

PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Nur Sylvia Aprilia
sylvia.aprilia@yahoo.co.id

Hening Widi Oetomo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to find out the difference of financial performance of the acquirer which is measured by using current ratio, net profit margin, return on asset, return on equity, debt to equity ratio, debt to total asset, total asset turnover, fixed asset turnover, earnings per share, and price earnings ratio before and after acquisition. The research is a comparative research and the population is the manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2008-2014 periods. The sample collection technique has been done by using purposive sampling, so 4 manufacturing companies which has carried out the acquisition activities in 2011 period based on the supervision of the Business Competition Supervisory Commission have been selected as samples. The data analysis technique has been done by performing Paired Sample t-test. Based on the result of the analysis which has been carried out by using paired sample t-test that 8 financial ratios have significant difference i.e.: current ratio, net profit margin, return on asset, return on equity, total asset turnover, fixed assets turnover, earning per share, and price earnings ratio. that are 2 financial ratios which do not have any significant differences i.e. debt to equity ratio and debt to total asset ratio which means that there are no significant differences in these two ratios, it shows that the company cannot be stated to be able to pay the whole debt of the company and the company undergoes difficulties to maximize their own capital.

Keywords: Financial Performance, Financial Ratios and Acquisition.

ABSTRAK

Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan pengakuisisi yang diukur dengan current ratio net profit margin return on asset return on equity debt to equity ratio debt to total asset total asset turnover fixed asset turnover earning per share price earning ratio antara sebelum dan sesudah akuisisi. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah komparatif, dengan populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2008-2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, sehingga didapatkan sampel sebanyak 4 perusahaan manufaktur yang melakukan aktivitas akuisisi pada periode 2011 berdasar Komisi Pengawasan Persaingan Usaha. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah uji Paired Sample t-test. Berdasar hasil analisis dengan uji paired sample t-test terdapat 8 rasio keuangan yang mempunyai perbedaan secara signifikan yaitu current ratio, net profit margin, return on asset, return on equity, total asset turnover, fixed assets turnover, earning per share, dan price earning ratio. 2 rasio keuangan yang tidak mempunyai perbedaan secara signifikan yaitu Debt to equity ratio, dan debt to total asset ratio artinya tidak adanya perbedaan secara signifikan dari 2 rasio tersebut, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum bisa dikatakan mampu untuk membayar hutang seluruh perusahaan dan mengalami kesulitan untuk memaksimalkan modal sendiri.

Kata kunci: kinerja keuangan, rasio keuangan dan akuisisi

PENDAHULUAN

Perekonomian di Indonesia yang semakin berkembang dan disertai dengan persaingan-persaingan yang ketat dimana akan terjadinya persaingan yang tidak sehat dan saling menjatuhkan dapat mengakibatkan beberapa perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Untuk menghindari kebangkrutan perusahaan harus mampu mengembangkan strategi untuk mencapai keberhasilan dan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu bentuk kerjasama yang dapat ditempuh adalah dengan melalui penggabungan usaha antara dua atau lebih perusahaan dengan perusahaan yang lain baik yang sejenis maupun yang tidak sejenis. Perusahaan dalam usahanya untuk memperluas bisnis dihadapkan pada dua pilihan, yaitu antara pertumbuhan internal dan eksternal. Pertumbuhan yang bersifat internal (*internal growth*) adalah pertumbuhan yang dilakukan

dengan membangun unit atau bisnis baru dari awal, sedangkan pertumbuhan yang bersifat eksternal (*external growth*) adalah upaya yang dilakukan melalui pembelian perusahaan lain yang sudah ada (Moin, 2010:13).

Penggabungan usaha dikenal juga dengan istilah merger, akuisisi dan konsolidasi. Merger adalah penggabungan perusahaan dan hanya satu nama perusahaan yang masih bertahan yang lain dibubarkan. Konsolidasi adalah penggabungan perusahaan dimana kedua perusahaan yang bergabung dibubarkan dan semua asset dan utang kedua perusahaan tersebut ditransfer pada perusahaan yang baru dan dengan nama yang baru. Akuisisi adalah penggabungan dua perusahaan yang mana perusahaan akuisitor membeli sebagian besar saham perusahaan yang diakuisisi, sehingga pengendalian manajemen perusahaan yang diakuisisi berpindah kepada perusahaan akuisitor, sementara kedua perusahaan masing-masing tetap beroperasi sebagai suatu badan hukum yang berdiri sendiri.

