

**ANALISIS PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN ABNORMAL  
RETURN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI PADA  
PT. INDUSTRI JAMU DAN FARMASI SIDO  
MUNCUL TBK**

**Dimas Adi Aprilliyan**  
dimastok243@gmail.com  
**Sugiyono**

**Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya**

**ABSTRACT**

*Acquisition is a strategy of rapid expansion in external lanes to enter into the new markets or products without build from the beginning. So the acquisition companies will become larger, both from the ability to generate profits, strengthen the capital structure and welfare of shareholders. Research done on certain object that is pt industri jamu and farmasi sido muncul tbk in the financial statements from obtained from the indonesia stock exchange period 2012–2016 whether there is difference of financial ratio return on assets, return on equity, net profit margin, capital structure debt to equity ratio and abnormal returns before and after the acquisition as an acquisition company. This research does not use sample, because this type of research is study case. Then analyzed using trend analysis, financial ratio, parametric test including normality test, paired sample t-test, one sample t-test and industry standard ratio analysis. Based on the results of trend analysis and financial ratios, only two ratios that experienced an increase after acquisition, followed by the normality test (kolmogorov-smirnov) are said to be normal distributed sample data, for paired mean difference test shows there is one significant ratio whereas only the ratio of debt to equity ratio that has not met the industry ratio.*

*Keyword : Acquisition, return on assets, return on equity, net profit margin, debt to equity ratio and abnormal return*

**ABSTRAK**

Akuisisi adalah strategi ekspansi eksternal jalur cepat untuk masuk kedalam pasar atau produk baru tanpa harus membangun dari awal. Sehingga perusahaan akuisitori akan menjadi lebih besar, baik dari kemampuan menghasilkan laba, memperkuat struktur modalnya dan mensejahterakan para pemegang saham. Penelitian dilakukan pada obyek tertentu yaitu pt industri jamu dan farmasi sido muncul tbk berupa laporan keuangan yang diperoleh dari bursa efek indonesia periode 2012–2016 apakah terdapat perbedaan rasio keuangan return on asset, return on equity, net profit margin, struktur modal debt to equity ratio dan abnormal return sebelum dan sesudah akuisisi sebagai perusahaan akuisitor. Penelitian ini tidak menggunakan sampel, karena jenis penelitian ini adalah studi kasus. Kemudian dianalisa menggunakan analisis trend, rasio keuangan, uji parametrik yang meliputi uji normalitas, paired sample t-test, one sample t-test dan analisis standar rasio industri. Berdasarkan hasil analisis trend dan rasio keuangan hanya dua rasio yang mengalami peningkatan sesudah akuisisi, dilanjutkan dengan uji normalitas (kolmogorov-smirnov) dikatakan data sampel berdistribusi normal, untuk uji beda rata-rata berpasangan menunjukkan ada satu rasio yang signifikan sedangkan hanya rasio debt to equity ratio yang belum memenuhi standar rasio industri.

**Kata kunci : Akuisisi, return on assets, return on equity, net profit margin, debt to equity ratio dan abnormal return**

## PENDAHULUAN

Persaingan usaha dunia bisnis dari tahun ketahun semakin ketat di dalam negeri maupun luar negeri dan banyaknya jumlah perusahaan yang saling bersaing terlebih lagi memasuki pangsa pasar bebas di Asia yaitu Masyarakat Ekonomi Asean (MEA), serta peningkatan ekonomi akibat inflasi dunia yang berdampak pada ekonomi setiap negara. Maka dari itu perusahaan dituntut harus memiliki manajemen yang profesional dalam memperbaiki kinerja perusahaan serta menentukan strategi-strategi untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal dan berkembang agar bisa bersaing dan menjaga eksistensi perusahaan di era pasar global yang mau tidak mau sudah memasuki lingkungan bisnis Indonesia. Oleh sebab itu, perusahaan harus menerapkan tujuan perusahaan dalam jangka panjang agar mampu memaksimalkan keuntungan dan kelangsungan hidup perusahaan. Karena semakin ketatnya persaingan bisnis, tidak terlepas juga dari persaingan usaha yang tidak sehat yang dilakukan secara berkelompok ataupun individual oleh perusahaan yang bersangkutan untuk saling menjatuhkan dan menimbulkan kerugian bagi perusahaan lain. Untuk mengatasi persaingan yang tidak sehat maka perlu suatu bentuk kerjasama yang saling menguntungkan satu sama lain tanpa menjatuhkan dan merugikan perusahaan lain.

Salah satu bentuk strategi perusahaan untuk berkembang serta tumbuh menjadi lebih besar dan kuat dalam persaingan yaitu dengan cara ekspansi usaha (perluasan usaha). Menurut Moin (2010:2) menyatakan ada 2 cara strategi untuk mempertahankan dan memperluas usaha, yaitu strategi ekspansi internal dilakukan dengan membangun bisnis atau unit bisnis baru dari awal dan strategi ekspansi eksternal dilakukan dalam bentuk penggabungan usaha dengan cara membeli perusahaan yang sudah ada melalui merger, akuisisi dan konsolidasi yang merupakan jalur cepat untuk menuju pasar baru.

Banyak perusahaan yang lebih tertarik memilih melakukan akuisisi sebagai pilihan strateginya karena dianggap dapat menciptakan sinergi. Sejumlah kalangan menilai, penerapan merger dan akuisisi memberi nilai positif dan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena memberi sinergi yang positif dan berpotensi meningkatkan laba perusahaan (Moin, 2010:2). Menurut Widjaja (2010:5) menyatakan terdapat penghematan waktu yang sangat signifikan antara ekspansi internal dan eksternal. Perusahaan lebih menyukai ekspansi eksternal melalui merger dan akuisisi dibanding ekspansi internal.

Akuisisi adalah pengambil alihan kepemilikan atas saham dan aset perusahaan target oleh perusahaan akuisitor. Keuntungan lain bagi perusahaan melakukan akuisisi, karena dapat mengurangi pesaing dan resiko serta terciptanya sinergi dari kedua belah pihak perusahaan, yaitu nilai perusahaan menjadi lebih besar setelah melakukan merger dan akuisisi dari pada nilai masing-masing perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi. Tujuan lain perusahaan melakukan akuisisi tidak hanya untuk mendapatkan profit yang besar untuk memperkaya diri perusahaan sendiri, namun perusahaan juga meningkatkan kesejahteraan para pemilik dan pemegang saham serta menarik perhatian para calon investor yang siap untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan untuk mendapatkan return dari modalnya yang ditanamkan pada perusahaan tersebut. Pada penelitian ini untuk menganalisis kinerja perusahaan menggunakan rasio profitabilitas dengan indikator *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *net profit margin* (NPM), sebagai ukuran untuk menilai keberhasilan akuisisi serta *abnormal return* untuk menilai tingkat pengembalian modal kepada para *stakeholders* pemilik atau pemegang saham perusahaan.

Akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan dapat mengubah struktur modalnya. Hal tersebut terjadi dikarenakan kegiatan akuisisi yang akan dilakukan oleh perusahaan membutuhkan dana yang besar dan bersifat jangka panjang. Penempatan proporsi utang dan ekuitas harus tepat karena hal tersebut akan mempengaruhi secara langsung terhadap posisi keuangan perusahaan, untuk mengetahui perubahan struktur modal tersebut dapat diukur dengan menggunakan rasio *leverage* yaitu *debt to equity ratio* (DER). Keuntungan pemegang saham dapat diketahui melalui *abnormal return* (AR) yang mereka terima

(Jogiyanto, 2010:579). Akan tetapi hasil tersebut hanya untuk jangka pendek di mana biasanya *abnormal return* dihitung pada periode preakuisisi sampai saat tanggal tertentu setelah tanggal pengumuman atau sebelum tanggal efektif.

