

Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007 – 2014

Lisa Laiman dan Saerce Elsy Hatane
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: elsyehat@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui perbedaan *liquidity ratio*, *assets management ratio*, *debt management ratio*, *profitability ratio*, *market value ratio* dan *firm size* pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. seluruh emiten perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan merger selama periode tahun 2010-2011. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive*, dengan jumlah sampel perusahaan sektor non keuangan yang memenuhi kriteria adalah sebanyak dua belas perusahaan. Teknik analisis menggunakan uji beda rata-rata sampel berpasangan (*paired sample t - test*) dengan menggunakan bantuan *software* SPSS. Hasil analisis menunjukkan tidak ada perbedaan *current ration* sebelum dengan sesudah merger dilakukan. Begitu juga dengan variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan rasio *debt to equity ratio*, *return on assets*, dan *return on equity* kesemuanya diperoleh hasil yaitu tidak ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dilakukan. Namun untuk variabel *assets turnover*, *price earnings ratio*, dan *firm size* menunjukkan hasil ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dilakukan.

Kata kunci: meger, akuisisi, *current ration*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, *return on equity*, *assets turnover*, *price earnings ratio*, *firm size*.

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the difference of liquidity ratio, asset management ratio, debt management ratio, profitability ratio, market value ratio and firm size of non-financial sector companies listed on BEI before and after merger and acquisition. All non-financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange and merged during the period 2010-2011. The sampling technique using purposive, with the sample number of non financial sector companies that comply the criteria is twelve companies. The analysis technique used paired sample t-test with SPSS software. The analysis result shows that there is no difference of current ration before and after merger. Similarly, the financial performance variables proxied with debt to equity ratio, return on assets, and return on equity all obtained results that is no difference in financial performance before and afeter merger. However, for asset turnover, price earnings ratio, and firm size shows that is different financial performance before and after merger.

Keywords: meger, acquisition, *current ration*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, *return on equity*, *assets turnover*, *price earnings ratio*, *firm size*.

PENDAHULUAN

Era globalisasi dan perdagangan bebas menuntut setiap perusahaan untuk terus melakukan pengembangan, agar perusahaan dapat terus bertahan hidup dan memiliki daya

saing yang kuat. Untuk memiliki daya saing yang kuat, perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar bisa mempertahankan eksistensi dan memperbaiki kinerjanya. Dalam membuat strategi, perusahaan tidak dapat terlepas dari

keputusan-keputusan strategik yang harus diambil. Salah satu keputusan strategik yang dapat digunakan adalah ekspansi. Ekspansi sendiri ada dua jenis yaitu ekspansi internal dan eksternal, salah satu strategi ekspansi eksternal adalah dengan penggabungan beberapa usaha. (Hartono, 2013).

Annisa dan Prasetyono (2010) menjelaskan penggabungan usaha merupakan bentuk penggabungan satu perusahaan dengan perusahaan lain dalam rangka mendapatkan pengendalian atas aktiva maupun operasional. Bentuk penggabungan usaha yang sering dilakukan dalam dua dekade terakhir ini adalah merger dan akuisisi (M&A), di mana strategi ini dipandang sebagai cara untuk mencapai beberapa tujuan yang lebih bersifat ekonomis dan jangka panjang.

Menurut Moin (2007) merger diartikan sebagai penggabungan dua badan usaha, dimana status salah satu badan usaha tersebut melebur sebagai entitas hukum, sehingga hanya dipertahankan satu badan usaha. Aset serta hak dan kewajiban badan usaha yang melebur beralih kepada badan usaha yang dipertahankan. Sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan kendali suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan masing-masing perusahaan, baik yang mengambilalih maupun yang diambilalih, masih tetap beroperasi sebagai badan hukum yang terpisah. M&A merupakan dua bentuk praktek penggabungan (*business combination*), dimana perusahaan yang melakukan pengambilan harta dan kewajiban atau kendali disebut *acquiring company* (perusahaan pengakuisisi) atau *bidder*, sedangkan perusahaan yang diambil alih disebut dengan *target company* (perusahaan target).

Sinergi perusahaan sebagai akibat dari M&A akan memberikan empat hal: pertama yaitu penghematan operasi yang dihasilkan dari skala ekonomis manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi. Kedua penghematan keuangan, yang meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh analisis sekuritas. Ketiga perbedaaan efisiensi, yang berarti bahwa manajemen salah satu perusahaan lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lebih lemah akan lebih produktif setelah merger, dan yang keempat peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya pesaing. (Moin, 2007).

Kegiatan M&A bukan suatu fenomena baru dalam dunia usaha. M&A merupakan sebuah langkah restrukturisasi perusahaan yang dipercaya akan mendatangkan kemakmumran serta keuntungan dalam waktu singkat. Aktivitas M&A semakin bertambah seiring dengan laju pertumbuhan ekonomi nasional dan internasional. Tahun 2010 dan 2011 merupakan tahun-tahun dimana gelombang M&A melanda Indonesia. Menurut data Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU) Gelombang merger di Indonesia mengalami puncaknya pada masa sekarang ini dimana terdapat banyak pelaku usaha yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Bahkan, dalam trimester pertama tahun 2012, jumlah notifikasi yang masuk mengalir sangat deras.

