

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PT ANEKA TAMBANG Tbk SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI

Dita Ratnasari
dita0313@gmail.com
Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to test whether there is a significant different on financial performance of PT Aneka Tambang Tbk before and after the acquisition. The financial performance is measured by using the nine financial ratios i.e.: current ratio, quick ratio, fixed assets turnover, total assets turnover, debt to asset ratio, debt to equity, net profit margin, return on assets and return on equity. This research is a case study research which focuses on PT Aneka Tambang Tbk which has conducted the acquisition in 2011. The financial statements which will be studied start from 2009 to 2013 periods. The paired samples t-test is used as the data analysis. The result of the research shows that the observation periods on the financial ratios 2 years before the acquisition and 2 years after the acquisition do not make any expected synergy since there is no significant different.

Keywords: Acquisition, Financial Performance, Financial Performance.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji apakah ada perbedaan secara signifikan pada kinerja keuangan PT Aneka Tambang Tbk antara sebelum dan sesudah akuisisi. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan 9 rasio keuangan, yaitu *current ratio*, *quick ratio*, *fixed assets turnover*, *total assets turnover*, *debt to asset ratio*, *debt to equity*, *net profit margin*, *return on assets* dan *return on equity*. Penelitian ini bersifat studi kasus yang berfokus pada PT Aneka Tambang Tbk yang melakukan akuisisi pada tahun 2011. Laporan keuangan yang akan diteliti adalah mulai tahun 2009-2013. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *uji paired samples t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa periode pengamatan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi pada rasio-rasio keuangan tidak menimbulkan sinergi yang diharapkan karena tidak ada perbedaan yang signifikan.

Kata kunci: akuisisi, kinerja keuangan, rasio keuangan

PENDAHULUAN

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia setiap tahun semakin menjadi-jadi, dengan kenaikan harga kebutuhan bahan pokok, semakin melemahkan kondisi perekonomian Indonesia. Terlepas dari krisis ekonomi, Indonesia juga harus menghadapi era globalisasi yang pasti menimbulkan dampak positif dan negatif. Dampak positif bisa dilihat dari perkembangan ekonomi yang semakin meningkat, contohnya saja dibidang keuangan dan investasi, kemajuan tersebut bisa memberi efek positif untuk perusahaan nasional maupun multinasional untuk mendapatkan sumber dana yang dapat membantu meningkatkan produksi melalui penjualan saham dan investasi di pasar modal.

Berhubungan dengan perkembangan perusahaan, pasar modal berperan penting didalamnya, hal ini dikarenakan pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan yang artinya pasar modal adalah tempat bertemunya *investor* atau pihak pemilik dana dengan pihak yang memerlukan dana. Dengan adanya pasar modal, *investor* dapat menginvestasikan dananya kepada pihak yang memerlukan dana dengan harapan bisa mendapatkan *return* dari hasil investasinya. Sedangkan pihak yang memerlukan dana dapat

menggunakan dana tersebut untuk keperluan operasional perusahaan dan bisa juga untuk berinvestasi ditempat lain tanpa harus menunggu dana dari hasil operasional perusahaan.

Ketatnya persaingan perusahaan tak hanya dihadapi antar perusahaan nasional saja tetapi juga dengan perusahaan internasional. Selain itu banyak perusahaan baru yang mulai bermunculan, dimana perusahaan tersebut sudah siap menghadapi perusahaan lama yang sudah mendapatkan nama dan kepercayaan dari konsumennya sehingga lebih mudah untuk berkembang, sedangkan perusahaan baru harus memulai dari awal dan membutuhkan waktu yang tidak singkat untuk mendapatkan hasil yang setara dengan perusahaan yang telah beroperasi sejak lama dan tentunya perusahaan baru telah menyiapkan berbagai inovasi untuk mengejar keberhasilan dari perusahaan lainnya. Untuk itu semua perusahaan melakukan ekspansi (perluasan usaha) dengan tujuan dapat memperkuat dan membesarkan nama perusahaan tersebut.

Ekspansi dapat dilakukan dengan dua cara yaitu ekspansi internal dan eksternal. Ekspansi internal dapat dilakukan melalui divisi-divisi yang ada dalam perusahaan tersebut dengan kata lain dengan cara memperluas kegiatan perusahaan yang ada, contohnya dengan cara menambah kapasitas pabrik, menambah produk atau mencari pasar baru. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dengan cara menambah unit produksi atau menambah divisi baru dengan cara melakukan penggabungan usaha dengan perusahaan lain dalam industri yang sama maupun berbeda.

Penggabungan usaha dibagi menjadi tiga, yaitu merger, akuisisi dan konsolidasi. Ketiganya mempunyai pengertian yang hampir sama. Nama merger dan akuisisi di Indonesia digunakan saling menggantikan (*interchangeable*).

Merger adalah penggabungan usaha antara dua perusahaan dengan cara salah satu perusahaan harus meleburkan diri dan perusahaan lainnya tetap mempertahankan identitasnya untuk menjalankan operasionalnya. Sedangkan konsolidasi adalah penggabungan dari satu usaha atau lebih, dimana nama-nama semua perusahaan tersebut akan menghilang dan akan muncul satu nama perusahaan baru dari perusahaan gabungan tersebut. Adapun akuisisi adalah penggabungan dua perusahaan dengan cara perusahaan pengakuisisi mengambilalih operasi perusahaan dan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan yang diakuisisi.

