikansi lebih besar dari 5 persen yaitu sebesar 0,760.

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* yang diperoleh perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi oleh PT Agung Podomoro Land, Tbk.

Peristiwa akuisisi yang dilakukan oleh PT Agung Podomoro Land, Tbk. tidak memberi dampak yang signifikan pada perolehan *abnormal return* sektor industry di BEI baik sebelum dan setelah periode peristiwa. Hal ini mungkin disebabkan oleh kebocoran informasi yang terjadi. Informasi tersebut sudah terlebih dahulu diketahui dan dianalisis oleh investor sehingga investor tidak tertarik untuk melakukan investasi sepanjang periode peristiwa dan tidak merespon peristiwa akuisisi. *Signaling theory* menyatakan bahwa ada peristiwa yang dapat memberikan sinyal terhadap reaksi informasi yang ada di pasar. Saat pengumuman telah dipublikasikan maka pelaku pasar menganalisis dan memilih informasi yang baik (*good news*) atau informasi yang buruk (*bad news*). Pada penelitian ini para investor merasakan bahwa situasi sebelum dan setelah akuisisi tetap sama sehingga pengumuman akuisisi tidak mempengaruhi harga saham selama periode peristiwa.

Hasil penelitian yang sama diperoleh Bashir, Sajid dan Sheikh (2011) yang menyimpulkan bahwa akuisisi merupakan suatu pengumuman yang tidak memiliki kandungan informasi sehingga tidak terdapat respon dari para investor. Rusnanda dan Pardi (2013) juga mengindikasikan bahwa para pelaku pasar modal khususnya investor sudah terbiasa menanggapi berbagai peristiwa akuisisi sehingga peristiwa tersebut tidak menyebabkan para pelaku pasar merespons dan

harga saham tidak mengalami perubahan yang berarti. Berdasarkan hasil penelitian Asimakopoulus (2008) menyimpulkan bahwa peristiwa akuisisi dianggap sebagai *bad news* atau memberikan sinyal negatif yang menyebabkan para investor kurang percaya atas prospek investasi di masa yang akan datang.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa pengumuman akuisisi PT Agung Podomoro Land, Tbk pada tanggal 25 Maret 2014 dengan 11 hari periode pengamatan yaitu dari tanggal 17 Maret sampai 1 April 2014 menimbulkan reaksi pada sektor properti di BEI. Reaksi pasar terjadi pada H-5, H-2, H+4, H+5 dibuktikan dengan rata-rata *abnormal return* yang signifikan secara statistik. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengumuman akuisisi PT Agung Podomoro Land, Tbk mengandung informasi, sedangkan pada H-4, H-3, H-1, H0, H+2, H+2 dan H+3 secara statistik tidak signifikan yang menunjukkan bahwa pengumuman akuisisi PT Agung Podomoro Land, Tbk tidak mengandung informasi.

Hasil pengujian data menggunakan uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan secara statistik sebelum dan setelah pengumuman akuisisi yang dilakukan PT Agung Podomoro Land, Tbk.

Berdasarkan kesimpulan yang telah dibuat maka peneliti dapat membuat saran sebagai berikut:

- 1) Kelemahan dari penelitian ini terletak pada keterbatasan metode untuk menghitung *abnormal return* yang digunakan. Penelitian selanjutnya

diharapkan agar dapat menggunakan metode perhitungan *abnormal return* lainnya seperti CAPM, *mean adjusted model* dan *market adjusted model* sebagai bahan pembanding. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat lebih menyempurnakan penelitian ini dengan melakukan perpanjangan periode pengamatan agar peneliti selanjutnya dapat lebih jelas untuk mengamati reaksi pasar.

- 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.

REFERENSI

- Adisulistyo, Indrawan. 2009. Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap return Saham dan Tingkat Likuiditas Saham di BEI Tahun 2003-2007. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Sebelas Maret Surakarta
- Ahmed, Muhammad and Ahmed Zahid. 2014. Mergers and Acquisitions: Effect on Financial Performance of Manufacturing Companies of Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research*, volume 21 Nomor 4, pp: 689-699
- Asimakopolus, I. Panayoitis P, A. 2008. Revisiting the Merger and Acquisition Performance of European Banks. Hal :1-44
- Astria, N. 2009. Analisis dampak pengumuman merger dan akuisisi terhadap abnormal return saham perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008. *Jurnal ilmiah mahasiswa Universitas Brawijaya*
- Auqie, Vally. 2013. Dampak Merger & Akuisisi Terhadap Abnormal return dan Kinerja Keuangan Bidder Firm di Sekitar Tanggal Pengumuman Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. *Calypta: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* volume 2 Nomor 2.
- Bashir A., Sajid M.R and Sheikh S.F. 2010. The Impact of Mergers and Acquisitions on Shareholders Wealth: Evidence from Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research* 8, ISSN 1990-9233 pp: 261-264