Keputusan merger dan akuisisi mempunyai dampak yang besar dalam memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. Schmitz (2012) menjelaskan kinerja keuangan dapat diukur melalui rasio keuangan, yang merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja di bidang keuangan. Rasio-rasio keuangan yang dapat memberikan perbedaan kinerja keuangan perusahaan setelah M&A, yaitu: rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas.

Hamidah dan Noviani (2013) menyatakan, keputusan merger dan akuisisi secara teori dampaknya besar dalam memperbaiki kondisi dan kinerja perusahaan, karena dengan bergabungnya dua atau lebih perusahaan dapat menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar dibandingkan jika dilakukan sendiri. Keuntungan yang besar dapat memperkuat posisi keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Perubahan posisi keuangan ini akan nampak pada laporan keuangan yang meliputi perhitungan dan interpretasi rasio keuangan. Kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik akan menjadikan perusahaan tersebut mempunyai daya saing yang tinggi sekaligus mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, salah satu ukuran untuk menilai keberhasilan merger dan akuisisi adalah dengan melihat kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi terutama kinerja keuangan, baik bagi perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan yang diakuisisi.

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji pengaruh M&A terhadap kinerja

keuangan perusahaan, seperti dilakukan oleh Bansal (2008) dengan obyek perusahaan di India periode M&A tahun 2003. Hasil penelitian tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah M&A menunjukkan aktivitas M&A tidak mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan, dilihat dari semua rasio keuangan yang dipakai. Rani, Yadav, dan Jain (2015) juga meneliti M&A dengan obyek yang sama yaitu perusahaan di India periode M&A setelah tahun 2003, yaitu tahun 2003 – 2008. Hasil penelitian agak berbeda dengan Bansal (2008) yang menunjukkan kinerja keuangan meningkat secara signifikan akibat adanya M&A, khususnya pada ROE, ROCE, NPM, dan FATR.

Berdasarkan penelitian-penelitian di atas, masih memberikan hasil yang kurang konsisten, artinya M&A ada yang memberikan dampak yang signifikan dan ada pula penelitian yang menunjukkan aktivitas M&A tidak berdampak terhadap rasio keuangan. 1) Pada rasio profitabilitas, Hamidah dan Noviani (2013) dan Melindar (2015) menunjukkan ROA dan ROE berbeda secara signifikan setelah M&A, sedangkan Aprilita dkk (2013) dan Novaliza dan Djajanti (2013) menunjukkan sebaliknya. 2) Pada rasio likuiditas, Hamidah dan Noviani (2013) menunjukkan CR meningkat secara signifikan setelah M&A, tetapi Aprilita dkk (2013), Novaliza dan Djajanti (2013), serta Melindar (2015) menunjukkan tidak berbeda signifikan. 3) Pada rasio *leverage*, Novaliza dan Djajanti (2013) menunjukkan DER menurun secara signifikan setelah M&A, tetapi Aprilita dkk (2013), Hamidah dan Noviani (2013), serta Melindar (2015) menunjukkan tidak berbeda signifikan. 4) Pada rasio aktivitas, hanya Melindar (2015) yang menunjukkan berbeda signifikan, tetapi peneliti lainnya tidak. 5) Sedangkan pada rasio pasar, Kharisma (2011) menunjukkan adanya perbedaan signifikan, tetapi Aprilita dkk (2013) menunjukkan sebaliknya. Untuk itu, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui bagaimana sebenarnya dampak M&A pada perusahaan ditinjau dari kinerja keuangan dengan periode penelitian yang lebih baru.

Penelitian sebelumnya khususnya pada perusahaan sektor non keuangan telah diteliti sebelumnya oleh Hamidah dan Noviani (2013) dengan periode penelitian sebelum adanya krisis keuangan di tahun 2008, sedangkan setelah tahun tersebut penelitian dilakukan secara umum pada semua perusahaan di BEI, tidak ada yang secara

spesifik pada sektor non keuangan, hal ini dikarenakan ada perbedaan karakteristik antara perusahaan sektor keuangan (misal perbankan) dan perusahaan sektor non keuangan. Perbandingan kinerja keuangan pada penelitian ini akan menggunakan periode perbandingan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A, hal ini dilakukan untuk mendapatkan hasil perbandingan yang lebih baik karena terbukti dampak M&A tidak bisa dilihat pada periode yang pendek. Periode merger yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan aktivitas merger di tahun 2010 – 2011, dengan alasan periode setelah krisis tahun 2008 serta karena ketersediaan data di BEI yang hanya tersedia mulai tahun 2007, sehingga data laporan keuangan yang dibutuhkan pada penelitian ini adalah mulai tahun 2007 – 2014.

Merger

Merger adalah kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bahkan bubar (Moin, 2010:5). Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1988 mendefinisikan *merger* adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar. (Moin, 2010:5).

Ikatan Akuntan Indonesia memberikan definisi berdasarkan perspektif akuntansi bahwa merger adalah salah satu metode penyatuan usaha (*business combination*). Penyatuan usaha itu sendiri didefinisikan sebagai penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena adanya penyatuan tersebut atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Dari definisi tersebut akuntansi membedakan penyatuan usaha dalam dua kategori yaitu: (1) Penyatuan kepentingan atau penyatuan kepemilikan serta (2) Akuisisi.

Akuisisi

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* atau *acquisition*. Secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu obyek untuk ditambahkan pada obyek yang telah dimiliki

sebelumnya. Dalam terminologi bisnis akuisisi dapat diartikan sebagai pengambil alihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2010:8).