*Abnormal return* juga sebagai penguji informasi pada reaksi pasar saham sebelum dan sesudah akuisisi. Apabila diperoleh *abnormal return* yang positif maka terdapat peningkatan kemakmuran pada pemegang saham, tetapi bila sebaliknya *abnormal return* bernilai negatif berarti terjadi penurunan kemakmuran pada pemegang saham. Dan apabila akuisisi tidak menghasilkan *abnormal return* atau sama dengan nol berarti akuisisi tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Rumusan masalah 1) Apakah terdapat perbedaan profitabilitas diukur dengan *return on assets* (ROA) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk?. 2) Apakah terdapat perbedaan profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk?. 3) Apakah terdapat perbedaan profitabilitas diukur dengan *net profit margin* (NPM) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk?. 4) Apakah terdapat perbedaan struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) sebelum dan sesudah akuisisi PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk?. 5) Apakah terdapat perbedaan *return* terhadap *abnormal return* (AR) pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk?. Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah: 1) Untuk menganalisis perbedaan profitabilitas diukur dengan *return on assets* (ROA) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. 2) Untuk menganalisis perbedaan profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. 3) Untuk menganalisis perbedaan profitabilitas diukur dengan *net profit margin* (NPM) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. 4) Untuk menganalisis perbedaan struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. 5) Untuk menganalisis perbedaan *return* terhadap *abnormal return* (AR) pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.

## **TINJAUAN TEORITIS**

### **Pengertian Akuisisi**

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (latin) dan *acquisition* (inggris), makna harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu atau obyek untuk ditambahkan pada sesuatu atau obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Akuisisi dalam *terminology* diartikan sebagai pengambil alihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau asset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan yang mengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin,2010:8). Menurut Moin, (2010:5) akuisisi yaitu penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Menurut Husnan (2012:395) akuisisi merupakan strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur ekspansi yang cepat untuk mengakses pasar baru atau produk baru tanpa harus membangun dari nol.

Pada dasarnya, kegiatan akuisisi berbeda dengan kegiatan merger ataupun jenis ekspansi usaha lainnya. Pada kegiatan akuisisi, perusahaan yang mengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi tetap eksis. Penggabungan usaha tersebut tidak mengubah status hukum kedua perusahaan yang melakukan kegiatan akuisisi, namun timbul suatu hubungan yakni perusahaan induk dan perusahaan anak.

### **Pengertian Laporan Keuangan**

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu

perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut (Munawir,2010:2). Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut (Fahmi,2015:2).

### **Analisis Profitabilitas**

Harmono (2009:109) menyatakan bahwa analisis profitabilitas merupakan faktor yang mendapatkan perhatian penting karena dapat mengundang para investor agar tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dan dapat menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Analisis profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan rasio profitabilitas. Fahmi (2015:135) menyatakan bahwa rasio profitabilitas dapat mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan antara lain : *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *net profit margin* (NPM).

### **Analisis Struktur Modal**

Menurut Harjito, M (2014:256) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Sedangkan menurut Fahmi (2015:175) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Rasio ini mengukur perbandingan antara kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan dengan modal sendiri.

### **Analisis abnormal return ( $AR_{it}$ )**

*Abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* tak normal (*abnormal return*), *return* aktual (*actual return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Jogiyanto,2010:205). Untuk *abnormal return* didapat dari *actual return* ( $R_{it}$ ) dikurangi *expected return* ( $E_{(R_{i,t})}$ ).

#### **Actual return ( $R_{it}$ )**

Pendapatan saham yang sesungguhnya atau pendapatan yang benar-benar diterima oleh investor. *Actual return* ( $R_{it}$ ), saham diperoleh dari harga saham penutupan harian ( $P_{it}$ ) dikurangi dengan harga saham harian sebelumnya ( $P_{it-1}$ ) kemudian dibagi dengan harga saham dari sebelumnya ( $P_{it-1}$ ) lalu dikalikan seratus persen.

#### **Expected return ( $E_{(R_{i,t})}$ )**

Pendapatan saham yang diharapkan atau besarnya pendapatan yang benar-benar diterima oleh investor dimasa yang akan datang, *return* ini diperoleh dan diukur dengan menggunakan indeks harga saham gabungan (IHSG), mencari *expected return* ( $E_{(R_{i,t})}$ ) dengan

cara IHSG pada hari tertentu ( $IHSG_t$ ) dikurangi IHSG hari sebelumnya ( $IHSG_{t-1}$ ) kemudian dibagi IHSG hari sebelumnya ( $IHSG_{t-1}$ ) kemudian dikalikan seratus persen.

### Standar Rasio Industri

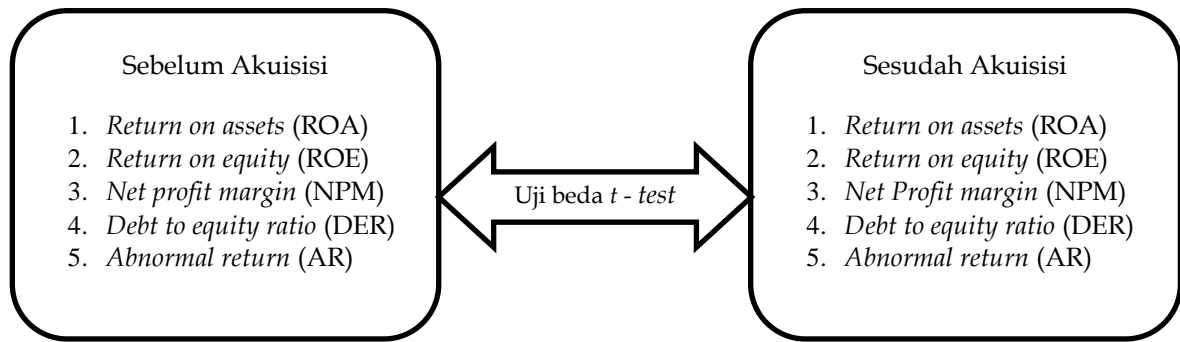
Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai melalui analisis rasio profitabilitas dan struktur modal yang diambil dari bagian-bagian laporan keuangan perusahaan. Analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan akan lebih bermakna, apabila dalam menilai kinerja keuangan yang menggunakan analisis rasio profitabilitas dan struktur modal perlu mengetahui standar rasio-rasio suatu perusahaan dengan rasio-rasio yang sejenis dari perusahaan lain yang bergerak dalam bisnis yang sama (rasio rata-rata atau rasio industri).

### Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang profitabilitas, struktur modal dan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor pernah diteliti oleh peneliti sebelumnya antara lain:

1. Alfian, A d (2015), hasil dari penelitian tersebut menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi.
2. Indrawan, R (2015), hasil dari penelitian tersebut menunjukkan terdapat 7 (tujuh) rasio memiliki perbedaan yang signifikan, yaitu: (1) *Debt to equity ratio*, (2) *Debt to total assets*, (3) *Fixed assets turn over*, (4) *Total assets turn over*, (5) *Return on invesment*, (6) *Netprofit margin*, (7) *Return on equity*. Serta terdapat 3 (tiga) rasio tidak memiliki perbedaan yang signifikan, yaitu: (1) *Current ratio*, (2) *Quick ratio*, (3) *Operating profit margin* tidak terjadi perubahan secara signifikan dimana terjadi penurunan kinerja setelah akuisisi.
3. Aprilia, N S (2015), hasil dari penelitian tersebut menunjukkan semua rasio yang digunakan terdapat perbedaan secara signifikan sehingga akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan dan diteliti pada penelitian ini cukup berhasil.
4. Firdaus, J (2016), hasil dari penelitian tersebut memperlihatkan ada 2 (dua) rasio yang mengalami perubahan signifikan yaitu (1) *Current ratio* dan (2) *Total assets turn over*, serta ada 4 rasio yang belum memenuhi standar industri seperti (1) *Quick ratio*, (2) *Debt to equity ratio*, (3) *Return on invesment*, (4) *Return on equity*.
5. Ramadhariyansya, H (2013), hasil *abnormal return* saham cenderung negative pada kedua perusahaan yang diteliti disekitar tanggal pengumuman akuisisi, serta tidak ada perbedaan reaksi pasar pada kedua perusahaan tersebut disekitar tanggal pengumuman akuisisi.
6. Lesmana, F J dan Gunardi, A (2012), hasil penelitian ini memperlihatkan adanya 9 (Sembilan) rasio mengalami perubahan yang signifikan yaitu: (1) *Current ratio*, (2) *Quick ratio*, (3) *Debt to total assets ratio*, (4) *Debt to total equity*, (5) *Total assets turn over*, (6) *Net profit margin*, (7) *Return on invesment*, (8) *return on equity*, (9) *Earning per share* mengalami peningkatan pada kedua perusahaan sesudah melakukan akuisisi. Beserta *abnormal return* mengalami peningkatan bagi perusahaan akuisitor, namun mengalami penurunan bagi perusahaan target, sehingga belum tercapainya *synergi*.
7. Hasanah, A N dan Oktaviani, T M (2017), hasil dari penelitian ini memperlihatkan adanya perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sesudah akuisisi pada rasio aktivitas (*total assets turn over*) dan rasio profitabilitas (*net profit margin* dan *earning per share*) yang dimungkinkan terjadi pembalikan atau *synergi*, namun tidak terdapat perbedaan dari rasio *net profit margin*, *current ratio* dan *debt ratio* sehingga akuisisi tidak berpengaruh pada rasio tersebut. Serta tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan sesudah melakukan akuisisi dibandingkan sebelum melakukan akuisisi.
8. Tarigan, P P Y (2015), hasil dari penelitian tersebut tidak terdapat perbedaan secara signifikan pada *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi, sehingga belum dapat tercapainya *synergi* dari hasil perhitungan rasio keuangan diatas.

## Rerangka Konseptual



Gambar 1  
Rerangka Konseptual

Berdasarkan model konseptual diatas, hipotesis penelitian dapat disajikan kembali sebagai berikut :

H<sub>1</sub>= Terdapat perbedaan profitabilitas diukur dengan *return on assets*(ROA) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.

H<sub>2</sub>= Terdapat perbedaan profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.

H<sub>3</sub>= Terdapat perbedaan profitabilitas diukur dengan *net profit margin* (NPM) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.

H<sub>4</sub>= Terdapat perbedaan struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.

H<sub>5</sub>= Terdapat perbedaan *return* terhadap *abnormal return* pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.

### Pengembangan Hipotesis

#### *Return on assets* terhadap Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Munawir (2010:86) menyatakan bahwa *profitability* perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau assets yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Rasio ini dapat memberikan indikasi tentang baik buruknya manajemen dalam melaksanakan kontrol biaya ataupun pengelolaan asetnya. Semakin efisien perusahaan dalam mengendalikan atau mengelola asetnya maka keuntungan yang didapatkan perusahaan juga semakin besar.

#### *Return on equity* terhadap Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Fahmi (2015:137) menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas modal yang dimiliki. Semakin baik *return on equity* (ROE) maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari penjualan yang dilakukan dengan modal yang dimiliki perusahaan. Munawir (2010:89) menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) sangat berguna bagi para penanam modal atau pemilik perusahaan. Rasio ini membuat manajemen dapat melihat secara fokus besarnya laba bersih yang dapat dihasilkan dari jumlah modal yang ditanam oleh para pemegang saham.

#### *Net profit margin* terhadap Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Akuisisi

*Net profit margin* (NPM) dapat menunjukkan kestabilan untuk menghasilkan keuntungan pada penjualan yang dilakukan perusahaan. Dengan menghitung rasio ini, sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya dapat dinilai efisiensi dalam operasi dan strategi

penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama. *Net profit margin* (NPM) yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan hasil yang baik (Fahmi,2015:136). Hanafi dan Halim (2012:81) menyatakan bahwa besarnya laba bersih yang diperoleh dibandingkan dengan pendapatan (hasil penjualan) merupakan petunjuk akan kemampuan perusahaan. Rasio ini juga merupakan alat ukur seberapa efektifkah perusahaan telah mengelola pengeluarannya.

#### ***Debt to equity ratio* terhadap Struktur Modal sebelum dan sesudah akuisisi**

*Debt to equity ratio* (DER) ini mengukur perbandingan antara kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan presentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar pada beban perusahaan. DER dengan angka dibawah 1.00 mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih kecil dari modal (ekuitas) yang dimiliki, bila DER di atas 1.00 maka hutang yang dimiliki perusahaan lebih besar dari modal perusahaan.

#### ***Abnormal return Saham* Sebelum dan Sesudah Akuisisi**

Secara teoritis suatu informasi mengenai berita akuisisi akan meningkatkan harga saham dipasar modal. Investor dan emiten akan memberikan sinyal positif bahwa perusahaan mempunyai nilai tambah dan mempunyai efek sinergi setelah akuisisi. Dengan kondisi yang demikian, harga saham akan meningkat dan *abnormal return* akan positif. Perusahaan akuisitor mempunyai motif dan strategi tertentu untuk mengakuisisi perusahaan target. Dalam hal ini untuk melihat perbedaan *return* terhadap *abnormal return* PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.

### **METODE PENELITIAN**

#### **Jenis Penelitian dan Gambaran Objek Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menganalisis data sekunder. Penelitian kuantitatif dimana penelitian yang menekankan pada pengujian variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari pihak lain dengan bentuk laporan keuangan yang sudah dipublikasikan. Penelitian ini hanya menggunakan satu objek perusahaan yang telah melakukan akuisisi yaitu PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI). Peneliti menggunakan lima variabel dalam penelitian ini yaitu profitabilitas (*return on assets, return on equity, net profit margin*), struktur modal (*debt to equity ratio*) dan *abnormal return* pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, sebagai akuisitor dengan periode pengamatan dari tahun 2012-2016 dua tahun sebelum dan sesudah akuisisi.

PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk melakukan akuisisi pada PT. Berlico Mulia Farma yang juga bergerak di bidang usaha industri jamu dan farmasi telah dilengkapi dengan fasilitas produksi baik untuk memproduksi obat dalam bentuk cairan, tablet, dan cream. Secara resmi pada tanggal 1 September 2014 bergabung menjadi anak perusahaan PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, jumlah saham yang diambil alih sebanyak 17.198 lembar saham dengan harga Rp. 1 juta/lembar senilai Rp. 17.198 miliar.

#### **Teknik Pengambilan Sampel**

Penelitian ini tidak mengambil sampel karena jenis penelitian ini menggunakan studi kasus yang berfokus pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) melakukan akuisisi terhadap PT. Berlico Mulia Farma. Data yang akan dikelola merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahun 2012-2016

dan harga saham harian PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. beserta harga saham harian perusahaan dan indeks harga saham gabungan (IHSG) perusahaan manufaktur sektor farmasi yang diambil dari bursa efek indonesia (BEI). Daftar perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI), antara lain: (1) PT. Darya Varia Laboratoria Tbk. (2) PT. Indofarma Tbk. (3) PT. Kimia Farma Tbk. (4) PT. Kalbe Farma Tbk. (5) PT. Merck Indonesia Tbk. (6) PT. Pyridam Farma Tbk. (7) PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk. (8) PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. (9) PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk. (10) PT. Tempo Scan Pasific Tbk.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Salah satu proses pengujian yang hasilnya digunakan untuk penarikan kesimpulan, dengan mentelaah pustaka dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti jurnal penelitian dan sumber-sumber informasi lain yang berkaitan dengan penelitian, yang diperoleh dari buku-buku ilmiah, laporan penelitian dan sumber tertulis baik tercetak maupun elektronik lain.