Alasan mengapa perusahaan melakukan penggabungan usaha adalah sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri (Brigham dan Houston, 2010:468). Selain itu, penggabungan dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan, antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hariyani, *et al*, 2011:14). Alasan lainnya para pelaku usaha melakukan penggabungan usaha untuk tercapainya suatu tujuan efisiensi dimana efisiensi yang diharapkan akan dapat terciptanya upaya penekanan pada faktor-faktor produksi sehingga hasil produksi dapat bersaing dipasaran dan dapat menarik minat konsumen (Zulmawan, 2013:7).

Dampaknya, perusahaan menjadi besar, baik kemampuan untuk lebih ekonomis, penguasaan aset, pasar maupun potensi bisnisnya. Skala bisnis dan jaringan yang menyebar menyebabkan perusahaan akan lebih mudah untuk menguasai pasar. Banyak perusahaan mengambil strategi tersebut, sebagai contoh gerakan merger antar bank seperti Bank Mandiri, Bank Permata, akuisisi Indofood atas Bogasari, dan akuisisi Kalbe Farma atas Dankos Lab. Dalam skala internasional dapat juga disaksikan puluhan bahkan ratusan deal merger dan akuisisi setiap tahunnya. Merger antara Daimler-Benz dengan Crysler, Exxon dengan Mobil Oil, Pharmacia dengan Upjohn, akuisisi Singapore Technologies Telemedia (STT) atas Indosat, dan akuisisi Sony atas Columbia Picture adalah hanya sebagian kecil merger dan akuisisi lintas negara.

Suta (2010) mengemukakan alasan-alasan perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi, yaitu 1) Keuntungan dari segi operasi (*operating advantage*), melalui kemungkinan pencapaian skala ekonomis, 2) Keuntungan dari segi keuangan (*financial advantage*), yang didapat melalui manfaat di pasar uang ataupun pasar modal, 3) Kemungkinan untuk meningkatkan pertumbuhan usaha, yaitu dengan mengakselerasi tingkat pertumbuhan dibandingkan dengan melalui ekspansi internal, 4) Diversifikasi atas usaha perusahaan, sehingga dengan demikian dapat menjaga agar perolehan tingkat keuntungan tidak mengalami fluktuasi.

Pada umumnya tujuan dilakukannya *merger* dan akuisisi adalah mendapatkan sinergi atau nilai tambah. Keputusan untuk *merger* dan akuisisi bukan sekedar menjadikan dua tambah dua sama dengan empat, tetapi *merger* dan akuisisi harus menjadikan dua tambah dua sama dengan lima. Nilai tambah yang dimaksud adalah lebih bersifat jangka panjang dibanding nilai tambah yang bersifat sementara saja. Oleh karena itu, Penggabungan suatu usaha tidak bisa dilihat sesaat setelah *merger* dan akuisisi itu terjadi, tetapi diperlukan waktu yang cukup panjang. Penggabungan suatu usaha yang terjadi sebagai akibat dari naiknya skala ekonomis, maupun sinergi keuangan yang berupa kenaikan modal. Penggabungan diri

untuk menjadi satu perusahaan besar dalam industri yang sama merupakan bagian dari upaya restrukturisasi yang dilakukan perusahaan baik melalui akuisisi maupun merger. Penggabungan badan usaha tersebut diharapkan dapat mewujudkan pencapaian *economies of scale* dan *financial economies*, pemanfaatan *complementary economies*, dan peningkatan *market power*. Dengan demikian, akuisisi dan merger menjadi strategi yang dipilih oleh perusahaan perbankan untuk dapat merealisasikan tujuan bersama yang memiliki hasil yang menjanjikan tersebut.