Dalam PSAK No.22 mendefinisikan akuisisi sebagai suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan yang diambil alih. Biasanya perusahaan pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan terakuisisi. Kendali perusahaan yang dimaksud dalam pengendalian dalam hal:

- a. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan.
- b. Mengangkat dan memberhentikan manajemen.
- c. Mendapat hak suara mayoritas dalam rapat redaksi.

Akuisisi berbeda dengan merger karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum. Perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independen tetapi telah terjadi pengalihan oleh pihak pengakuisisi. (Moin, 2010:9)

Motif Merger dan Akuisisi

Menurut Cornett (2006), ada beberapa motif mengapa perusahaan memutuskan untuk melakukan merger, yaitu untuk mencapai sinergi pendapatan, untuk meningkatkan kinerja operasi secara signifikan, dan untuk menghasilkan keuntungan kinerja yang lebih besar. Moin (2010: 48) menjelaskan, pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Di sisi lain, motif non ekonomi adalah motif yang bukannya didasarkan pada esensi tujuan perusahaan tersebut, tetapi didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan.

Secara garis besar motif merger dan akuisisi adalah sebagai berikut:

1. Motif Ekonomi
2. Motif Sinergi
3. Motif Diversifikasi
4. Motif Non Ekonomi

Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Bagi investor informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu pengukuran juga dilakukan untuk memperlihatkan kepada penanam modal maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang baik (Munawir, 1995).

Brigham dan Houston (2007) menjelaskan rasio keuangan dapat diklasifikasikan dalam lima kategori untuk pengukuran dalam kinerja keuangan perusahaan, yaitu *liquidity ratio*, *assets management ratio*, *debt management ratio*, *profitability ratio*, dan *market value ratio*.

1. *Liquidity Ratio* (Rasio Likuiditas)

Likuiditas perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan *current ratio* (CR), karena sesuai analisis pada penelitian-penelitian sebelumnya merupakan rasio paling sering digunakan dan hasilnya belum konsisten, berbeda dengan *Quick Ratio* yang dari penelitian sebelumnya memberikan hasil yang semuanya tidak berbeda setelah merger. *Current ratio* diukur melalui rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2007):

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Jika perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar itu semakin besar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Apabila *current ratio* 1:1 atau dalam persentasenya adalah 100%, maka aktiva lancar dapat menutupi semua hutang lancar. *Current Ratio* biasanya dapat dikatakan normal atau dalam skala aman jika nilainya berada di atas 1 atau di atas 100%, yang berarti nilai dari aktiva

lancar haruslah berada lebih tinggi dari nilai hutang lancar.

2. *Assets Management Ratio*

Merupakan rasio yang mengukur tingkat efektifitas perusahaan dalam mengelola aset (Brigham dan Houston, 2007).

Assets Management Ratio pada penelitian ini diukur menggunakan *total assets turnover ratio* (TATO), karena sesuai analisis pada penelitian-penelitian sebelumnya merupakan rasio paling sering digunakan dan hasilnya belum konsisten. *Total assets turnover ratio* mengukur efektifitas penggunaan dana yang tertanam pada aktiva tetap, dalam rangka menghasilkan penjualan yang diinvestasikan pada aktiva tetap. Rasio ini berguna untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan menggunakan aktivanya secara efektif untuk meningkatkan pendapatan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik, karena kemampuan aktiva tetap untuk menciptakan penjualan adalah tinggi.

$$TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

3. *Debt Management Ratio (Rasio Financial Leverage)*

Debt management ratio atau rasio *financial leverage* pada penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Berbeda dengan *debt to total assets ratio* yang pada penelitian sebelumnya tidak berbeda setelah merger, *debt to equity ratio* memberikan hasil yang belum konsisten. DER sendiri merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditujukan oleh beberapa modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin kecil nilai dari rasio ini maka akan semakin baik. Bagi pihak luar rasio ini dapat dikatakan aman jika jumlah modal lebih besar dari jumlah hutang yang ada. Namun hal ini berbeda dengan pandangan para pemilik saham dan pihak manajemen perusahaan, DER dikatakan aman jika nilai rasio ini besar. (Schmitz, 2012).

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

4. *Profitability Ratio*

Rasio profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2007) adalah hasil

bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan, rasio ini juga memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap hasil operasi. Sementara Moin (2010) menyatakan rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Ukuran profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2007) dapat diukur dengan *profit margin on sales*, *return on assets*, *basic earning power*, dan *return on equity*.

Ukuran profitabilitas dalam penelitian ini hanya menggunakan *return on assets* dan *return on equity*, disebabkan kedua rasio tersebut paling sering digunakan pada penelitian sebelumnya dibandingkan NPM dan OPM, dan masih memberikan hasil yang belum konsisten mengenai dampak merger pada ROA dan ROE tersebut.

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Common Equity}}$$

5. *Market Value Ratio*

Brigham dan Houston (2007) menjelaskan *market value ratio* berhubungan harga saham perusahaan terhadap laba, arus kas, dan nilai buku per saham. Rasio ini memberikan indikasi apakah investor berpikir tentang prospek masa depan mengenai risiko perusahaan. Jika likuiditas, manajemen aset, pengelolaan utang, dan rasio profitabilitas semua terlihat baik, dan jika kondisi ini telah stabil dari waktu ke waktu, maka rasio nilai pasar akan tinggi, dan manajemen telah melakukan pekerjaan yang baik dan harus dihargai. Brigham dan Houston (2007) menjelaskan *market value ratio* dapat diukur melalui beberapa rasio, yaitu *price to earning ratio*, *price to cash flow ratio*, dan *market to book ratio*.