Dalam proses akuisisi, perusahaan pengakuisisi perlu mempertimbangkan beberapa faktor yang meliputi seleksi perusahaan yang akan diakuisisi, aspek keuangan atau biaya akuisisi, pemahaman akan kompleksitas tahap integrasi serta integrasi setelah akuisisi (Hamidah dan Noviani, 2013).

Suatu perusahaan bersedia untuk diakuisisi perusahaan lain biasanya didasari oleh faktor ekonomi yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan pengakuisisi memiliki nilai produktivitas yang lebih tinggi daripada perusahaan yang diakuisisi, oleh karena itu perusahaan bisa memperoleh teknologi yang baru dan *management skill* dari perusahaan pengakuisisi.

Alasan dilakukannya penggabungan usaha diantaranya adalah sinergy, perbaikan manajemen, pengaruh informasi, pertumbuhan perusahaan, pengalihan kekayaan, pajak, diversifikasi dan alasan lainnya. Dari beberapa alasan tersebut yang paling kuat adalah sinergy, namun perubahan dari penggabungan usaha tidak langsung terlihat, perubahan tersebut membutuhkan waktu beberapa tahun untuk menyesuaikan jalannya keuangan.

Mongide (dalam Suwardi, 2008) menyatakan bahwa pasca merger bukan berarti masalah selesai, dinamika apresiatif dalam pelaksanaannya selalu dievaluasi dan dikaji ulang, kebijakan yang baik dimaksudkan untuk menciptakan peluang ekonomis yang lebih besar, namun perlunya mencermati sinyalemen seperti yang disampaikan, adanya sistem manajemen yang baru dengan tekanan pada efisiensi biaya namun justru yang terjadi

pembengkakan biaya maupun justru menjadi hambatan operasional, serta adanya merger untuk mendatangkan kesehatan baru namun justru yang muncul mengumpulkan penyakit baru.

Menurut Hamidah dan Noviani (2013), keputusan merger dan akuisisi mempunyai pengaruh yang 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.

Perubahan yang terjadi setelah merger dan akuisisi dapat dilihat melalui kinerja perusahaannya. Perubahan kondisi dan posisi keuangan dapat dilihat melalui laporan keuangan dengan cara membandingkan antara laporan keuangan sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan laporan keuangan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi. Perbandingan tersebut dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas.

Secara teori akuntansi, setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logis dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat. Oleh karena itu, kinerja pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi (Hamidah dan Noviani, 2013).

Keputusan merger dan akuisisi bermanfaat untuk meningkatkan profitabilitas di pasar bisnis, cara ini dianggap akan benar-benar memberikan hasil yang memuaskan untuk perusahaan yang diakuisisi, tetapi disamping manfaat tersebut, untuk melakukan merger dan akuisisi dibutuhkan biaya yang cukup besar sehingga akan berpengaruh negatif pada keuangan perusahaan pengakuisisi jika pembayarannya dengan kas atau melalui pinjaman.

Keputusan merger dan akuisisi tidak selalu berdampak positif tetapi juga berdampak negatif. Namun kenyataannya saat ini semakin banyak perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan harapan akan memberikan dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan.

Industri pertambangan di Tanah Air diperkirakan akan tumbuh pesat dalam lima tahun ke depan dan menjadi sektor yang makin strategis bagi Indonesia. Hal ini akan mendorong meningkatnya investasi asing di sektor tersebut dengan dukungan perbankan nasional maupun internasional.

Saat ini industri pertambangan di Indonesia merupakan industri yang menarik karena pertumbuhannya sangat signifikan dalam 10 tahun terakhir, seperti terlihat dari perkembangan perusahaan pertambangan batubara, emas, ferronikel dan bauksit. Pertambangan adalah penggerak ekonomi integral bagi Indonesia dan telah menjadi sektor yang semakin strategis bagi Indonesia. Pertumbuhan yang baik mencerminkan tingkat kesehatan yang baik dalam sector pertambangan, yang didukung oleh tingginya harga komoditas, dan kian pentingnya investasi asing di Indonesia.

Sejak diadakannya UU Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara, yang mewajibkan pemegang IUP melakukan pengolahan dan pemurnian hasil penambangan di dalam negeri (Pasal 103 ayat 1). Perusahaan pertambangan harus berpikir keras untuk melakukan ekspansi dan mencari partner, karena ekspansi tidak mudah untuk dilakukan. Begitulah yang dilakukan PT Aneka Tambang Tbk, yaitu mengakuisisi PT Dwimitra Enggang Khatulistiwa untuk melakukan ekspansi.

Tahun 2011, PT Aneka Tambang Tbk mengakuisisi dua perusahaan dalam setahun. Yang pertama pada tanggal 4 Mei 2011, PT Aneka Tambang Tbk mengakuisisi tambang batubara di Jambi milik PT Citra Tobindo Sukses Perkasa melalui entitas anak PT Indonesia Coal Resources. Selain itu, pada tanggal 18 Mei 2011 PT Aneka Tambang Tbk juga mengakuisisi tambang bauksit di Kalimantan Barat milik PT Dwimitra Enggang Khatulistiwa.

Akuisisi diyakini sebagai langkah yang tepat untuk mempertahankan eksistensi sebuah perusahaan tetapi disisi lain akuisisi juga memerlukan biaya yang tidak murah. Evaluasi laporan keuangan tidak hanya dilakukan sebelum akuisisi untuk mendapatkan keputusan, tetapi juga dilakukan setelah akuisisi berlangsung untuk melihat perkembangan laporan keuangan perusahaan sebelum dan sesudah dilakukan akuisisi.

Sesuai uraian latar belakang diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul : "Analisis Kinerja Keuangan PT Aneka Tambang Tbk Sebelum dan Sesudah Akuisisi".