### **Data dan Sumber Data**

Data yang digunakan pada penelitian ini berupa data hasil perhitungan dari rasio profitabilitas (*return on assets, return on equity, net profit margin*), struktur modal dengan indikator *debt to equity ratio* dan *abnormal return* perusahaan manufaktur sektor farmasi dan perusahaan yang diteliti yaitu PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah jenis data sekunder atau data dokumenter, karena sumber data berupa dokumentasi, bukti atau catatan yang telah disusun dalam bentuk arsip yang telah dipublikasikan yaitu neraca dan laporan laba rugi periode 2012-2016 diperoleh dari galeri pojok bursa efek indonesia (BEI) sekolah tinggi ilmu ekonomi indonesia surabaya.

### **Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat diuraikan antara lain : (1) Variabel Dependen atau variabel terikat pada penelitian ini adalah akuisisi. (2) Variabel Independen atau variabel bebas yang mempengaruhi variabel dependen pada penelitian ini yaitu *return on assets, return on equity, net profit margin, debt to equity ratio* dan *abnormal return*.

### **Analisis Trend**

Husnan dan Pudjiastuti (2012:71) menerangkan bahwa analisis trend atau yang dapat disebut dengan analisis indeks merubah semua angka dalam suatu laporan keuangan pada tahun dasar menjadi 100. Pemilihan tahun dasar bukanlah selalu tahun yang paling awal, namun tahun yang dianggap normal. Langkah-langkah untuk melakukan analisa trend adalah sebagai berikut : 1) Menentukan tahun dasar. Tahun dasar ini ditentukan dengan melihat arti suatu tahun, bisa tahun pada suatu kejadian yang digunakan sebagai obyek penelitian. Pos-pos laporan keuangan tahun dasar dicatat sebagai indeks 100. Tahun dasar yang digunakan adalah tahun akuisisi, yaitu tahun 2014. 2) Menghitung angka indeks tahun-tahun lainnya dengan menggunakan angka pos laporan keuangan tahun dasar ( $X_0$ ) sebagai penyebut. 3) Memprediksi kecenderungan yang mungkin akan terjadi berdasarkan arah dari kecenderungan histori pos laporan keuangan yang dianalisa ( $X_n$ ). Analisis trend diperoleh dari  $X_n$  (Tahun yang dianalisa) dibagi dengan  $X_0$  (Tahun dasar) kemudian dikali seratus persen. Tujuan analisis ini adalah untuk mengetahui perkembangan keuangan perusahaan dari tahun ke tahun apakah menunjukkan perubahan berupa kenaikan atau penurunan pada keuangan perusahaan.



## Profitabilitas

Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang disajikan dalam prosentase. Rasio profitabilitas yang digunakan sebagai berikut : (1) *Return on Assets* (ROA) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimiliki (total aset). (2) *Return on Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian laba yang diperoleh atas modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. (3) *Net Profit Margin* (NPM) digunakan untuk mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari penjualan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik operasi suatu perusahaan.

## Struktur Modal

Struktur modal menggunakan indikator *debt to equity ratio* (DER) dimana rasio ini bisa digunakan untuk mengukur total hutang pada total modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki perusahaan.

## Return

### *Abnormal Return* (AR)

*Abnormal Return* (AR) adalah tingkat pengembalian yang tidak diharapkan oleh investor. Dengan pengamatan 22 hari sebelum pengumuman akuisisi dan 22 hari sesudah pengumuman akuisisi. Menghitung *abnormal return* dari *actual return* ( $R_{it}$ ) dikurangi *expected return* ( $E_{(R_{i,t})}$ ). *Actual Return* ( $R_{it}$ ), pendapatan saham yang sesungguhnya atau pendapatan yang benar-benar diterima oleh investor. Dengan pengamatan 22 hari sebelum pengumuman akan akuisisi dan 22 hari sesudah pengumuman akuisisi. *Actual return* ( $R_{it}$ ) dihitung dari, harga saham penutupan harian ( $P_{it}$ ) dikurangi dengan harga saham harian sebelumnya ( $P_{it-1}$ ) kemudian dibagi dengan harga saham dari sebelumnya ( $P_{it-1}$ ) lalu dikalikan seratus persen. *Expected Return* ( $E_{(R_{i,t})}$ ), pendapatan saham yang diharapkan atau besarnya pendapatan yang benar-benar diterima oleh investor dimasa yang akan datang, diukur dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dengan pengamatan 22 hari sebelum pengumuman akuisisi dan 22 hari sesudah pengumuman akuisisi. Mencari *expected return* ( $E_{(R_{i,t})}$ ) dengan cara IHSG pada hari tertentu ( $IHSG_t$ ) dikurangi IHSG hari sebelumnya ( $IHSG_{t-1}$ ) kemudian dibagi IHSG hari sebelumnya ( $IHSG_{t-1}$ ) kemudian dikalikan seratus persen.

## Teknik Analisis Data

### Analisis Data Kuantitatif

Dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik analisis data kuantitatif. Menyatakan bahwa tahapan analisis data yang akan dilakukan, sebagai berikut : 1) *Return on assets* (ROA) diperoleh dari laba setelah pajak dibagi total aset kemudian dikali seratus persen. Jika ROA tahun penelitian kurang lebih besar dari ROA tahun sebelumnya, maka *return on assets* perusahaan dapat dinyatakan sehat atau sebaliknya 2) *Return On Equity* (ROE) diperoleh dari laba setelah pajak dibagi dengan total modal kemudian dikali seratus persen. Jika ROE tahun penelitian kurang lebih besar dari ROE tahun sebelumnya, maka *return on equity* perusahaan dapat dinyatakan sehat atau sebaliknya. 3) *Net profit margin* (NPM) diperoleh dari laba setelah pajak dibagi dengan penjualan bersih kemudian dikali seratus persen. Jika NPM tahun penelitian kurang lebih besar dari NPM tahun sebelumnya, maka *net profit margin* perusahaan dapat dinyatakan sehat atau sebaliknya. 4) *Debt to equity ratio* (DER) diperoleh dari total hutang dibagi dengan modal sendiri kemudian dikali seratus persen. Jika DER tahun penelitian kurang lebih besar dari DER tahun sebelumnya, maka *debt to equity ratio* perusahaan dapat dinyatakan sehat atau sebaliknya.

### Uji Normalitas

Uji normalitas data ini akan menguji data dari perhitungan *Abnormal Return*. Untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi normal atau tidak normal maka dilakukan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* dengan bantuan program SPSS 22.0. Untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak maka, sebagai berikut : a) Jika nilai signifikan < 0,05 maka distribusi adalah tidak normal. b) Jika nilai signifikan > 0,05 maka distribusi adalah normal.

### Uji t (*t-test*)

Untuk menguji perbedaan nilai pada rasio profitabilitas dan struktur modal maka digunakan uji beda *t-test* atau *paired t-test*, merupakan pengujian dua sampel berhubungan. Pengujian hipotesis tentang perbedaan dua parameter rata-rata yang dilakukan untuk membandingkan atau membedakan untuk mengetahui apakah ada perbedaan dari nilai yang diperkirakan dengan nilai hasil perhitungan statistika. Nilai  $\alpha$  yang ditetapkan adalah 0,05 atau 5%. Untuk menguji nilai *abnormal return*, digunakan uji satu sampel atau *one sample t-test*. Uji ini digunakan untuk menguji apakah nilai dari *abnormal return* berbeda secara signifikan atau tidak. Nilai  $\alpha$  yang ditetapkan adalah 0,05 atau 5%, mengetahui hasil dari output SPSS dapat dilihat dengan kriteria sebagai berikut : a) Apabila nilai sig <  $\alpha$  maka terdapat perbedaan signifikan. b) Apabila nilai sig >  $\alpha$  maka tidak terdapat perbedaan signifikan.