Market value ratio pada penelitian ini menggunakan pengukuran *price to earning ratio*, merger dan akuisisi diharapkan akan mempengaruhi keuntungan perusahaan terhadap harga sahamnya. *Price to earnings ratio* dihitung dengan rumus (Brigham dan Houston, 2007):

$$PER = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

5. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan variabel yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungannya dengan kinerja keuangan pasca merger. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal. Perusahaan yang besar juga memiliki profitabilitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang kecil dikarenakan adanya *market power*, *economic of scale*, dan *market experience*, sehingga semakin bertambahnya total aset perusahaan sebagai dampak dari aktivitas merger, maka perusahaan semakin mampu memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih pasti kepada investor. Verma dan Sharma (2014) menjelaskan rasio kinerja pra dan pasca merger pada perusahaan dengan ukuran kecil tidak menunjukkan adanya perbedaan dibandingkan pada perusahaan ukuran besar.

Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan

Merger dan akuisisi berdampak terhadap perusahaan, baik secara non keuangan maupun keuangan. Secara non keuangan dapat dilihat dari dampaknya terhadap karyawan, manajemen, dan stakeholder lainnya (konsumen, supplier, dan kreditor). Sedangkan secara keuangan dapat dilihat dari rasio-rasio keuangan.

Penelitian pada kasus perusahaan di Indonesia, diantaranya dilakukan oleh Tarigan dan Pratomo (2012) yang meneliti kinerja keuangan pada semua perusahaan yang terdaftar di BEI, sebelum dan sesudah M&A periode tahun 2008 – 2010. Kinerja keuangan diukur dengan rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Hasil analisis menunjukkan dari semua rasio keuangan, hanya ROE yang meningkat secara signifikan setelah M&A. Selanjutnya Auqie (2013) juga meneliti pada obyek yang sama, bedanya pada periode M&A tahun 2009 – 2012, yang membandingkan rasio CAR dan ROA 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah M&A, yang hasilnya

menunjukkan kedua rasio tersebut tidak berbeda signifikan. Melindar (2015) juga meneliti dengan periode penelitian diperpanjang menjadi 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A, yang menunjukkan rasio TATO, ROA, ROE, dan EPS turun setelah M&A, sedangkan rasio CR, QR, DER, dan DAR meningkat setelah M&A. Khusus pada obyek perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI, dampak M&A terhadap kinerja keuangan diteliti oleh Hamidah dan Noviani (2013) dengan periode M&A tahun 2004 – 2006 dan periode perbandingan 1 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah M&A. Hasil penelitian menunjukkan dampak M&A baru terlihat setelah tahun ketiga, yaitu PER meningkat (tahun ke-3), ROA (tahun ke-4), dan CR (tahun ke-5).

Hipotesis

- H₁: terdapat perbedaan *liquidity ratio* sebelum dan setelah merger pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI.
- H₂: terdapat perbedaan *assets management ratio* sebelum dan setelah merger pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI.
- H₃: terdapat perbedaan *debt management ratio* sebelum dan setelah merger pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI.
- H₄: terdapat perbedaan *profitability ratio* sebelum dan setelah merger pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI.
- H₅: terdapat perbedaan *market value ratio* sebelum dan setelah merger pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI.
- H₆: terdapat perbedaan *firm size* sebelum dan setelah merger pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian sekunder yaitu penelitian yang menggunakan bahan yang bukan dari sumber pertama sebagai sarana untuk memperoleh data. Penelitian ini juga merupakan penelitian komparatif yang dilakukan dengan maksud untuk membandingkan kinerja keuangan sebelum dan setelah merger. Penelitian ini

bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris apakah terdapat sinergi berupa peningkatan kinerja keuangan setelah M&A pada perusahaan sektor non-keuangan di Indonesia.

Berdasarkan data dari *Indonesian Capital Market Electronic Library*, sejak tahun 2000 sampai dengan tahun 2014 terjadi aktivitas merger dan akuisisi sebanyak 91 kali, dan yang merupakan aktivitas merger dan akuisisi dari perusahaan non keuangan adalah sebanyak 77 perusahaan.

Dalam penelitian ini, teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah pengambilan sampel yang bertujuan (*purposive sampling*), di mana sampel akan dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Penelitian kriteria adalah sebagai berikut:

- a) Emiten perusahaan sektor non keuangan yang telah terdaftar di BEI
- b) Merger dengan perusahaan lainnya di Indonesia setelah terdaftar di BEI
- c) Laporan Keuangan lengkap tersedia selama periode pengamatan dan telah dipublikasikan dan tersedia di *Indonesia Stock Exchange*. Periode pengamatan adalah 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A. Penggunaan 3 tahun sesudah M&A dikarenakan efektifitas M&A baru terlihat dalam jangka waktu yang tidak pendek.

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah perusahaan non keuangan yang memenuhi kriteria adalah sebanyak dua belas perusahaan, sehingga sampel penelitian menggunakan sebanyak 72 laporan keuangan.