Moin (2010:5), mengemukakan akuisisi adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Bank Indonesia mempunyai otonomi penuh dalam merumuskan dan melaksanakan setiap tugas dan wewenang sebagaimana ditentukan dalam Undang-undang. Pihak luar tidak dibenarkan mencampuri pelaksanaan tugas Bank Indonesia. Bank Indonesia berkewajiban untuk menolak atau mengabaikan intervensi dalam bentuk apapun dan dari pihak manapun. Status dan kedudukan yang khusus tersebut diperlukan agar Bank Indonesia dapat melaksanakan peran dan fungsinya sebagai otoritas moneter secara lebih efektif dan efisien. Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi dapat dilihat pada kondisi dan posisi keuangan perusahaan, dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan (Gurendrawati dan Sudiby, 2009:197). Oleh karena itu, dilakukan analisis rasio keuangan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Analisis tersebut pada umumnya terdiri atas empat macam rasio yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas. Analisis dan interpretasi dari bermacam-macam rasio di atas, dapat memberikan gambaran mengenai kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur dengan membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi akan dapat diketahui bahwa keputusan akuisisi memberikan pengaruh positif atau tidak terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan pada latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian adalah apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan pengakuisisi yang diukur dengan *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Debt To Total Asset* (DR), *Fixed Asset Turnover* (FATO), *Total Asset Turnover* (TATO), *Earnings per Share* (EPS), dan *Price Earning Ratio* (PER) antara sebelum dan sesudah akuisisi?, sedang tujuan dilakukannya penelitian ini adalah Untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan pengakuisisi yang diukur dengan *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Debt To Total Asset* (DR), *Fixed Asset Turnover* (FATO), *Total Asset Turnover* (TATO), *Earnings per Share* (EPS), dan *Price Earning Ratio* (PER) antara sebelum dan sesudah akuisisi.

TINJAUAN TEORETIS

Laporan Keuangan

Menurut IAI (2012:1), laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti, misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Munawir (2010:2), laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dan proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan. Sama seperti lembaga atau perusahaan *non-bank*, untuk mengetahui kondisi keuangan suatu bank, dapat dilihat laporan keuangan yang disajikan oleh suatu bank secara periodik. Laporan ini juga sekaligus menggambarkan kinerja bank selama periode tersebut.

Laporan ini sangat berguna terutama bagi pemilik, manajemen, pemerintah, dan masyarakat sebagai nasabah, guna mengetahui kondisi bank tersebut pada waktu tertentu. Setiap laporan yang disajikan akan dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan standar yang telah ditetapkan. Aturan mengenai laporan keuangan Bank Indonesia ditetapkan dalam SAK No.31 terdiri dari: 1) Neraca, 2) Laporan Komitmen dan Kontijensi, 3) Laporan Laba Rugi, 4) Laporan Arus Kas, 5) Catatan atas laporan keuangan, 6) Laporan Keuangan Gabungan dan Konsolidasi

Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan menurut Harahap (2011:190) adalah menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau mempunyai makna antara satu dengan yang lain, baik antara data kuantitatif maupun data *non*-kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat. Prastowo dan Juliaty (2010:30), secara harfiah analisis laporan keuangan terdiri atas dua kata, yaitu analisis dan laporan keuangan, ini berarti juga bahwa analisis laporan keuangan merupakan suatu kegiatan menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan.

Pengukuran Analisis Rasio Keuangan

Rasio-rasio yang biasa digunakan dalam analisis rasio keuangan adalah sebagai berikut: 1) Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi hutang tersebut terutama hutang yang sudah jatuh tempo. Jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan, yaitu (Kasmir, 2011:134): *current ratio* dan *quick ratio*, 2) Rasio solvabilitas (*Leverage*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Jenis-jenis rasio solvabilitas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan, yaitu (Kasmir, 2011:155): *Debt to assets ratio (debt ratio)* dan *Debt to equity ratio*, 3) Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Jenis-jenis rasio aktivitas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan, yaitu (Kasmir, 2008:175): *Fixed assets turn over* dan *Assets turn over*, 4) Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan, yaitu (Kasmir, 2011:199): *Profit margin (profit margin on sales)*, *Return on asset (ROA)* dan *Return on equity (ROE)*, 5) Rasio pasar adalah rasio yang mengukur harga pasar saham perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut pandang investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Jenis-jenis rasio pasar yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan, yaitu: *Earning per Share (EPS)* dan *Price Earning Ratio (PER)*

Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha merupakan salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan perusahaan. Ikatan akuntan Indonesia dalam pernyataan standar akuntansi keuangan Indonesia Nomor 12 (PSAK No.22) mendefinisikan penggabungan badan usaha sebagai bentuk penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain (IAI, 2012). Jenis penggabungan usaha dapat dibedakan menjadi dua yaitu akuisisi dan penyatuan pemilikan (*Merger*).