### Analisis Rasio Profitabilitas dan Struktur Modal Menggunakan Standar Rasio Industri

Tujuan dari dilakukannya analisis ini adalah untuk mengetahui apakah rasio profitabilitas (*return on assets, return on equity, net profit margin*) dan struktur modal dengan indikator *debt to equity ratio* PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk telah memenuhi standar rasio industri atau tidak. Semakin tinggi rasio profitabilitas dan struktur modal pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dibandingkan dengan standar rasio industri perusahaan manufaktur sektor farmasi maka semakin baik pula bagi perusahaan, karena telah memenuhi standar rasio industri dan begitu pula sebaliknya.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Profil PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.

PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk merupakan pelopor perusahaan jamu dengan standar farmasi. Perkembangan Sido Muncul cukup pesat terlihat dari pembangunan pabrik besar dengan fasilitas modern. Produk-produk yang telah di produksi sampai saat ini oleh Sido Muncul ada lebih dari 250 jenis produk. Sido Muncul sendiri memiliki 109 distributor di seluruh Indonesia. PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk melakukan akuisisi pada PT. Berlico Mulia Farma yang juga bergerak di bidang usaha industri jamu dan farmasi telah dilengkapi dengan fasilitas produksi baik untuk memproduksi obat dalam bentuk cairan, tablet, dan cream.

**Tabel 1**  
**PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk Trend Neraca**  
**Periode 2012-2016 (Dinyatakan dalam Persentase)**

	Sebelum akuisisi		2014	Sesudah akuisisi	
	2012	2013		2015	2016
<b>Aset</b>					
<b>Aset lancar</b>					
Kas dan setara kas	47%	156%	100%	97%	115%
Deposito berjangka	-	51%	100%	49%	1%
<b>Piutang usaha - neto :</b>					
Pihak ketiga	81%	102%	100%	104%	114%
Pihak relasi	-	164%	100%	250%	140%
<b>Piutang lain-lain :</b>					
Pihak ketiga	4%	46%	100%	82%	112%
Pihak relasi	14590%	2822%	100%	137%	263%
Persediaan - neto	102%	125%	100%	115%	137%
Pajak dibayar di muka	3%	11%	100%	145%	154%
Uang muka	184%	31%	100%	138%	79%
Beban dibayar di muka	49%	49%	100%	537%	1387%
<b>Total aset lancar</b>	<b>85%</b>	<b>127%</b>	<b>100%</b>	<b>92%</b>	<b>96%</b>
<b>Aset tidak lancar</b>					
<b>Uang muka pembelian aset tetap</b>					
aset tetap	28%	42%	100%	28%	62%
<b>Aset pajak tangguhan</b>					
Investasi penyertaan saham	169838%	100%	100%	100%	-
Aset tetap - neto	56%	70%	100%	121%	132%
<i>Goodwill</i>					
Goodwill	-	-	100%	100%	100%
<b>Beban manfaat pensiun dibayar di muka jangka panjang</b>					
aset tidak lancar lainnya	75%	92%	100%	93%	52%
<b>Total aset tidak lancar</b>	<b>59%</b>	<b>61%</b>	<b>100%</b>	<b>113%</b>	<b>124%</b>
<b>Tota aset</b>	<b>76%</b>	<b>105%</b>	<b>100%</b>	<b>99%</b>	<b>106%</b>

Sumber Data : Data diolah 2012-2016, diolah tahun 2018

**Tabel 2**  
**PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk Trend Neraca**  
**Periode 2012-2016 (Dinyatakan dalam Persentase)**

	Sebelum akuisisi		Sesudah akuisisi		
	2012	2013	2014	2015	2016
Liabilitas					
Liabilitas jangka pendek :					
Utang Usaha :					
Pihak ketiga	400%	135%	100%	111%	133%
Pihak berelasi	137%	90%	100%	93%	114%
Utang lain-lain :					
Pihak ketiga	793%	63%	100%	123%	45%
Pihak berelasi	615%	176%	100%	48%	43%
Utang Pajak :					
Pajak penghasilan badan	8574%	4384%	100%	445%	411%
Pajak lainnya	714%	136%	100%	120%	183%
Beban masih harus dibayar	112%	218%	100%	19%	16%
Pendapatan diterima di muka	-	-	100%	42%	77%
Uang muka penjualan	325%	33%	100%	140%	254%
<b>Total liabilitas jangka pendek</b>	<b>462%</b>	<b>179%</b>	<b>100%</b>	<b>101%</b>	<b>119%</b>
Liabilitas jangka panjang :					
Liabilitas manfaat pensiun dan pascakerja	-	-	-	-	-
Liabilitas pajak tangguhan	-	-	100%	3%	-
<b>Total liabilitas jangka panjang</b>	<b>163%</b>	<b>24%</b>	<b>100%</b>	<b>259%</b>	<b>264%</b>
<b>Total liabilitas</b>	<b>453%</b>	<b>175%</b>	<b>100%</b>	<b>106%</b>	<b>123%</b>
Ekuitas					
Modal ditempatkan dan disetor					
Penuh - 15.000.000.000 saham	75%	100%	100%	100%	100%
Tambahan modal disetor - neto	-	100%	100%	100%	102%
Saham treasuri	-	-	-	-	-
Saldo laba :					
Saldo laba	39%	98%	100%	-	-
Ditentukan penggunaannya	-	-	-	-	-
Belum ditentukan penggunaannya	-	-	-	-	-
Ekuitas dapat diatribusikan kepada					
pemilik entitas induk	49%	100%	100%	99%	105%
Kepentingan non-pengendali	40%	40%	100%	140%	140%
<b>Total ekuitas</b>	<b>49%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>99%</b>	<b>105%</b>
<b>Total liabilitas dan ekuitas</b>	<b>76%</b>	<b>105%</b>	<b>100%</b>	<b>99%</b>	<b>106%</b>

Sumber Data : Data diolah 2012-2016, diolah tahun 2018

**Tabel 3**  
**PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk Trend Laporan Laba Rugi**  
**Periode 2012-2016 (Dinyatakan dalam Persentase)**

	Sebelum Akuisisi			Sesudah Akuisisi	
	2012	2013	2014	2015	2016
Penjualan	109%	108%	100%	101%	117%
Beban pokok penjualan	(108%)	(100%)	(100%)	(98%)	(110%)
Laba bruto	110%	120%	100%	105%	127%
Beban penjualan dan pemasaran	(112%)	(113%)	(100%)	(101%)	(123%)
Beban umum dan administrasi	(80%)	(153%)	(100%)	(102%)	(138%)
Penghasilan keuangan	8%	128%	100%	68%	49%
Biaya keuangan	(125%)	(2346%)	(100%)	(9%)	(25%)
Penghasilan lain-lain - neto	51%	300%	100%	164%	237%
Beban lain-lain	(51%)	(1588%)	(100%)	(38%)	
Laba sebelum pajak	94%	107%	100%	103%	115%
Beban pajak penghasilan :					
Pajak kini	(97%)	(137%)	(100%)	(98%)	(121%)
Pajak tangguhan	(61%)	(81%)	(100%)	63%	158%
Beban pajak penghasilan - neto	(97%)	(135%)	(100%)	94%	114%
Laba neto tahun berjalan	93%	98%	100%	105%	116%
Penghasilan (rugi) komprehensif lain :					
Pendapatan komprehensif lainnya	-	100%	(100%)	-	-
Pos yang tidak akan direklasifikasi ke laba rugi :					
Pengukuran kembali imbalan pascakerja	-	-	-	-	-
Penghasilan (rugi) komprehensif laintahun berjalan setelah pajak	93%	98%	100%	0.1%	(2%)
Total laba komprehensif tahun berjalan	93%	98%	100%	106%	114%
Laba neto yang dapat diatribusikan kepada :					
Pemilik entitas induk	93%	98%	100%	105%	116%
Kepentingan Non-pengendali	-	-	100%	100%	-
Jumlah	93%	98%	100%	105%	116%
Jumlah laba komprehensif yang dapat diatribusikan kepada :					
Pemilik entitas induk	93%	98%	100%	106%	114%
Jumlah	93%	98%	100%	106%	114%
Laba neto per saham dasar (dalam nilai penuh)	1239%	97%	100%	106%	117%

Sumber Data : Data diolah 2012-2016, diolah tahun 2018

### **Analisis Trend**

Berdasarkan laporan keuangan pada tabel 1, 2 dan 3 yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi selama periode tahun 2012-2016 dengan merubah semua pos standar laporan keuangan (neraca dan laba rugi) menjadi angka persentase. Kemudian menentukan tahun akuisisi 2014 sebagai tahun dasar sehingga semua pos neraca dan laba rugi ditahun dasar diubah menjadi 100% sesuai dengan teori.