Teknik analisis data yang digunakan didalam pengujian hipotesis adalah uji beda rata-rata sample berpasangan (*paired sample t-test*) dengan menggunakan bantuan *software SPSS (Statistic For Social Science)* versi 22.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis deskripsi pada *current ratio* menunjukkan sebelum aktivitas merger pada perusahaan sektor non keuangan cenderung mengalami penurunan, yaitu sebesar 2,204 pada 3 tahun sebelum merger menurun menjadi 1,897 pada 1 tahun sebelum merger, hal tersebut mengindikasikan perusahaan sektor non keuangan sebelum melakukan merger, rata-rata mengalami penurunan kemampuan dalam hal melunasi hutang lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar. Sedangkan pada periode setelah merger, *current ratio* pada perusahaan sektor

non keuangan cenderung mengalami kenaikan, yaitu sebesar 1,930 pada 1 tahun sesudah merger naik menjadi 2,203 pada 3 tahun sesudah merger, hal tersebut mengindikasikan perusahaan sektor non keuangan sesudah melakukan merger, rata-rata mengalami kenaikan kemampuan dalam hal melunasi hutang lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar.

Hasil analisis deskripsi pada *total assets turnover* menunjukkan sebelum aktivitas merger pada perusahaan sektor non keuangan cenderung mengalami kenaikan, yaitu sebesar 0,721 pada 3 tahun sebelum merger naik menjadi 0,846 pada 1 tahun sebelum merger, hal tersebut mengindikasikan perusahaan sektor non keuangan sebelum melakukan merger, rata-rata lebih efektif dalam penggunaan dana yang tertanam pada aktiva tetap, dalam rangka menghasilkan penjualan. Sedangkan pada periode setelah merger, *total assets turnover* pada perusahaan sektor non keuangan cenderung mengalami penurunan, yaitu sebesar 1,021 pada 1 tahun sesudah merger turun menjadi 0,857 pada 3 tahun sesudah merger, hal tersebut mengindikasikan perusahaan sektor non keuangan sesudah melakukan merger, rata-rata mengalami kekurangefektifan dalam penggunaan dana yang tertanam pada aktiva tetap, dalam rangka menghasilkan penjualan.

Hasil analisis deskripsi pada *Size* menunjukkan sebelum aktivitas merger pada perusahaan sektor non keuangan cenderung mengalami kenaikan, yaitu dari 24,843 pada 3 tahun sebelum merger naik menjadi 25,445 pada 1 tahun sebelum merger, hal tersebut mengindikasikan perusahaan sektor non keuangan sebelum melakukan merger rata-rata memiliki total aset yang meningkat. Sedangkan pada periode setelah merger, *Size* pada perusahaan sektor non keuangan juga cenderung mengalami kenaikan dari 25,955 pada 1 tahun sesudah merger naik menjadi 26,354 pada 3 tahun sesudah merger, hal tersebut mengindikasikan perusahaan sektor non keuangan sesudah melakukan merger, rata-rata juga memiliki peningkatan aset sehingga dengan bertambahnya aset maka perusahaan semakin mampu memberikan *return* yang lebih pasti kepada investor.

Setelah analisis deskripsi, selanjutnya akan dilakukan pengujian distribusi kenormalan data. Prosedur uji normalitas dilakukan dengan uji *kolmogorov-smirnov*. Jika nilai signifikansi uji *kolmogorov-smirnov* > 0,05 ($\alpha=5\%$), maka data berdistribusi

normal. Hasil uji kenormalan data menunjukkan nilai signifikansi uji *kolmogorov-smirnov* pada semua rasio keuangan baik sebelum dan sesudah merger tidak semuanya memiliki nilai lebih besar dari 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa data rasio sebelum dan sesudah merger ada yang berdistribusi normal dan ada yang tidak berdistribusi normal. Sebuah teori statistik yang disampaikan oleh Walpole (1996) menjelaskan, sebuah teori yang dinamakan Dalil Limit Pusat atau Teorema Limit Pusat atau *Central Limit Theorem*, menjelaskan pada sampel besar ($n \geq 30$) distribusinya dapat dianggap normal, terlepas apapun distribusi populasinya. Dengan demikian, walaupun ada beberapa rasio keuangan yang tidak berdistribusi normal, maka tetap *paired sample t test* dapat digunakan untuk menganalisa perbedaan kinerja keuangan pada penelitian ini.

Selanjutnya dilakukan uji beda menggunakan *paired sample t test* untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan sektor non keuangan.

Tabel 1. Hasil *Paired Sample t Test*

Hip.	Rasio	T hitung	Sig.
H ₁	CR	0,184	0,855
H ₂	TATO	-2,117	0,041
H ₃	DER	0,247	0,806
H _{4a}	ROA	-0,743	0,462
H _{4b}	ROE	-0,583	0,564
H ₅	PER	-2,142	0,039
H ₆	Size	-7,448	0,000

a. Pengujian Hipotesis 1 (H₁)

Hasil *paired sample t test* variabel *current ratio* menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,184 dengan nilai signifikansi sebesar 0,855 (Sig. > 0,05), sehingga disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *current ratio* sebelum dan sesudah aktivitas merger. Nilai t hitung yang bertanda positif (+) mengindikasikan sesudah merger, perusahaan sektor non keuangan memiliki *current ratio* yang lebih rendah dibandingkan pada sebelum merger, artinya ada penurunan *current ratio* sesudah aktivitas merger, dan penurunan tersebut dianggap tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *current ratio* sebelum dan sesudah merger pada perusahaan sektor non

keuangan yang terdaftar di BEI, tidak dapat diterima.

Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Tarigan (2012), Gunawan dan Sukartha (2013), Novaliza dan Djayanti (2013), Auqie (2013), dan Melindar (2015) yang kesemuanya juga menunjukkan *current ratio* tidak berbeda signifikan sebagai aktivitas dari merger. Berbeda dengan hasil penelitian Kharisma (2011) dan Hamidah dan Noviani (2013) yang menunjukkan hasil tidak searah dengan hasil penelitian ini, bahwa ada perbedaan yang signifikan *current ratio* sesudah aktivitas merger.

b. Pengujian Hipotesis 2 (H₂)

Hasil *paired sample t test* variabel *total assets turnover* menunjukkan t hitung sebesar -2,117 dengan nilai signifikansi sebesar 0,041 (Sig. ≤ 0,05), sehingga disimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan *total assets turnover* sebelum dan sesudah aktivitas merger. Nilai t hitung yang bertanda negatif (-) mengindikasikan sesudah merger, perusahaan sektor non keuangan memiliki *total assets turnover* yang lebih tinggi dibandingkan sebelum merger, artinya ada kenaikan *total assets turnover* yang signifikan sesudah aktivitas merger. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *total assets turnover* sebelum dan sesudah merger pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI, dapat diterima. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Melindar (2015) yang meneliti pada semua sektor bahwa ada perbedaan signifikan *total assets turnover* sesudah aktivitas merger.

c. Pengujian Hipotesis 3 (H₃)

Hasil *paired sample t test* variabel *debt to equity ratio* menunjukkan t hitung sebesar 0,247 dengan nilai signifikansi sebesar 0,806 (Sig. > 0,05), sehingga disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah aktivitas merger. Nilai t hitung yang bertanda positif (+) mengindikasikan sesudah merger, perusahaan sektor non keuangan memiliki *debt to equity ratio* yang lebih rendah dibandingkan pada sebelum merger, artinya ada penurunan *debt to equity ratio* sesudah aktivitas merger, walaupun penurunan tersebut tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah merger pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI, tidak dapat

diterima. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Kharisma (2011), Tarigan (2012), Aprilita *et al.* (2013), Hamidah dan Noviani (2013), dan Melindar (2015) yang kesemuanya juga menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan DER sesudah aktivitas merger.

d. Pengujian Hipotesis 4 (H_{4a} dan H_{4b})

Hasil *paired sample t test* variabel *return on assets* menunjukkan t hitung sebesar -0,743 dengan nilai signifikansi sebesar 0,462 (Sig. > 0,05), sehingga disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *return on assets* sebelum dan sesudah aktivitas merger. Nilai t hitung yang bertanda negatif (-) mengindikasikan sesudah merger, perusahaan sektor non keuangan memiliki *return on assets* yang lebih tinggi dibandingkan pada sebelum merger, artinya ada kenaikan *return on assets* sesudah aktivitas merger, walaupun penurunan tersebut tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return on assets* sebelum dan setelah merger pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI, tidak dapat diterima. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Utami (2010), Kharisma (2011), Tarigan (2012), Aprilita *et al.* (2013), Novaliza dan Djajanti (2013), serta Auqie (2013) yang sama-sama menunjukkan aktivitas merger tidak memberikan dampak yang signifikan pada *return on assets*.

e. Pengujian Hipotesis 5 (H_5)

Hasil *paired sample t test* variabel *price earnings ratio* menunjukkan t hitung sebesar -2,142 dengan nilai signifikansi 0,039 (Sig. \leq 0,05), sehingga disimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan *price earnings ratio* sebelum dan sesudah aktivitas merger. Nilai t hitung yang bertanda negatif (-) mengindikasikan sesudah merger, perusahaan sektor non keuangan memiliki *price earnings ratio* yang lebih tinggi dibandingkan pada sebelum merger, artinya ada kenaikan PER yang signifikan sesudah aktivitas merger. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *price earnings ratio* sebelum dan setelah merger pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI, dapat diterima. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Hamidah dan Noviai (2013) yang sama-sama meneliti pada perusahaan sektor non keuangan, yang menunjukkan aktivitas merger memberikan dampak yang signifikan pada peningkatan *price earnings ratio*.

f. Pengujian Hipotesis 6 (H_6)

Hasil *paired sample t test* variabel *firm size* menunjukkan t hitung sebesar -7,448 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 (Sig. \leq 0,05), sehingga disimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan *firm size* sebelum dan sesudah aktivitas merger. Nilai t hitung yang bertanda negatif (-) mengindikasikan sesudah merger, perusahaan sektor non keuangan memiliki *firm size* yang lebih besar dibandingkan pada sebelum merger, artinya ada kenaikan ukuran perusahaan yang signifikan sesudah aktivitas merger. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *firm size* sebelum dan setelah merger pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI, dapat diterima.

g. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil analisis data juga menunjukkan bahwa pengujian hipotesis terhadap *total assets turnover* memberikan kesimpulan ada perbedaan yang signifikan *total assets turnover* sebelum dengan sesudah aktivitas merger, hal ini menunjukkan setelah merger perusahaan terbukti semakin efektif dalam menggunakan dana yang tertanam pada aktiva tetap, dalam rangka menghasilkan penjualan yang diinvestasikan pada aktiva tetap. Rata-rata *total assets turnover* sebelum merger masih jauh dari 1, yang menunjukkan nilai penjualan masih jauh dari aktiva tetap yang diinvestasikan. Berbeda dengan setelah merger, rata-rata *total assets turnover* mendekati 1, yang menunjukkan nilai penjualan hampir mendekati aktiva tetap yang diinvestasikan, sehingga perusahaan semakin efektif dalam menggunakan aktiva tetap tersebut dalam rangka menghasilkan penjualan.