Dari uraian latar belakang permasalahan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

Apakah *current ratio* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi?

Apakah *quick ratio* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi?

Apakah *fixed assets turnover* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi?

Apakah *total assets turnover* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi?

Apakah *debt to assets ratio* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi?

Apakah *debt to equity ratio* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi?

Apakah *return on assets* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi?

Apakah *return on equity* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi?

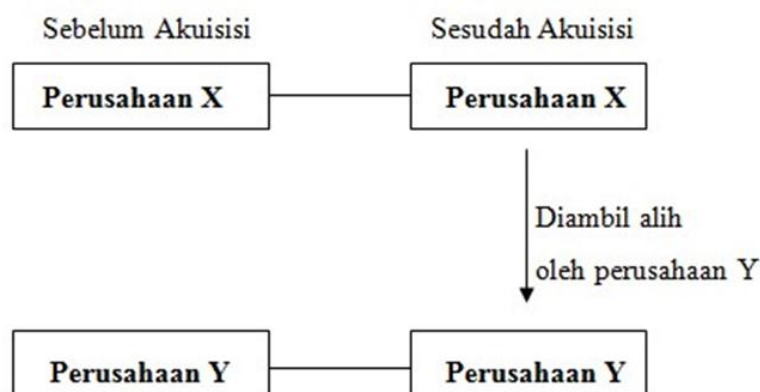
Apakah *net profit margin* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi?

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah dicantumkan, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah ada perbedaan secara signifikan pada kinerja keuangan PT Aneka Tambang Tbk sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan yang digunakan, yaitu Rasio Likuiditas yang meliputi *current ratio* dan *quick ratio*, rasio aktivitas dengan *fixed assets turnover* dan *total asset turnover*, rasio solvabilitas dengan *debt to asset ratio* dan *debt to equity ratio*, rasio profitabilitas yang meliputi *return on assets*, *return on equity* dan *net profit margin*.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Pengertian Akuisisi

Akuisisi adalah penggabungan usaha dengan cara membeli saham, kas dan sekuritas lainnya secara tunai. Perusahaan yang diakuisisi namanya akan tetap ada hanya saja pengendalian operasionalnya diambil oleh perusahaan pengakuisisi dengan kata lain kedua perusahaan ini akan menjalin hubungan antara perusahaan induk dan anak perusahaan. Istilah merger dan akuisisi digunakan saling menggantikan (*interchangeable*).



Gambar 1
Skema Akuisisi
 Sumber yang diolah

Klasifikasi Akuisisi

Ditinjau dari keterkaitannya dengan bidang usaha perusahaan bergabung, maka dapat dibedakan menjadi empat kelompok, yaitu sebagai berikut:

1. Akuisisi Horizontal

Akuisisi Horizontal adalah penggabungan usaha yang dilakukan pada perusahaan sejenis atau dalam industri yang sama yaitu menghasilkan produk atau jasa yang sama. Misalnya perusahaan semen dengan perusahaan semen.

2. Akuisisi Vertikal

Akuisisi Vertikal adalah penggabungan usahan yang dilakukan pada kedua perusahaan yang mempunyai hubungan bisnis sebagai pelanggan atau pemasok. Misalnya perusahaan tepung dengan perusahaan roti.

3. Akuisisi Kongenerik

Akuisisi Kongenerik adalah penggabungan usaha yang dilakukan antar perusahaan dalam industri sejenis tetapi tidak menghasilkan produksi atau jasa yang sama. Misalnya perusahaan air mineral dengan perusahaan minuman dalam kemasan.

4. Akuisisi Konglomerat

Akuisisi Konglomerat adalah penggabungan perusahaan dimana perusahaan satu dengan perusahaan lain dalam industri yang berbeda. Misalnya perusahaan komputer dengan perusahaan makanan.

Alasan Melakukan Akuisisi

Akuisisi dilakukan karena berbagai alasan dan pertimbangan, banyak aspek yang perlu diperhatikan untuk melakukan akuisisi. Menurut Martono dan Harjito (2010: 347), umumnya akuisisi disebabkan oleh berbagai alasan, yaitu: (1) Peningkatan Penjualan dan Penghematan Operasi (Sinergy); (2) Perbaikan Manajemen; (3) Pengaruh Informasi; (4) Pertumbuhan Perusahaan; (5) Pengalihan Kekayaan; (6) Alasan-alasan Pajak; (7) Diversifikasi; (8) Keuntungan-keuntungan Leverage; (9) Alasan Pribadi.

Dampak Akuisisi

Apabila dua perusahaan digabung, maka akan terjadi rasio pertukaran (*ratio of exchange*), yaitu laba per lembar saham (EPS) dan harga pasar gabungan dua perusahaan (Martono dan Harjito, 2002: 351). Dalam penggabungan usaha terdapat kemungkinan terjadinya peningkatan atau penurunan EPS bagi perusahaan yang mengakuisisi. Jumlah

peningkatan atau penurunan tersebut merupakan fungsi dari (1) rasio harga/laba atau PER sebelum penggabungan usaha, dan (2) ukuran relatif kedua perusahaan diukur dengan laba total. Semakin tinggi PER perusahaan yang mengakuisisi dibandingkan dengan rasio perusahaan yang diambil alih, dan semamin besar laba perusahaan yang diakuisisi dibandingkan dengan laba perusahaan yang mengakuisisi, maka semakin besar kenaikan laba per lembar saham perusahaan yang mengakuisisi.