**Tabel 4**  
**Return On Assets (ROA) PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk**  
**Periode Tahun 2012-2016**  
**(Dinyatakan dalam Persentase)**

Keterangan	Tahun	Laba Setelah Pajak	Total Aset	ROA
Sebelum Akuisisi	2012	93%	76%	122%
	2013	98%	105%	93%
Tahun Akuisisi	2014	100%	100%	100%
	2015	105%	99%	106%
Setelah Akuisisi	2016	116%	106%	109%

Sumber data : Data diolah 2012-2016 pada tabel 1 dan 3, diolah tahun 2018

### Profitabilitas

#### Return On assets (ROA)

Berdasarkan tabel 4 hasil perhitungan analisis trend *return on assets*, memperlihatkan nilai *return on assets* PT. industri jamu dan farmasi sido muncul tbk rata-rata sebelum akuisisi 107% dan setelah akuisisi 107%, sehingga dapat diketahui tidak mengalami perbedaan.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Beda Rata-rata Berpasangan Return On Assets**  
**PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk**  
**(Paired Samples Test)**

		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Lower	95% Confidence Upper			
Pair 1	Sebelum – Sesudah	.00000	18.38478	13.00000	-165.18066	165.18066	.000	1	1.000

Sumber data : Data diolah tahun 2012-2016, diolah tahun 2018

#### Hipotesis pertama ( $H_1$ )

Berdasarkan tabel 5 hasil uji *paired sample test* memperlihatkan nilai signifikan *return on assets* sebesar 1.000 (Sig. (2-tailed) > 0.05), dapat dikatakan nilai signifikansi lebih besar dari pada  $\alpha = 0.05$ . sehingga dapat diartikan tidak ada perbedaan pada profitabilitas variabel *return on assets* pada saat sesudah melakukan akuisisi. Jadi hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak.

**Tabel 6**  
**Return On Equity (ROE) PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk**  
**Periode Tahun 2012-2016 (Dinyatakan dalam Persentase)**

Keterangan	Tahun	Laba Setelah Pajak	Total Ekuitas	ROE
Sebelum Akuisisi	2012	93%	49%	190%
	2013	98%	100%	98%
Tahun Akuisisi	2014	100%	100%	100%
	2015	105%	99%	106%
Setelah Akuisisi	2016	116%	105%	110%

Sumber data : Data diolah 2012-2016 pada tabel 2 dan 3, diolah tahun 2018

**Return On Equity (ROE)**

Berdasarkan tabel 6 hasil perhitungan analisis trend *return on equity*, memperlihatkan tingkat pengelolaan ekuitas PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk sebelum akuisisi 144% dan setelah akuisisi 108% sehingga dapat diketahui terjadi penurunan.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Beda Rata-rata Berpasangan Return On Equity**  
**PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk**  
**Paired Sample Test**

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Lower Upper				
Pair 1	Sebelum - Setelah	.00000	18.38478	13.00000	-165.18066	165.18066	.000	1	1.000

Sumber data : Data diolah tahun 2012-2016, diolah tahun 2018

Hipotesis kedua (H<sub>2</sub>)

Berdasarkan tabel 7 hasil uji *paired sample test* memperlihatkan hasil nilai signifikansi sebesar 1.000 (Sig. (2.tailed) > 0.05), yang berarti nilai signifikansi lebih besar dari pada  $\alpha = 0.05$ . sehingga dapat diartikan tidak terdapat perbedaan pada profitabilitas variabel *return on equity* sesudah melakukan akuisisi. Jadi hipotesis kedua (H<sub>2</sub>) ditolak.

**Tabel 8**  
**Net Profit Margin (NPM) PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk**  
**Periode Tahun 2012-2016 (Dinyatakan dalam Persentase)**

Keterangan	Tahun	Laba Setelah Pajak	Pejualan	NPM
Sebelum Akuisisi	2012	93%	109%	85%
	2013	98%	108%	91%
Tahun Akuisisi	2014	100%	100%	100%
	2015	105%	101%	104%
Sesudah Akuisisi	2016	116%	117%	99%

Sumber data : Data diolah 2012-2016 pada tabel 3, diolah tahun 2018

**Net Profit Margin (NPM)**

Berdasarkan tabel 8 hasil perhitungan analisis trend *net profit margin*, memperlihatkan tingkat laba PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dimana nilai rata-rata *net profit margin* sebelum akuisisi sebesar 88% dan sesudah akuisisi sebesar 101% sehingga terjadi peningkatan.

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Beda Rata-rata Berpasangan Net Profit Margin**  
**PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk**  
**Paired Samples Test**

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Lower Upper				
Pair 1	Sebelum - Sesudah	-13.50000	.70711	.50000	-19.85310	7.14690	-27.000	1	.024

Sumber data : Data diolah 2012-2016, diolah tahun 2018

Hipotesis kedua ( $H_3$ )

Berdasarkan tabel 9 hasil uji *paired sample test* memperlihatkan nilai signifikansi sebesar 0.024 (Sig. (2-tailed) < 0.05), dimana nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha = 0.05$  atau 5%. sehingga dapat diartikan terdapat perbedaan pada profitabilitas variabel *net profit margin* sesudah melakukan akuisisi. Jadi hipotesis ketiga ( $H_3$ ) diterima.

**Tabel 10**  
**Debt to Equity Ratio (DER) PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk**  
**Periode Tahun 2012-2016 (Diyatakan dalam Persentase)**

Keterangan	Tahun	Total Liabilitas	Total Ekuitas	DER
Sebelum Akuisisi	2012	453%	49%	924%
	2013	175%	100%	175%
Tahun Akuisisi	2014	100%	100%	100%
	2015	106%	99%	107%
Sesudah Akuisisi	2016	123%	105%	117%

Sumber data : Data diolah 2012-2016 pada tabel 2, diolah tahun 2018

### Struktur Modal

#### Debt to Equity Ratio

Berdasarkan tabel 10 hasil perhitungan analisis trend *debt to equity ratio* pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk terdapat perbedaan mengalami penurunan setelah akuisisi, dengan rata-rata *debt to equity ratio* sebelum akuisisi sebesar 549% dan sesudah akuisisi sebesar 112%.

**Tabel 11**  
**Hasil Uji Beda Rata-rata Berpasangan Debt to Equity Ratio**  
**PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk**  
**Paired Samples Test**

	Mean	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Lower	95% Confidence Upper			
Pair 1 Sebelum - Sesudah	437.50000	522.55191	369.50000	-4257.44265	5132.44265	1.184	1	.446

Sumber data : Data diolah 2012-2016, diolah tahun 2018

Hipotesis keempat ( $H_4$ )

Berdasarkan tabel 11 hasil uji *paired sample test* memperlihatkan nilai signifikansi sebesar 0.446 (Sig.(2-tailed) > 0.05) dimana nilai signifikan lebih besar dari  $\alpha = 0.05$  atau 5%. sehingga dapat diartikan tidak terdapat perbedaan pada struktur modal variabel *debt to equity ratio* sesudah melakukan akuisisi. Jadi hipotesis keempat ( $H_4$ ) ditolak.