Hasil analisis data juga menunjukkan bahwa pengujian hipotesis terhadap *debt to equity ratio* memberikan kesimpulan tidak ada perbedaan yang signifikan *debt to equity ratio* sebelum dengan sesudah aktivitas merger, hal ini menunjukkan aktivitas merger kurang mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditujukan oleh beberapa modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Rata-rata *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah merger sama-sama masih lebih besar dari 1, yang menunjukkan baik sebelum maupun sesudah merger,

perusahaan masih memiliki hutang yang masih lebih besar dari modal yang dimiliki.

Hasil analisis data juga menunjukkan bahwa pengujian hipotesis terhadap *return on assets* memberikan kesimpulan tidak ada perbedaan yang signifikan *return on assets* sebelum dengan sesudah aktivitas merger, hal ini menunjukkan aktivitas merger kurang mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mengefektifkan asset yang ada untuk menghasilkan keuntungan. Rata-rata *return on assets* sebelum dan sesudah merger sama-sama masih mendekati 0, yang menunjukkan baik sebelum maupun sesudah merger, perusahaan masih kurang efektif dalam menghasilkan keuntungan melalui asset yang dimiliki.

Hasil analisis data juga menunjukkan bahwa pengujian hipotesis terhadap *return on equity* memberikan kesimpulan tidak ada perbedaan yang signifikan *return on equity* sebelum dengan sesudah aktivitas merger, hal ini menunjukkan aktivitas merger kurang mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang dikaitkan dengan pembayaran deviden. Rata-rata *return on equity* sebelum dan sesudah merger sama-sama masih kecil walaupun ada peningkatan sedikit setelah merger, hal ini menunjukkan baik sebelum maupun sesudah merger, perusahaan masih dinilai kurang efektif dalam memperoleh laba bersih yang dikaitkan dengan pembayaran deviden.

KESIMPULAN

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Current Ratio* (CR) sebelum dan sesudah aktivitas merger pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI (H₁ ditolak).
2. Terdapat perbedaan yang signifikan *Total Assets Turnover* (TATO) sebelum dan sesudah aktivitas merger pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI (H₂ diterima).
3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah aktivitas merger pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI (H₃ ditolak).
4. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) sebelum dan sesudah aktivitas merger pada perusahaan sektor

non keuangan yang terdaftar di BEI (H_{4a} dan H_{4b} ditolak).

5. Terdapat perbedaan yang signifikan *Price Earnings Ratio* (PER) sebelum dan sesudah aktivitas merger pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI (H₅ diterima).
6. Terdapat perbedaan yang signifikan *Size* sebelum dan sesudah aktivitas merger pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI (H₆ diterima).

Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Dari kesimpulan yang telah dilakukan sebelumnya, maka penulis memberikan beberapa saran untuk sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan yang ingin melakukan merger seharusnya lebih memperhatikan bagaimana cara agar kinerja perusahaan sesudah merger lebih baik dari sebelumnya. Motif sinergi yang dapat menghasilkan peningkatan ekonomi perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi bukanlah satu-satunya faktor perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Terdapat pertimbangan lain seperti penyelamatan perusahaan dari kebangkrutan, motif pribadi atau alasan lain yang tidak dapat dilihat secara langsung pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Para investor dapat lebih berhati-hati lagi dan dapat memperhitungkan baik-baik kapan waktu yang tepat untuk membeli saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, karena tidak selalu perusahaan dapat menciptakan sinergi atau *gain* yang selalu positif sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.
3. Kepada para pihak pemilik perusahaan atau pihak manajer agar dapat lebih berhati-hati dan mempunyai strategi atau perencanaan yang baik serta dapat mengelola secara efektif seperti dimulai dengan pemilihan perusahaan sasaran yang tepat saat ingin melakukan merger dan akuisisi, hal ini dilakukan agar dengan merger dan akuisisi perusahaan dapat berhasil menciptakan sinergi dan mendapatkan keuntungan baik bagi perusahaan maupun investor.
4. Bagi penelitian selanjutnya, kedepannya diharapkan memperluas periode tahun baik sebelum maupun sesudah aktivitas

merger, hal ini dilakukan untuk lebih meningkatkan validasi hasil penelitian.