Pengertian penggabungan usaha (*business combination*) secara umum adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Penggabungan usaha dapat berupa pembelian saham suatu perusahaan oleh perusahaan lain, atau pembelian aktiva neto suatu perusahaan. Secara teori penggabungan usaha dapat berupa merger, akuisisi, dan konsolidasi. Merger adalah kombinasi dari dua atau lebih perusahaan, dengan salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan sedangkan yang lainnya dihilangkan. Sementara itu, akuisisi didefinisikan sebagai pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan, yang dapat dilakukan melalui merger atau *tender offer* (Foster, 1986 dalam Nugroho 2010).

Akuisisi

Menurut Moin (2010:8) akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalihan atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 tahun 1998 dalam (Moin, 2010:8) akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Tujuan akuisisi adalah: 1) Adanya efek sinergi, 2) Pembuktian diri atas pertumbuhan dan ekspansi aset perusahaan, penjualan, dan pangsa pasar pihak pengakuisisi, 3) Pengembangan kekayaan para pemegang saham melalui akuisisi yang ditujukan pada pengaksesan/pembuatan penciptaan keunggulan kompetitif yang dapat diandalkan bagi perusahaan pengakuisisi.

Alasan Perusahaan Melakukan Akuisisi

Menurut Moin (2010:13) alasan perusahaan melakukan akuisisi adalah ada manfaat lebih yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, manfaat akuisisi antara lain adalah: 1) Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas, 2) Memperoleh kemudahan dana/pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan, 3) Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman, 4) Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal, 5) Memperoleh system operasional dan administrasi yang mapan, 6) Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru, 7) Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru, 8) Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Motif Melakukan Akuisisi

Secara garis besar motif merger dan akuisisi adalah (Moin, 2010:48): 1) Motif ekonomi. Esensi tujuan perusahaan, dalam perspektif manajemen keuangan, adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan ini, 2) Motif sinergi. Sinergi berasal dari kata *synergos* (latin) yang artinya bekerja sama. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari dua kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri-sendiri, 3) Motif diversifikasi. Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Sebagai

contoh PT Astra mendirikan jasa pembiayaan yaitu FIF *Finance* untuk mendukung penjualan produk Astra secara kredit dan mendirikan Astra CMG yang bergerak dalam bidang asuransi, 4) Motif non ekonomi. Ada kalanya akuisisi dilakukan bukan didasarkan pada pertimbangan ekonomi semata, tetapi didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan lain seperti prestis dan ambisi. Aktivitas akuisisi dilakukan bukan didasarkan pada pertimbangan ekonomi semata, tetapi didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan lain seperti prestos dan ambisi. Motif non ekonomi ini berasal dari kepentingan personal (*personal interest motive*) baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan.

Jenis-jenis Akuisisi

Menurut Moin (2010:42) jenis akuisisi berdasarkan obyek yang diakuisisi dibedakan menjadi dua yaitu: 1) Akuisisi saham, digunakan untuk menggambarkan suatu transaksi jual beli perusahaan, dan transaksi tersebut mengakibatkan beralihnya kepemilikan perusahaan dari penjual kepada pembeli. Karena perusahaan didirikan atas saham-saham, maka akuisisi terjadi ketika pemilik saham menjual saham-saham mereka kepada pembeli/pengakuisisi; 2) Akuisisi asset, apabila sebuah perusahaan bermaksud memiliki perusahaan lain maka ia dapat membeli sebagian atau seluruh aktiva atau aset perusahaan lain tersebut. Jika pembelian tersebut hanya sebagian dari aktiva perusahaan maka hal ini dinamakan akuisisi parsial. Akuisisi aset dilakukan apabila pihak pengakuisisi tidak ingin terbebani hutang yang ditanggung oleh perusahaan target.