- Danbolt A., Sajid M.R. and Sheikh S. F. 2011. The Impact of Merger and Acquisition on Shareholders Wealth: Evidence From Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research* 8, ISSN 1990-9233 hal: 261-264
- Dharmasetya MM.,BKP, Lani dan Vonny Sulaimin, MSi., CPA. 2009. *Merger dan Akuisisi Tinjauan dari Sudut Akuntansi dan Perpajakan*. Jakarta. PT Elex Media Komputindo: Kompas Gramedia
- Dianita, Mirna dkk. 2013. Analysis of Announcement Merger And Acquisition and Payments Method to Stock return: Study of Listed Companies At Bei During 2005-2011. *Proceedings of 23rd International Bussiness Research Conference*.
- Dilshad, Mehroz Nida. 2013. Profitability Analysis of Mergers and Acquisitions: An Events Study Research Approach: *Bussiness and Economics Research* Volume 3 Nomor 1.
- Epriyani, A. 2013. Pengaruh Pengumuman Merger, Akuisisi dan Right issue Terhadap Abnormal return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi STIE MDP*. hal : 1-7
- Firmansyah, E. 2013. Analisa Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal return Perusahaan Akuisitor dan Non akuisitor yang Terdaftar di BEI. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Indonesia, Yogyakarta*.
- Floreani, A dan Silvia, Rigamonti. 2001. *Mergers and shareholder' wealth in the insurance industry*. *Journal about finance*. hal: 1-24
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. New Jersey: Prentice Hall Englewood
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. *Standart Akuntansi Keuangan; PSAK No.22*. Jakarta: Salemba Empat
- Jogiyanto, Hartono. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Liargovas, Paragiotis. 2011. The Impacts of Mergers and Acquisitions on the Performance of the Greek Banking Sector: An event study Approach: *International Journal of Economics and Finance* Volume 3 Nomor 2.
- Ma, Jianyu dkk. 2009. Abnormal return to Mergers and Acquisitions in Ten Asian Stock Markets: *International Journal of Bussiness* Volume 14 Nomor 3.
- Marzuki, Machrus Ali dan Nurul Widyawati. 2013. Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi: Studi pada PT Bank CIMB Niaga. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen STIESIA Surabaya*, Volume 1 Nomor 2, hal: 222-238
- Meta. CW, Annisa. 2010. Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009. *Jurnal Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang*
- Peng, Siew., Mansor, M. 2008. Long term share performance of Malaysian bidding firm. *Journal about finance*. hal : 1-17
- Pratama, I Gede Surya. 2013. Analisis Perbandingan Abnormal return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue Pada Perusahaan di Bursa

- Efek Indonesia. *Skripsi* Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Denpasar
- Rahmadiansyar, R.H. 2013. Analisis Dampak Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap *Abnormal return* dan Volume Perdagangan Saham yang Terdaftar di BEI. hal : 1-11
- Rusnanda, W.E., Pardi. 2013. Analisa Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Bank Umum di Bursa Efek Indonesia. *Journal Gradulasi* 29. ISSN 2088-6594. hal: 1-101
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Seleuh, E Akben dan A Altiok Yilmaz. 2011. The Impacts of Mergers and Acquisitions on Acquires Performances: Evidane from Turkey: *Bussiness and Economics Journal*.
- Setyawan, A. 2005. Pengaruh akuisisi terhadap abnormal return dan kinerja perbankan. *Skripsi* sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang
- Shah, Priyanka dan Parvinder Arora. 2014. M & A Announcements and Their Effects on return to Shareholders: An event study: *Accounting and Finance Research* Volume 3 Nomor 2.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta
- Suryanto. 2015. Analysis of Abnormal return Before and After the Announcements of Investment Grade Indonesia: *International Journal of Bussiness and Management Review* Voumel 3 Hal 11-23.
- Susanty, Isty. 2008. Analisis perbandingan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman right issue pada perusahaan di BEI. *Skripsi*. Mahasiswa S1 Universitas Pembangunan Nasional Veteran
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius
- Wang, Junjie, Gang Fu, and Chao Luo. 2013. Accounting Information and Stock Price Reaction of Listed Companies — Empirical Evidence from 60 Listed Companies in Shanghai Stock Exchange. *Journal of Business & Management*. 2(2), pp:11-21.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press
- Wibowo dan Pakereng, 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*, Volume 16 Nomor 4.
- Widyaputra, Dyaksa. 2006. Analisis Kinerja Keuangan dan Abnormal return Saham Sebelum dan Setelah Merger & Akuisisi di Bursa Efek Jakarta Tahun 1998-2004. *Thesis* sarjana S-2 Magister Manajemen Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Wong, Anson dan Kui Yin Cheung. 2009. The Effects of Mergers and Acquisition Announcements on the Security Prices of Bidding Firms and Target Firms in Asia: *International Journal of Economics and Finance*, Volume 1 Nomor 2