Keterbatasan utama yang terdapat dalam penelitian ini adalah bahwa jumlah sampel yang diuji tidak banyak (hanya terdiri dari dua belas perusahaan), sehingga untuk melakukan penelitian berkaitan dengan penelitian ini hendaknya menambah jumlah sampel penelitian lebih banyak daripada penelitian ini, menambah periode pengamatan yang lebih banyak, dan untuk penelitian selanjutnya diharapkan mencari indikator yang lebih merepresentasikan pengukuran kinerja keuangan yang lebih baik. Penelitian ini juga mengambil periode pengamatan H-3 dan H+3 karena alasan terlalu dekatnya event merger dengan laporan keuangan sesudahnya yang bisa diperoleh, hasil penelitian kemungkinan akan berbeda terutama rasio-rasio yang signifikan bila di uji pada periode pengamatan yang lebih panjang. Keterbatasan lainnya adalah sampel penelitian yang mengambil sektor non keuangan membuat hasil penelitian tidak bisa digeneralisasikan pada sektor industri yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Annisa dan Prasetyono. (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 Manajemen dan Bisnis Undip* 1 (1): 1-12.
- Aprilita, I., Tjandrakirana, R., dan Aspahani. (2013). Analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi (studi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI tahun 2000-2011). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* 11 (2): 99-114.
- Auqie, V. (2013). Dampak merger dan akuisisi terhadap abnormal return dan kinerja keuangan bidder firm di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2012. *Jurnal Ilmiah Universitas Surabaya* 2 (2): 1-16.
- Bansal, S.K. (2008). The impact of mergers and acquisitions on corporate performance in India. *Management Decision* 46 (10): 1531 – 1543.
- Bernard, C., Fuentelsaz, L., dan Gomez, J. (2010). The effect of mergers and acquisitions on productivity: An empirical application to Spanish banking. *Omega Journal* 38 (1): 283–293.
- Brigham, Eugene dan J.F. Houston. (2007). *Fundamental of Financial Management*, Eleventh edition. USA: Thompson South Western.
- Cornett M.M, Marcuss, J., Saunders dan Tehranian, H. (2006). *Earnings Management, Corporate Governance and True Financial performance*. <http://papers.ssrn.com/>.
- Cooper dan Emory. (1996). *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Erlangga.
- Drebin, J.A., dan Neiderhuber, J.E. (1993). *Current Therapy In Oncology*. Missouri: Mosby-Year Book Inc.
- Gaughan, Patrick. (2007). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. Hoboken: Wiley.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ginting, D.P., dan Zen, T.S. (2015). The performance analysis of merger banks due to single presence policy in Indonesia with CAMEL ratio. *International Conference on Economics and Business Management*, July 29-30, page 29-36.
- Hamidah dan Noviani. (2013). Perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi (pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2006). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 4 (1): 31-52.
- Hanafi. (2003). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit UPP AMK YKPN.
- Hanke, J. E., dan Reitsch, A. G. (1998). *Business Forecasting*, Sixth Edition. New Jersey: Prentice Hall Upper Saddle River.
- Hartono. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Idroes, Ferry, N, dan Sugiarto. (2010). *Manajemen Risiko Perbankan: Dalam Konteks Kesepakatan Basel dan Peraturan Bank Indonesia*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

- Kilic, M. (2011). Cross-border bank acquisitions and banking sector performance: an empirical study of Turkish banking sector. *Procedia Social and Behavioral Sciences* 24: 946–959.
- Manurung, A.H. (2011). *Restrukturisasi Perusahaan: Merger, Akuisisi dan Konsolidasi, serta Pembiayaan*. Cetakan pertama. Jakarta: PT Elder Manurung Press.
- Marzuki, M.A, dan Widyawati, N. (2013). Kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi: studi pada PT. Bank CIMB Niaga. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 1 (2): 222-238.
- Melindar. (2015). Analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi menggunakan analisis rasio keuangan pada perusahaan go public yang terdaftar di BEI (periode tahun 2009-2014). *Student Journal*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya. Malang.
- Moin, A. (2007). *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Moin, A. (2010). *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*, edisi kedua. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Munawir. (1995). *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat Cetakan Kelima. Yogyakarta: Liberty.
- Neil, M.K. (1997). *Pattern In Corporate Evolution*. New York: Oxford University Press.
- Novalisa, P., dan Djayanti, A. (2013). Analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia (periode 2004 - 2011). *Jurnal Akuntansi & Bisnis* 1 (1): 1-16.
- Payamta. (2001). Analisis pengaruh keputusan merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IV*. Jakarta.
- Payamta dan Setiawan, Doddy. (2005). Analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 7 (3): 256-282.
- Rani, N., Surendra, S., Yadav, P.K., dan Jain. (2015). Financial performance analysis of mergers and acquisitions: evidence from India. *International Journal of Commerce and Management* 25 (4): 402 – 423.
- Robbins, Stephen P. dan Timothy A. Judge. (2008). *Perilaku Organisasi*, Edisi ke-12. Jakarta: Salemba Empat.
- Surtojo, H. (1992). Tinjauan Ekonomi Pada Merger dan Akuisisi. *Jurnal Manajemen dan Usahawan* 3 (21): 1-21.
- Sutrisno dan Sumarsih. (2004). Dampak jangka panjang merger dan akuisisi terhadap pemegang saham". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 8 (1): 1-13.
- Tripathi, V., dan Lamba, A. (2015). What drives cross-border mergers and acquisitions? A study of Indian multinational enterprises. *Journal of Strategy and Management* 8 (4): 384-414.
- Verma, N., dan Sharma, R. (2014). Impact of Mergers & Acquisitions on Firms' Long Term Performance: A Pre & Post Analysis of the Indian Telecom Industry. *International Journal of Research in Management & Technology* 4 (1): 11-19.
- Walpole, E. R dan Myer. (1995). *Ilmu Peluang dan Statistik untuk Insinyur dan Ilmuwan* (terjemahan RK Sembiring). Edisi keempat. Bandung: Penerbit ITB Press.
- Yeni, S. (2006). Pengaruh merger dan akuisisi terhadap perubahan harga saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1998-2005. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Tarigan, Yosefa dan Pratomo. (2012). Analisis dampak merger dan akuisisi terhadap abnormal return dan kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 3 (3): 200-212.