Analisis Laporan Keuangan

Rasio Keuangan adalah penulisan ulang data akuntansi ke dalam bentuk perbandingan dalam rangka mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Rasio tersebut memberikan dua cara bagaimana membuat perbandingan dan data keuangan perusahaan yang berarti: (1) kita dapat meneliti rasio antar-waktu (katakanlah untuk 5 tahun terakhir) untuk meneliti arah pergerakannya: dan (2) kita dapat membandingkan rasio perusahaan dengan rasio perusahaan lainnya (Keown et al., 2008: 74).

Proses berjalannya operasional perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan dan apabila ada beberapa pertanyaan yang timbul seputar likuiditas perusahaan, aktiva perusahaan, laba operasional dan deviden atas investasi pemegang saham dapat dijawab dengan rasio keuangan. Dalam penelitian ini menggunakan 4 rasio keuangan, yaitu:

1. Rasio Likuiditas

Rasio yang menunjukkan hubungan kas dan aset lancar dengan kewajiban jangka pendek. Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas, yaitu *Current Ratio* dan *Quick Ratio*.

2. Rasio Aktivitas

Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam mengelola asetnya. Rasio ini untuk menilai kewajaran total jumlah setiap jenis aset yang dilaporkan dalam neraca dan dibandingkan dengan tingkat penjualan yang diharapkan. Rasio yang digunakan untuk mengukur aktivitas perusahaan, yaitu *Fixed Assets Turnover* dan *Total Asset Turnover*.

3. Rasio Solvabilitas

Rasio yang digunakan perusahaan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan, yaitu *Debt to Asset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio*.

4. Rasio Profitabilitas

Rasio yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam suatu periode tertentu. Rasio Profitabilitas terdiri dari *Return on Total Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Net Profit Margin (NPM)*.

Penelitian Terdahulu

Menurut hasil penelitian Suwardi (2008) dengan judul "Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger pada PD BPR BKK Purwodadi" secara umum dengan mendasarkan perubahan pada rasio-rasio kinerja keuangan menunjukkan bahwa sesudah merger terjadi peningkatan efisiensi yang ditunjukkan dengan peningkatan ROA, penurunan BOPO, dan NPL, walaupun NIM terjadi penurunan dan LDR terjadi peningkatan. Dengan beberapa temuan diatas, penelitian ini selaras dengan landasan teori merger, tujuan bahwa perusahaan-perusahaan melakukan merger adalah untuk menggunakan skala & skope ekonomi (Koch & Mac Donald, 2002 hal. 902), sehingga mendapatkan peningkatan pada aset, efisiensi biaya (BOPO dan NPL), peningkatan penjualan yang tercermin dalam LDR

dan return (ROA). Terjadinya penurunan NIM dan meningkatnya ROA, kemungkinan disebabkan karena peningkatan pendapatan non operasional perbankan yang lebih kecil (%) dibandingkan efisiensi biaya operasional yang representatif sehingga menghasilkan peningkatan ROA.

Berdasarkan hasil analisis Marzuki dan Widyawati (2013) dalam penelitiannya yang berjudul "Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi: Studi pada PT Bank CIMB Niaga" dengan menggunakan uji t sampel berpasangan (*paired samples t-test*) dapat ditarik simpulan sebagai berikut: (1) Terdapat 6 rasio keuangan yang mempunyai perbedaan secara signifikan yaitu *banking ratio*, *net profit margin*, *primary ratio*, *capital adequacy ratio*, *credit risk ratio* dan *deposit risk ratio* sesudah akuisisi menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan mengalami perubahan yang signifikan yang mana terjadi peningkatan setelah akuisisi. Jadi akuisisi menghasilkan sinergi bagi perusahaan; (2) Dari hasil perhitungan ini juga dapat diketahui bahwa terdapat 2 rasio keuangan yang tidak mempunyai perbedaan secara signifikan yaitu *quick ratio* dan *return on equity capital*; (3) Kinerja keuangan perusahaan perbankan PT Bank Cimb Niaga, Tbk setelah akuisisi menunjukkan kondisi keuangan yang semakin membaik, karena keseluruhan hasil perhitungan rasio keuangan tersebut menunjukkan peningkatan setelah akuisisi.

Sedangkan menurut penelitian Hamidah dan Noviani (2013) dengan judul "Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi" menarik kesimpulan, bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan dua, empat, dan lima tahun sesudah merger dan akuisisi, yang berarti efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset lancarnya untuk mengelola kewajiban lancar semakin meningkat setelah penggabungan badan usaha. Rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah merger dan akuisisi, yang berarti perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk kegiatan operasional perusahaan dan kinerja manajemen semakin efektif dibanding sebelum merger dan akuisisi. Rasio nilai pasar yang diukur dengan *price earnings ratio* (PER) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, yang berarti setelah merger dan akuisisi tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja jangka panjang perusahaan semakin meningkat.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan penelitian serta tinjauan teoretis, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- Ha₁ : *Current Ratio* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi.
- Ha₂ : *Quick Ratio* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi.
- Ha₃ : *Fixed Asset Turnover* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi.
- Ha₄ : *Total Assets Turnover* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi.
- Ha₅ : *Debt to Assets Ratio* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi.
- Ha₆ : *Debt to Equity Ratio* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi.
- Ha₇ : *Return on Assets* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Ha₈ : *Return on Equity* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Ha₉ : *Net Profit Margin* PT Aneka Tambang Tbk berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian komparasi untuk mencari perbandingan dua sampel atau dua uji coba pada obyek penelitian. Penelitian ini bersifat studi kasus yang berarti peneliti hanya memusatkan pada satu objek peneliti yaitu kinerja keuangan PT Aneka Tambang Tbk yang melakukan akuisisi pada tahun 2011, penelitian yang dilakukan adalah selama periode pengamatan tahun 2009-2013.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

Akuisisi adalah penggabungan usaha dengan cara membeli saham, kas dan sekuritas lainnya secara tunai untuk dikendalikan oleh perusahaan pengakuisisi, dan dalam hal ini perusahaan yang diakuisisi namanya akan tetap ada sebagai badan hukum yang terpisah.