Dampak dari Akuisisi

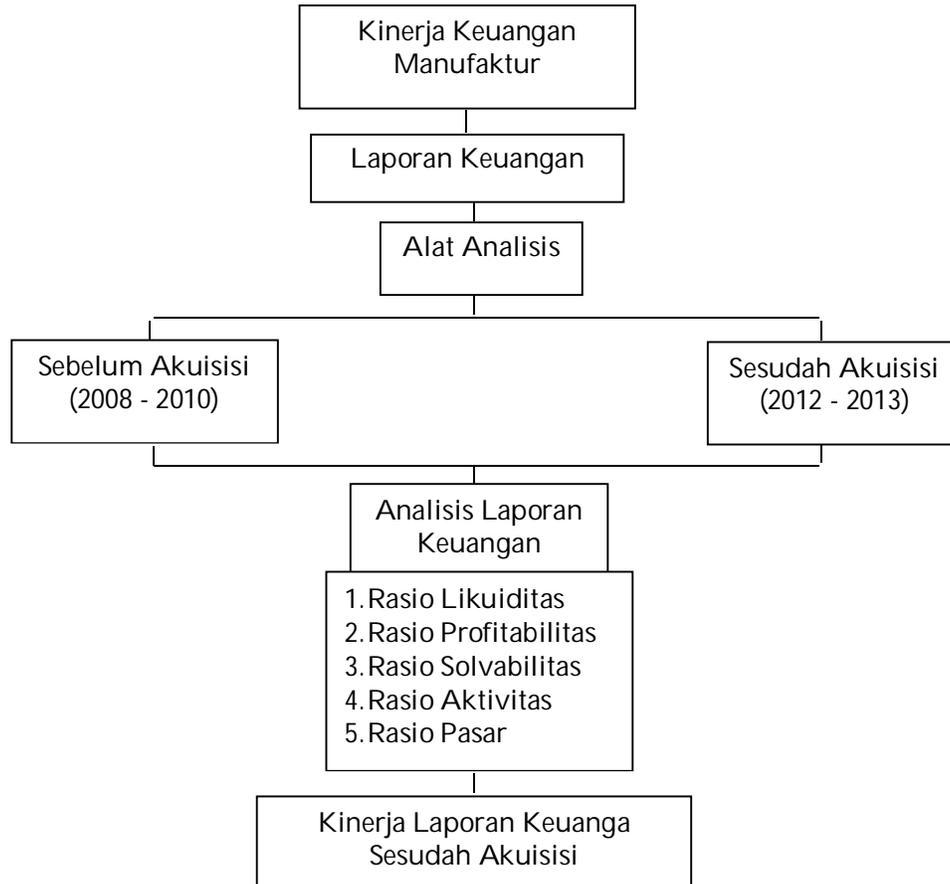
Akuisisi memberikan dampak yang cukup signifikan tidak hanya terhadap lingkup internal mikro perusahaan tetapi juga terhadap lingkup makro ekonomi. Secara umum akuisisi memiliki pengaruh baik langsung atau tidak langsung terhadap *stakeholder* seperti: pemegang saham, karyawan, direksi atau manajemen, supplier, konsumen, pemerintah, kreditor, pesaing, dan masyarakat. Dalam skala internal perusahaan, keberhasilan strategi ini akan berdampak positif yaitu tercapainya tujuan perusahaan sebagaimana motivasi yang melandasi keputusan akuisisi ini, misalnya tercapainya peningkatan kekuatan segi finansial, manajerial, pemasaran dan operasional. Sebaliknya jika strategi ini gagal, maka perusahaan harus menanggung risiko kerugian atas hilangnya sumber-sumber ekonomi dan non ekonomi yang nilainya tidak kecil. Sementara itu dari sisi makro ekonomi, akuisisi bisa berdampak positif atau negatif terhadap masyarakat tergantung dari hasil yang diciptakan dari peristiwa itu.

Akuisisi bisa berdampak positif jika perusahaan hasil akuisisi mampu mencapai tingkat produksi pada skala ekonomis (*economies of scale*) yang selanjutnya diikuti oleh penurunan harga. Sebaliknya, akuisisi, dalam skala tertentu, bisa berdampak negatif pada masyarakat manakala menimbulkan konsentrasi pasar atau menimbulkan dominasi oleh perusahaan hasil akuisisi dalam industri tersebut. Kekuatan pelaku usaha yang tidak seimbang tersebut berpotensi menghasilkan persaingan tidak sehat dan merugikan pelaku usaha lain yang memiliki skala usaha lebih kecil. Disamping itu akuisisi yang diikuti oleh rasionalisasi, demi alasan efisiensi perusahaan, sering memunculkan PHK yang bisa menimbulkan PHK yang bisa menimbulkan masalah sosial dan ekonomi (Moin, 2010:15).