### Return

#### Abnormal Return ( $AR_{it}$ )

Hasil perhitungan *Abnormal return* ( $AR_{it}$ ) terdapat 29 hari yang menghasilkan *abnormal return* negatif (sebelum pengumuman akuisisi 11 hari dan sesudah pengumuman akuisisi 18 hari), 15 hari yang menghasilkan *abnormal return* positif (sebelum pengumuman akuisisi 11 hari dan sesudah pengumuman akuisisi 4 hari) dan nilai rata-rata *abnormal return* ( $AAR_{it}$ ) sebesar -0,93791%, dapat dikatakan bahwa *abnormal return* PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, adalah *abnormal return* negatif.



**Tabel 12**  
**Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return* PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk**  
*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

N		Unstandardized Residual
		22
<i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	1.72484715
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.156
	<i>Positive</i>	.156
	<i>Negative</i>	-.127
<i>Test Statistic</i>		.156
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.179 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber data : Data diolah bulan Juli sampai Oktober 2014, diolah tahun 2018

### Uji Normalitas

Berdasarkan tabel 12 diatas bisa dilihat bahwa nilai profitabilitasnya sebesar 0.179 (Sig. > 0.05) lebih besar dari taraf signifikansi 0.05 atau 5%. Sehingga dapat dikatakan data sampel berdistribusi normal.

**Tabel 13**  
**Hasil Uji Sampel Tunggal *Abnormal Return***  
**PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk**  
*(One Samples Test)*

	Mean	Paired Differences				T	Df	Sig (2-tailed)
		Std Deviation	Std Error	95% Confidence				
				Lower	Upper			
Pair 1 Sebelum - Sesudah	.6712 7	3.02566	.64507	-.67023	2.01277	1.041	21	.310

Sumber data : Data sekunder bulan Juli sampai Oktober 2014, diolah

### Hipotesis Kelima (H<sub>5</sub>)

Berdasarkan tabel 13 hasil uji *one sample test* memperlihatkan nilai signifikan sebesar 0.310 (Sig. (2-tailed) > 0.05), dimana nilai signifikan lebih besar dari  $\alpha = 0.05$  atau 5%. Sehingga dinyatakan tidak terdapat *abnormal return* sesudah pengumuman akuisisi pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Jadi hipotesis kelima (H<sub>5</sub>) ditolak.

### Standar Rasio Industri

Peneliti membandingkan profitabilitas dan struktur modal PT. Industri Jamu dan Farnasi Sido Muncul Tbk dengan profitabilitas dan struktur modal pada standar industri perusahaan manufaktur sektor farmasi di bursa efek indonesia (BEI), untuk mengetahui terpenuhi atau tidaknya standar rasio industrinya. Dari hasil perbandingan standar rasio industri yang sudah dilakukan, dapat diketahui bahwa : 1) *Return on assets* (ROA) periode 2012–2016 dapat dikatakan baik karena nilainya diatas standar rasio industri pada *return on assets* perusahaan manufaktur sektor farmasi. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Industri Jamu dan Farnasi Sido Muncul Tbk dapat mengelola aset yang dimiliki secara efisien dan

menghasilkan keuntungan diatas standar rasio industri perusahaan manufaktur sektor farmasi. 2) *Return on equity* (ROE) periode 2012–2013 dinyatakan lebih baik karena berada diatas standar rasio industri, namun kondisi *return on equity* PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk periode 2014–2016 berada dibawah standar rasio industri perusahaan manufaktur sektor farmasi. Yang berarti perusahaan belum mampu menggunakan modal sendiri atau ekuitas yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan pasca setelah melakukan akuisisi. 3) *Net profit margin* (NPM) periode 2012–2016 dinyatakan baik karena berada diatas standar rasio industri perusahaan manufaktur sektor farmasi, memperlihatkan bahwa PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk mampu menghasilkan laba bersih dari penjualan hasil produksinya lebih baik dari pada perusahaan pesaingnya. 4) *Debt to equity ratio* (DER) periode 2012–2016 dikatakan baik sehingga dapat diidentifikasi bahwa struktur modal setelah akuisisi menjadi semakin kuat. Namun dinyatakan buruk karena *debt to equity ratio* PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk masih berada dibawah standar rasio industri perusahaan manufaktur sektor farmasi.

## **Pembahasan**

### ***Return On Assets* terhadap Profitabilitas sebelum dan sesudah akuisisi**

Berdasarkan hasil analisis trend menunjukkan kondisi *return on assets* PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk sebelum dan sesudah melakukan akuisisi ditahun 2012–2013 dan 2015–2016 tidak mengalami peningkatan, karena rata-rata *return on assets* sebelum akuisisi sebesar 107% dan rata-rata sesudah akuisisi sebesar 107% sehingga tidak terdapat perbedaan. Dapat disimpulkan bahwa tidak ada perubahan dari nilai *return on assets* (ROA) pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dalam jangka pendek, selama dua tahun sebelum dan sesudah akuisisi belum dapat dirasakan karena tidak ada perubahan pada *return on assets* (ROA) perusahaan akuisitor. Sehingga dapat diartikan bahwa semakin besar nilai *return on assets* maka menunjukkan keadaan perusahaan mampu menghasilkan laba bagi para investor atau pemegang saham dengan seluruh aset yang dimiliki.

### ***Return On Equity* terhadap Profitabilitas sebelum dan sesudah akuisisi**

Berdasarkan hasil analisis trend menunjukkan kondisi *return on equity* PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk sesudah akuisisi terdapat perbedaan mengalami penurunan dibandingkan dengan sebelum akuisisi, karena rata-rata *return on equity* sebelum akuisisi sebesar 144% dan rata-rata sesudah akuisisi sebesar 108%. Dapat disimpulkan bahwa keuntungan yang diperoleh PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, dari investasi ekuitas belum dapat dirasakan selama dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi. Penurunan nilai *return on equity* sesudah akuisisi menyebabkan penggunaan ekuitas dalam operasional perusahaan untuk memperoleh laba mengalami penurunan. Semakin besar *return on equity* maka menunjukkan semakin baik perusahaan mensejahterahkan pemegang saham dalam pengelolaan modal atau ekuitasnya.

### ***Net Profit Margin* terhadap Profitabilitas sebelum dan sesudah akuisisi**

Berdasarkan hasil perhitungan analisis trend menunjukkan kondisi *net profit margin* PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk sesudah akuisisi terdapat perbedaan mengalami peningkatan dibandingkan dengan sebelum akuisisi, karena rata-rata *Net profit margin* sesudah akuisisi sebesar 101% sedangkan rata-rata sebelum akuisisi sebesar 88%. Hal ini disebabkan karena proporsi kenaikan penjualan yang diakibatkan dari penurunan jumlah aset dan ekuitas yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan kenaikan laba setelah pajak, sehingga keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dari kegiatan penjualan produksinya lebih baik dari pada keuntungan standar rasio industri perusahaan manufaktur sektor farmasi sejenis.

### ***Debt to Equity Ratio* terhadap Struktur Modal sebelum dan sesudah akuisisi**

Berdasarkan hasil perhitungan analisis trend menunjukkan *debt to equity ratio* pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk terdapat perbedaan mengalami penurunan setelah akuisisi, dengan rata-rata *debt to equity ratio* sebelum akuisisi sebesar 549% dan rata-rata sesudah akuisisi sebesar 112%. Hal ini disebabkan liabilitas sebelum akuisisi yang begitu besar digunakan untuk perluasan usaha sebagai bentuk inventasi jangka panjang PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, karena semakin rendah rasio ini maka kinerja keuangan perusahaan dinyatakan baik. Yang berarti jaminan hutang atas modal yang diberikan PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dapat dikatakan baik dalam jangka waktu yang pendek dua tahun sebelum dan sesudah akuisisi, yang juga dapat diidentifikasi bahwa struktur modal setelah akuisisi menjadi semakin kuat, yang dibuktikan dengan terjadinya peningkatan pada *Net Profit Margin* perusahaan akuisitor. Namun kondisi *debt to equity ratio* perusahaan belum memenuhi standart rasio industri perusahaan manufakatur sektor farmasi sejenis.