Variabel Dependen

Kinerja Keuangan dengan empat indikator, yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas.

Tabel 1
Variabel Dependen

	Proxy	Rumus
Rasio Likuiditas	Current Ratio (CR) Quick Ratio (QR)	Asset Lancar/Hutang Lancar (Asset Lancar-Persediaan)/ Hutang Lancar
Rasio Aktivitas	Fixed Asset Turnover (FATO) Total Assets Turnover (TATO)	Penjualan/ Aset Tetap Penjualan/ Total Aset
Rasio Solvabilitas	Debt to Asset Ratio (DAR) Debt to Equity Ratio (DER)	Total Hutang/Total Aset Total Hutang/Ekuitas
Rasio Profitabilitas	Return on Assets (ROA) Return on Equity (ROE) Net Profit Margin (NPM)	Laba Bersih/Total Aset Laba Bersih/Ekuitas Laba Bersih/Penjualan

Sumber: Data diolah peneliti

Pengujian Hipotesis

Teknik penelitian yang digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini adalah uji beda dua rata-rata berpasangan atau *paired samples t-test* dengan menggunakan aplikasi SPSS 16.00 untuk mengetahui perbandingan kinerja keuangan PT Aneka Tambang Tbk sebelum dan sesudah akuisisi. Tahap-tahap untuk melakukan uji hipotesis sebagai berikut:

- a. Menghitung rasio keuangan
- b. Merumuskan uji hipotesis *paired samples t-test*
- c. Menggunakan *Level of Significance* yaitu 0,05 ($\alpha = 5\%$)
- d. Mengambil keputusan dengan kriteria berikut:
 - Jika $sign < \alpha$, maka hipotesis diterima
 - Jika $sign > \alpha$, maka hipotesis ditolak
- e. Membuat kesimpulan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Obyek Penelitian

Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang Tbk disingkat PT ANTAM (Persero) Tbk didirikan pada tanggal 5 Juli 1968 dengan nama "Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang" berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 22 tahun 1968 sebagai hasil penggabungan dari Badan Pimpinan Umum Perusahaan-perusahaan Tambang Umum Negara, Perusahaan Negara Tambang Bauksit Indonesia, Perusahaan Negara Tambang Emas Tjikotok, Perusahaan Negara Logam Mulia, PT Nikel Indonesia, Proyek Intan dan Proyek-proyek eks Bapetamb. Pendirian PN Aneka Tambang tersebut telah diundangkan dalam Lembaran Negara Republik Indonesia No. 36 tahun 1968 tanggal 5 Juli 1968.

Pada tanggal 14 Juni 1974, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 26 tahun 1974, status Perseroan diubah dari Perusahaan Negara menjadi Perusahaan Perseroan (PERSERO) ("Perusahaan Perseroan") dan sejak itu dikenal sebagai "Perusahaan Perseroan (Persero) Aneka Tambang". Nama perusahaan kemudian diubah menjadi PT "Aneka Tambang" (Persero) berdasarkan akta Perseroan Terbatas No. 320 tanggal 30 Desember 1974.

Pada tahun 2011 PT Aneka Tambang Tbk mengakuisisi dua perusahaan. Yang pertama pada tanggal 17 Januari 2011 PT Aneka Tambang Tbk mengakuisisi PT Dwimitra Enggang Khatulistiwa dengan mengambil alih 100% sahamnya senilai Rp. 7.500.000.000,00 dan yang kedua pada tanggal 4 April 2011 melalui anak perusahaannya yaitu PT Indonesia Coal Resources telah mengakuisisi PT Citra Tobindo Sukses Perkasa dengan mengambil alih 100% sahamnya senilai Rp. 2.500.000.000,00.

Rasio Keuangan PT Aneka Tambang Tbk

1. Rasio Likuiditas, adapun rasio likuiditas yang diperhitungkan dalam penelitian ini adalah:

- a. *Current Ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang lancar. Berikut adalah hasil perhitungan *current ratio* PT Aneka Tambang Tbk.

Tabel 2
Perhitungan *Current Ratio*
(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	Aset Lancar	Hutang Lancar	<i>Current Ratio</i>	<i>Mean</i>
Sebelum				
2009	5.313.146.234	747.531.096	710,76%	546,26%
2010	7.593.630.426	1.989.071.312	381,77%	
Setelah				
2012	7.646.851.196	3.041.406.158	251,42%	217,53%
2013	7.080.437.173	3.855.511.633	183,64%	

Sumber : data diolah penulis

- b. *Quick ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang lancar dengan aset lancar, kecuali persediaan. Berikut adalah perhitungan *quick ratio* PT Aneka Tambang Tbk :

Tabel 3
Perhitungan *Quick Ratio*

(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	Aset Lancar	Persediaan	Hutang Lancar	Quick Ratio	Mean
Sebelum					
2009	5.313.146.234	1.170.505.411	747.531.096	554,18%	437,07%
2010	7.593.630.426	1.229.283.112	1.989.071.312	319,97%	
Setelah					
2012	7.646.851.196	1.449.967.933	3.041.406.158	203,75%	161,98%
2013	7.080.437.173	2.445.933.902	3.855.511.633	120,20%	

Sumber : data diolah penulis

2. Rasio Aktivitas, adapun rasio aktivitas yang diperhitungkan dalam penelitian ini adalah:
- Fixed aset turnover* adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan berdasarkan aset tetap yang dimiliki perusahaan. Berikut adalah perhitungan *fixed assets turnover* PT Aneka Tambang Tbk :

Tabel 4
Perhitungan Fixed Assets Turnover
(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	Penjualan	Aset Tetap	FATO	Mean
Sebelum				
2009	8.711.370.255	4.626.850.204	1,88 kali	1,87 kali
2010	8.744.300.219	4.717.101.673	1,85 kali	
Setelah				
2012	10.449.885.512	12.061.689.750	0,87 kali	0,82 kali
2013	11.298.321.506	14.784.680.218	0,76 kali	

Sumber : data diolah penulis

- Total assets turnover* untuk mengukur efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan penjualan. Semakin besar perputaran aset semakin efektif perusahaan mengelola aset. Berikut adalah perhitungan total assets turnover PT Aneka Tambang Tbk :

Tabel 5
Perhitungan Total Assets Turnover
(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	Penjualan	Total Aset	TATO	Mean
Sebelum				
2009	8.711.370.255	9.939.996.438	0,88 kali	0,79 kali
2010	8.744.300.219	12.310.732.099	0,71 kali	
Setelah				
2012	10.449.885.512	19.708.540.946	0,53 kali	0,52 kali
2013	11.298.321.506	21.865.117.391	0,52 kali	

Sumber : data diolah penulis

3. Rasio Solvabilitas, adapun rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:
- Debt to asset ratio* yaitu mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aset. Berikut adalah perhitungan *debt to asset ratio* PT Aneka Tambang Tbk :

Tabel 6

**Perhitungan *Debt to Asset Ratio*
(Dalam Jutaan Rupiah)**

Tahun	Total Hutang	Total Aset	DAR	Mean
Sebelum				
2009	1.748.127.419	9.939.996.438	17,59%	19,80%
2010	2.709.896.801	12.310.732.099	22,01%	
Setelah				
2012	6.876.224.890	19.708.540.946	34,89%	38,19%
2013	9.071.629.859	21.865.117.391	41,49%	

Sumber : data diolah penulis

- b. *Debt to Equity Ratio* yaitu untuk menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Berikut adalah perhitungan *debt to equity* PT Aneka Tambang Tbk :

**Tabel 7
Perhitungan *Debt to Equity Ratio*
(Dalam Jutaan Rupiah)**

Tahun	Total Hutang	Total Ekuitas	DER	Mean
Sebelum				
2009	1.748.127.419	8.148.939.490	21,45%	24,87%
2010	2.709.896.801	9.580.098.225	28,29%	
Setelah				
2012	6.876.224.890	12.832.316.056	53,59%	62,25%
2013	9.071.629.859	12.793.487.532	70,91%	

Sumber : data diolah penulis

4. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset*, *return on equity* dan *net profit margin*.
- a. *Return on assets* adalah membandingkan laba bersih dengan total aset. Berikut adalah perhitungan *return on assets* PT Aneka Tambang Tbk :

**Tabel 8
Perhitungan *Return on Assets*
(Dalam Jutaan Rupiah)**

Tahun	Laba Bersih	Total Aset	ROA	Mean
Sebelum				
2009	604.307.088	9.939.996.438	6,08 %	9,88 %
2010	1.683.399.992	12.310.732.099	13,67 %	
Setelah				
2012	2.989.024.589	19.708.540.946	15,17 %	8,52 %
2013	410.138.723	21.865.117.391	1,88 %	

Sumber : data diolah penulis

- b. *Return on equity* adalah perbandingan laba bersih dengan modal sendiri untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Berikut adalah perhitungan *return on equity* PT Aneka Tambang Tbk :

Tabel 9
Perhitungan Return on Equity
(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	Laba Bersih	Modal Sendiri	ROE	Mean
Sebelum				
2009	604.307.088	8.148.939.490	7,42 %	12,50 %
2010	1.683.399.992	9.580.098.225	17,57 %	
Setelah				
2012	2.989.024.589	12.832.293.696	23,29 %	13,25 %
2013	410.138.723	12.793.461.918	3,21 %	

Sumber : data diolah penulis

- c. *Net Profit Margin* untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang diperoleh setiap penjualan. Berikut adalah perhitungan *net profit margin* PT Aneka Tambang Tbk:

Tabel 10
Perhitungan Net Profit Margin
(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	Laba Bersih	Penjualan	NPM	Mean
Sebelum				
2009	604.307.088	8.711.370.255	6,94 %	13,09 %
2010	1.683.399.992	8.744.300.219	19,25 %	
Setelah				
2012	2.989.024.589	10.449.885.512	28,60 %	16,12 %
2013	410.138.723	11.298.321.506	3,63 %	

Sumber : data diolah penulis

Pembahasan

Dari analisis yang telah diuraikan diatas dengan menggunakan aplikasi SPSS 16.00 melalui komputer dapat dibuat rekapitulasi hasil analisis *paired sample t-test* yang disajikan pada tabel 11.