### ***Abnormal Return* terhadap Return PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.**

Berdasarkan hasil analisa *abnormal return* pada yang sudah diamati selama periode 44 hari disekitar tanggal pengumuman akuisisi yang terdiri dari 22 hari sebelum pengumuman akuisisi dan 22 hari sesudah pengumuman akuisisi untuk menganalisa tingkat keuntungan atas saham yang ditanamkan oleh investor terdapat perbedaan, diketahui rata-rata *abnormal return* adalah negatif. Maka memperlihatkan bahwa belum dapat memberikan keuntungan atau *abnormal return* yang positif untuk kesejahteraan para investor atas tingkat pengembalian kepemilikan saham, dan hasil uji *one sample t-test* juga menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* pada saat sesudah akuisisi sehingga terdapat perbedaan pada return terhadap *abnormal return* PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk belum dapat dirasakan dalam jangka waktu pendek selama periode pengamatan. Banyak aspek yang mempengaruhi baik dari aspek ekonomi atau non ekonomi yang dapat mempengaruhi besar kecilnya nilai *return* yang terjadi pada pengumuman akuisisi. Pasar modal yang memberikan reaksi positif terhadap pengumuman akuisisi, disebabkan oleh kebocoran informasi faktor pengumuman akuisisi sebelum tanggal pengumuman sehingga bukan merupakan kabar yang mengejutkan lagi, serta ekonomi makro pada saat pengumuman, kebijakan pemerintah yang sedang diterapkan dan keterbukaan dalam mengakses informasi tentang para pelaku pasar modal secara objektif.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Dari hasil analisis dan pembahasan yang berkaitan dengan perbedaan profitabilitas, struktur modal dan pengaruh pengumuman akuisisi pada *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk disimpulkan sebagai berikut : 1) Dari perhitungan analisis trend, ada penurunan pada rasio profitabilitas dan struktur modal yang diantaranya *return on assets*, *return on equity* dan *debt to equity ratio* yang disebabkan peningkatan total aset, modal sendiri dan kewajiban. Serta terjadi peningkatan pada *net profit margin* dikarenakan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dari kegiatan penjualan produksinya meningkat, akibat ekspansi usaha yang dilakukan PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. 2) Berdasarkan perhitungan *abnormal return* disekitar waktu pengumuman akuisisi. Rata-rata *abnormal return* yang terjadi pada 44 hari pengamatan disekitar tanggal pengumuman akuisisi adalah negatif dan hasil uji *one sample t-test* menunjukkan bahwa *abnormal return* tidak berpengaruh. Hal ini memperlihatkan bahwa pengumuman akuisisi tidak berdampak positif pada *abnormal return* PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, *abnormal return* yang negatif dapat disebabkan dari bocornya informasi akuisisi yang akan dilakukan PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. 3)

Dari perbandingan rasio profitabilitas dan struktur modal PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dengan standar rasio industri perusahaan manufaktur sektor farmasi, dapat diketahui bahwa semua indikator yang meliputi *return on assets*, *return on equity*, *net profit margin* dan *debt to equity ratio* telah memenuhi standar rasio industri. Dalam hal ini memperlihatkan rasio profitabilitas dan struktur modal PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dikatakan baik karena telah melebihi standar rasio industri perusahaan sejenis.

4) Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan struktur modal PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk sesudah melakukan akuisisi mengalami penurunan, sehingga tujuan tercapainya sinergi dari strategi akuisisi dalam jangka pendek (lima tahun) ini belum dapat dicapai.

### **Keterbatasan**

Laporan keuangan dan daftar harga saham harian perusahaan akuisitor serta indeks harga saham gabungan perusahaan sektor farmasi didapatkan dari bursa efek Indonesia (BEI). Dalam kegiatan ekspansi usaha yang dilakukan perusahaan akuisitor bisa dilihat dan dirasakan perbedaannya setidaknya dalam kurun waktu paling tidak empat tahun sebelum dan empat tahun sesudah akuisisi, namun untuk waktu yang begitu lama juga menyulitkan dalam memperoleh data perusahaan karena keterbatasan mengakses data perusahaan yang masih atau sudah tidak dipublikasikan secara keseluruhan.

### **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan serta kesimpulan yang dibuat maka peneliti dapat memberikan saran sebagai berikut : 1) Perusahaan akuisitor (pengambil alih) diharapkan memilih perusahaan yang dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaannya sehingga dapat memberikan pengaruh positif dari perusahaan yang diambil alih. 2) Peneliti selanjutnya diharapkan melakukan penelitian yang menggunakan periode penelitian yang lebih panjang empat tahun sebelum dan sesudah akuisisi atau dibuat secara triwulan apabila memakai periode penelitian yang pendek yaitu tiga tahun sebelum dan sesudah akuisisi sehingga hasil penelitian dapat menghasilkan informasi yang lengkap untuk pengambilan keputusan manajemen perusahaan dan hasil penelitian yang diperoleh semakin relevan. 3) Perusahaan akuisitor (pengambil alih) harus memberikan waktu yang tepat, informasi yang relevan kepada perusahaan yang akan diakuisisi. 4) Dalam usaha meningkatkan kinerja perusahaan, hal yang harus dilakukan perusahaan adalah meningkatkan nilai rasio yaitu dengan cara mengendalikan faktor-faktor yang mempengaruhi dengan cara meningkatkan pendapatan, menurunkan biaya-biaya, dan lain-lainnya. 5) Peneliti selanjutnya dapat menggunakan rasio-rasio yang lain dalam melakukan penelitian serupa agar mendapatkan hasil yang lebih baik dari peneliti sebelumnya.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Allfian, A. D. 2015. Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada PT. Jasa Marga Tbk. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Aprilia, N. S. 2015. Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* 4(12): 1-19.
- Brigham, F. E. dan J. F. Houston. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jilid Satu. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham dan Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan: Ali Akbar Y. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Cetakan Kelima. Alfabeta. Bandung.
- Firdaus, J. 2016. Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada PT Kalbe Farma Tbk. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.

- Hanafi, M. M. 2016, *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. BPFE YOGYAKARTA. Yogyakarta.
- Hanafi, M. M. dan A. Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Kedua. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Harjito, D. A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Keempat. Ekonisia. Yogyakarta.
- Harmono, 2009. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Edisi Pertama. Bumi Aksara. Jakarta.
- Hasanah, A. N. Dan Oktaviani T. M. 2017. Analisis Kinerja Perusahaan dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi. *Jurnal Akuntansi*. 4(2)
- Harahap, S. S. 2013. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi Kesatu. Cetakan Kesebelas. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Husnan, S. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. OPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Husnan S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Indrawan, R. 2015. Analisis Laporan Keuangan PT.Smartfren Telecom,Tbk Sebelum dan Sesudah Akuisisi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* 4(6).
- Jogiyanto, H. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Jusup, H. Al. 2014. *Dasar-Dasar Akuntansi*. Jilid Dua. Edisi Ketujuh. Cetakan Kedua. STIE YKPN. Yogyakarta.
- Lesmana, F. J. dan A. Gunardi. 2012. Perbedaan Kinerja Keuangan dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Akuisisi di BEI. *Jurnal Trikonomika* 11(2): 195-211.
- Moin, A. 2010. *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*. Edisi Kedua. Ekonisia. Yogyakarta.
- Munawir, S. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Kelima. Liberty. Yogyakarta.
- Noviani, N, S.H., M. H. 2013. *Gelombang Merger Melanda: Bangga atau Waspada*, [online]. (<http://www.kppu.go.id/id/blog/2013/01/gelombang-merger-melanda-bangga-atau-waspada/>).
- Rahmadhariyansyah, H. 2013. Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Akuisitor Dan Target. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* 2(5): 1-20.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Tarigan, P. P. Y. 2015. 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)
- Widjaja, G. 2010. *Merger Dalam Perspektif Monopoli*. Edisi Ketiga. Cetakan Keempat. Raja Grafindo Persada. Jakarta.