Tabel 11
Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis

Rasio Keuangan	α	Nilai Sig.	Ha diterima / ditolak	Keterangan
<i>Current Ratio</i>	0,05	0,241	Ha ₁ Ditolak	Tidak Berbeda Secara Signifikan
<i>Quick Ratio</i>	0,05	0,170	Ha ₂ Ditolak	Tidak Berbeda Secara Signifikan
<i>Fixed Asset Turnover</i>	0,05	0,024	Ha ₃ Diterima	Berbeda Secara Signifikan
<i>Total Assets Turnover</i>	0,05	0,183	Ha ₄ Ditolak	Tidak Berbeda Secara Signifikan
<i>Debt to Asset Ratio</i>	0,05	0,038	Ha ₅ Diterima	Berbeda Secara Signifikan
<i>Debt to Equity Ratio</i>	0,05	0,089	Ha ₆ Ditolak	Tidak Berbeda Secara Signifikan
<i>Return on Asset</i>	0,05	0,918	Ha ₇ Ditolak	Tidak Berbeda Secara Signifikan
<i>Return on Equity</i>	0,05	0,968	Ha ₈ Ditolak	Tidak Berbeda Secara Signifikan
<i>Net Profit Margin</i>	0,05	0,903	Ha ₉ Ditolak	Tidak Berbeda Secara Signifikan

Sumber: data diolah peneliti

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan dan hasil *paired sample t test*, dapat diketahui tentang kenaikan dan penurunan tingkat kinerja keuangan pada PT Aneka Tambang Tbk, sebagai berikut :

1. *Current Ratio*

Berdasarkan hasil perhitungan *paired samples t-test*, dengan menggunakan SPSS 16.00 menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan *current ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Aneka Tambang Tbk, karena nilai signifikansi $0,241 > 0,05$, maka H_{a1} ditolak.

Current ratio mengalami penurunan setelah akuisisi, dimana rata-rata *current ratio* sebelum akuisisi sebesar 546,26%. Sedangkan setelah akuisisi rata-rata *current ratio* mengalami penurunan menjadi sebesar 217,53%. Semakin rendah tingkat *current ratio* tersebut berarti semakin rendah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.

2. *Quick Ratio*

Berdasarkan hasil perhitungan *paired samples t-test*, dengan menggunakan SPSS 16.00 menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan *quick ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Aneka Tambang Tbk, karena nilai signifikansi $0,170 > 0,05$, maka H_{a2} ditolak.

Quick ratio mengalami penurunan setelah akuisisi, dimana rata-rata *quick ratio* sebelum akuisisi sebesar 437,07%. Sedangkan setelah akuisisi rata-rata *quick ratio* mengalami penurunan menjadi sebesar 161,98%. Semakin rendah tingkat *quick ratio* tersebut maka semakin buruk kondisi perusahaan.

3. *Fixed Asset Turnover*

Berdasarkan hasil perhitungan *paired samples t-test*, dengan menggunakan SPSS 16.00 menunjukkan bahwa ada perbedaan signifikan *fixed asset turnover* antara sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Aneka Tambang Tbk, karena nilai signifikansi $0,024 > 0,05$, maka H_{a3} diterima.

Fixed asset turnover mengalami penurunan setelah akuisisi, dimana rata-rata *fixed asset turnover* sebelum akuisisi sebesar 1,87 kali. Sedangkan setelah akuisisi rata-rata *fixed asset turnover* mengalami penurunan menjadi sebesar 0,82 kali. Semakin rendah tingkat *fixed asset turnover* maka semakin buruk karena kemampuan aset tetap dalam melakukan penjualan adalah rendah.

4. *Total Assets Turnover*

Berdasarkan hasil perhitungan *paired samples t-test*, dengan menggunakan SPSS 16.00 menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan *total assets turnover* antara sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Aneka Tambang Tbk, karena nilai signifikansi $0,183 > 0,05$, maka H_{a4} ditolak.

Total assets turnover mengalami penurunan setelah akuisisi, dimana rata-rata *total assets turnover* sebelum akuisisi sebesar 0,79 kali. Sedangkan setelah akuisisi rata-rata *total assets turnover* mengalami penurunan menjadi sebesar 0,52 kali. Semakin rendah tingkat *total assets turnover* maka semakin buruk bagi perusahaan.

5. *Debt to Asset Ratio*

Berdasarkan hasil perhitungan *paired samples t-test*, dengan menggunakan SPSS 16.00 menunjukkan bahwa ada perbedaan signifikan *debt to asset ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Aneka Tambang Tbk, karena nilai signifikansi $0,038 > 0,05$, maka H_{a5} diterima.

Debt to asset ratio mengalami peningkatan setelah akuisisi, dimana rata-rata *debt to asset ratio* sebelum akuisisi sebesar 19,80%. Sedangkan setelah akuisisi rata-rata *debt to asset ratio* mengalami peningkatan menjadi sebesar 38,19%. Semakin tinggi tingkat *debt to asset ratio* menunjukkan bahwa semakin besar biaya yang harus ditanggung perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang dimilikinya.

6. *Debt to Equity Ratio*

Berdasarkan hasil perhitungan *paired samples t-test*, dengan menggunakan SPSS 16.00 menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan *debt to equity ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Aneka Tambang Tbk, karena nilai signifikansi $0,089 > 0,05$, maka H_{a6} ditolak.

Debt to equity ratio mengalami peningkatan setelah akuisisi, dimana rata-rata *debt to equity ratio* sebelum akuisisi sebesar 24,87%. Sedangkan setelah akuisisi rata-rata *debt to equity ratio* mengalami peningkatan menjadi sebesar 62,25%. Semakin tinggi tingkat *debt to equity ratio* maka semakin besar risiko yang dihadapi dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aset.

7. *Return on Assets*

Berdasarkan hasil perhitungan *paired samples t-test*, dengan menggunakan SPSS 16.00 menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan *return on assets* antara sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Aneka Tambang Tbk, karena nilai signifikansi $0,918 > 0,05$, maka H_{a7} ditolak.

Return on assets mengalami penurunan setelah akuisisi, dimana rata-rata *return on assets* sebelum akuisisi sebesar 9,88%. Sedangkan setelah akuisisi rata-rata *return on assets* mengalami penurunan menjadi sebesar 8,52%. Semakin rendah tingkat *return on assets* maka semakin buruk kinerja keuangan perusahaan tersebut. *Return on assets* yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif pula atau rugi, hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

8. *Return on Equity*

Berdasarkan hasil perhitungan *paired samples t-test*, dengan menggunakan SPSS 16.00 menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan *return on equity* antara sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Aneka Tambang Tbk, karena nilai signifikansi $0,968 > 0,05$, maka H_{a8} ditolak.

Return on equity mengalami peningkatan setelah akuisisi, dimana rata-rata *return on equity* sebelum akuisisi sebesar 12,50%. Sedangkan setelah akuisisi rata-rata *return on equity* mengalami peningkatan menjadi sebesar 13,25%. Semakin tinggi tingkat *return on equity* tersebut semakin memperkuat posisi modal pemilik perusahaan.

9. *Net Profit Margin*

Berdasarkan hasil perhitungan *paired samples t-test*, dengan menggunakan SPSS 16.00 menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan *net profit margin* antara sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Aneka Tambang Tbk, karena nilai signifikansi $0,903 > 0,05$, maka H_{a9} ditolak.

Net profit margin mengalami peningkatan setelah akuisisi, dimana rata-rata *net profit margin* sebelum akuisisi sebesar 13,09%. Sedangkan setelah akuisisi rata-rata *net profit margin* mengalami peningkatan menjadi sebesar 16,12%. Semakin tinggi tingkat *net profit margin*, maka semakin baik karena kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba cukup tinggi.

Dari tabel 11 dapat dilihat bahwa dari 9 rasio yang dianalisis, 7 rasio menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan secara signifikan yaitu, *current ratio*, *quick ratio*, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, *return on equity* dan *net profit margin*. Dan 2 rasio menunjukkan ada perbedaan secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi, yaitu *fixed asset turnover* dan *debt to assets ratio*.

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa akuisisi tidak menjamin akan bisa merubah kinerja perusahaan dalam waktu singkat. Hal ini mengungkapkan bahwa keputusan perusahaan untuk melakukan akuisisi bukan untuk tujuan ekonomi, melainkan lebih ke motif sinergi. Sinergi adalah alasan utama sebuah perusahaan melakukan penggabungan usaha, yaitu untuk memperluas kegiatan usaha.

SIMPULAN DAN KETERBATASAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut : (1) Berdasarkan 9 rasio keuangan untuk periode 2 tahun sebelum akuisisi dan 2 tahun sesudah akuisisi yang telah diteliti menggunakan *paired samples t-test* melalui SPSS 16.00, menunjukkan bahwa setelah dilakukannya akuisisi hanya ada 2 perubahan secara signifikan pada kinerja keuangan perusahaan, yaitu *fixed asset turnover* dan *debt to assets ratio*. Meski ada dua rasio yang menunjukkan adanya perbedaan secara signifikan pada kinerja keuangan, namun hal tersebut belum cukup digunakan sebagai bukti bahwa akuisisi berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. (2) Faktor ekonomi bukanlah alasan utama suatu perusahaan melakukan akuisisi tetapi lebih membuktikan bahwa sebuah perusahaan melakukan akuisisi hanya untuk perluasan usaha saja. Selain itu juga ada faktor lain seperti penyelamatan dari kebangkrutan, motif pribadi atau alasan lainnya yang tidak dapat dilihat secara langsung pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan.

Keterbatasan

Untuk penelitian serupa selanjutnya, diharapkan untuk memperpanjang periode pengamatan menjadi 5 tahun atau lebih sehingga manfaat dari penggabungan akuisisi akan lebih terlihat. Selain itu rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian selanjutnya harus lebih komprehensif sehingga dapat memperoleh gambaran yang lebih lengkap.

DAFTAR PUSTAKA

- Hamidah dan M. Novianti. 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 (JRMSI)* 4(1): 31-52.
- Hariato, F dan S. Sudomo. 2001. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT BEJ. Jakarta.
- Keown, A. J., J.D. Martin, J.W. Petty dan D.F. Scott, JR. 2005. *Financial Management: Principles and Applications*. Tenth Edition. Pearson Education, Inc. New Jersey.

- Terjemahan M.P. Wibowo. 2008. Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan. Edisi Kesepuluh. Jilid 1. Indeks. Jakarta
- Martono dan A. Harjito. 2002. Manajemen Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Ekonisia. Yogyakarta.
- _____. 2010. Manajemen Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan Kedelapan. Ekonisia. Yogyakarta.
- Marzuki, M. A. dan N. Widyawati. 2013. Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi: Studi pada PT Bank CIMB Niaga. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen.1(2): 222-238.
- Sugiono. 2014. Metode Penelitian Manajemen. Alfabeta. Bandung.
- Sundjaja, R. S dan Barlian. 2003. Manajemen Keuangan I. Edisi Kelima. Literata Lintas Media. Jakarta.
- Suwardi. 2008. Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger pada PD BPR BKK Purwodadi. Value Added (Jurnal UNIMUS) 4(2): 55-75.
- Wiyono, G. 2011. 3 in One Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS 17.0 & SmartPLS 2.0. Edisi Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