Dilihat dari kompleksnya dampak dan permasalahan yang ditimbulkan, hal ini memberikan isyarat bahwa strategi akuisisi merupakan sebuah keputusan strategi yang harus dilihat dari berbagai perspektif. Perhitungan cost and benefit baik dari sisi mikro perusahaan dan makro ekonomi harus dilakukan sedemikian rupa sehingga keputusan ini benar-benar memberikan manfaat yang positif yang bisa dipertanggungjawabkan baik secara ekonomi, sosial, maupun etika (Moin, 2010:15).

Rerangka Pemikiran

Merger dan akuisisi adalah tindakan strategis dari perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Keberhasilan perusahaan dalam merger dan akuisisi dapat dilihat juga dari kinerja perusahaan tersebut. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dilakukan dengan membandingkan rasio-rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Dengan demikian nilai perusahaan (*value of the firm*) semakin meningkat yang pada akhirnya kinerja perusahaan juga meningkat.



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Perumusan Hipotesis

Atas dasar pertimbangan dari landasan teori, kerangka pemikiran serta melihat dari beberapa penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai kinerja keuangan pada perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi, dimana perusahaan yang menggabungkan usahanya maka perusahaan dengan sendirinya akan berkembang karena aset dan ekuitas perusahaan digabung bersama sehingga secara logik akan menimbulkan sinergi dan laba perusahaan akan meningkat dari pada perusahaan yang melakukan aktifitasnya sendiri-sendiri. Dengan pertimbangan tersebut penelitian ini mengajukan hipotesis alternatif sebagai berikut: H_1 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan pengakuisisi yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) antara sebelum dan sesudah akuisisi, H_2 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan pengakuisisi yang diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM) antara sebelum dan sesudah akuisisi, H_3 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan pengakuisisi yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) antara sebelum dan sesudah

akuisisi, H_4 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan pengakuisisi yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) antara sebelum dan sesudah akuisisi, H_5 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan pengakuisisi yang diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) antara sebelum dan sesudah akuisisi, H_6 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan pengakuisisi yang diukur dengan *Debt To Total Asset* (DR) antara sebelum dan sesudah akuisisi, H_7 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan pengakuisisi yang diukur dengan *Total Asset Turnover* (TATO) antara sebelum dan sesudah akuisisi, H_8 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan pengakuisisi yang diukur dengan *Fixed Asset Turnover* (FATO) antara sebelum dan sesudah akuisisi, H_9 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan pengakuisisi yang diukur dengan *Earning per Share* (EPS) antara sebelum dan sesudah akuisisi, H_{10} = Terdapat perbedaan kinerja keuangan pengakuisisi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) antara sebelum dan sesudah akuisisi.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Objek Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian studi kasus karena penelitian ini berkaitan dengan kondisi keuangan suatu perusahaan dalam kurun waktu tertentu dan penelitian ini bersifat deskriptif. Jika dilihat dari tingkat eksplanasinya termasuk dalam jenis penelitian komparatif. Menurut Sugiyono (2014:11), penelitian komparatif adalah suatu penelitian yang bersifat membandingkan, dimana peneliti akan membandingkan kinerja keuangan sebelum dan sesudah terjadinya akuisi pada perusahaan manufaktur. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2008-2014 yang berjumlah 283 perusahaan

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan kriteria-kriteria atau pertimbangan-pertimbangan tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti terhadap obyek yang akan diteliti (Sugiyono, 2014:126). Kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut: 1) Perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2) Melakukan aktivitas akuisisi pada periode 2011 berdasar pemantauan KPPU (Komisi Pengawasan Persaingan Usaha), 3) Tersedia laporan keuangan audit untuk 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah aktivitas akuisisi.

Tabel 1
Daftar Perusahaan yang Digunakan Sebagai Sampel

No	Nama Perusahaan
1	PT Unilever Tbk
2	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
3	PT Charoen Pokphand Jaya Farm
4	PT Indorama Synthetics

Sumber: www.idx.co.id

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti. Untuk dapat memperoleh data yang relevan agar sesuai dengan permasalahan yang dihadapi maka data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari sumber selain responden yang menjadi sasaran penelitian. Data sekunder dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan yang bersumber dari Galeri Bursa Efek STIESIA Surabaya serta *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2008 sampai dengan 2014.

Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Current Ratio adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana aktiva lancar dapat menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Debt Equity Ratio adalah rasio yang digunakan untuk menghitung seberapa jauh pembelanjaan biaya perusahaan yang berasal dari kreditur.

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Total Debt to Total Asset adalah rasio yang digunakan untuk mengukur total aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Satuan pengukurannya dalam bentuk persen (%) dan untuk mengukurnya digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Total Debt to Total Asset} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Total Assets Turnover, adalah rasio yang menunjukkan bagaimana efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba. Semakin cepat perputaran aktiva maka akan semakin baik bagi perusahaan, sedangkan perputaran yang lamban dari aktiva menunjukkan adanya hambatan. *Total assets turnover* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Total Assets Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Fixed Assets Turnover, adalah rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan aktiva tetapnya seperti: gedung, kendaraan, mesin-mesin dan perlengkapan kantor. Satuan pengukurannya dalam bentuk kali (x) dan untuk mengukur digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Fixed Assets Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat penjualan tertentu.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}}$$

Return on Asset (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aktiva tertentu.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Return on Equity (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu.

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{modal saham}}$$

Earning Per Share (EPS) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan pemegang saham meningkat.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

Price Earning Ratio (PER), adalah rasio yang digunakan untuk melihat harga pasar saham relatif terhadap *earning*-nya.

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

Tabel 2
Instrumen Variabel

Variabel	Indikator	Skala	Sumber Data
<i>Current ratio</i> (CR)	$CR = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	Rasio	Laporan Keuangan Tahun 2008-2014
Net profit margin (NPM)	$NPM = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$	Rasio	Laporan Keuangan Tahun 2008-2014
<i>Return on asset</i> (ROA)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$	Rasio	Laporan Keuangan Tahun 2008-2014
<i>Return on equity</i> (ROE)	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$	Rasio	Laporan Keuangan Tahun 2008-2014
<i>Debt to equity ratio</i> (DER)	$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	Laporan Keuangan Tahun 2008-2014
<i>Debt to total asset ratio</i> (DR)	$DR = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Asset}}$	Rasio	Laporan Keuangan Tahun 2008-2014
<i>Total asset turnover</i> (TATO)	$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}}$	Rasio	Laporan Keuangan Tahun 2008-2014
<i>Fixed asset turnover</i> (FATO)	$FATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Asset Tetap}}$	Rasio	Laporan Keuangan Tahun 2008-2014
<i>Earning per share</i> (EPS)	$EPS = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$	Rasio	Laporan Keuangan Tahun 2008-2014
<i>Price earning ratio</i> (PER)	$PER = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar}}{\text{EPS}}$	Rasio	Laporan Keuangan Tahun 2008-2014

Sumber: Laporan keuangan (diolah)

Teknik Analisis Data

Menghitung masing-masing rasio keuangan dengan menggunakan rumus rasio keuangan yaitu: rasio likuiditas yang terdiri dari *current ratio*, rasio solvabilitas yang terdiri dari *debt equity ratio* dan *debt to total asset*, rasio aktivitas yang terdiri dari *total assets turnover* dan *fixed assets turnover*. Rasio Profitabilitas yang terdiri dari *Profit Margin (PM)*, *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, rasio pasar yang terdiri dari *Earning per Share (EPS)* dan *Price Earning Ratio (PER)*.

Menguji signifikan dengan menggunakan analisis statistik *non parametric* untuk dua sampel yang berpasangan karena penelitian ini untuk mengetahui rasio keuangan perusahaan akuisitor sebelum akuisisi (sampel 1) dan sesudah akuisisi (sampel 2). Analisis statistik ini menggunakan uji *Paired Sample t-test*. Dasar pengambilan keputusan: 1) Jika Probabilitas > 0,05, maka Ho diterima, 2) Jika Probabilitas < 0,05, maka Ho ditolak (Santoso, 2009:362)

ANALISIS DATA

Rasio Keuangan Perusahaan Sampel Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Berikut ini adalah ringkasan rasio keuangan perusahaan manufaktur sebelum dan sesudah akuisisi yang tersaji pada Tabel 3.

Tabel 3
Tingkat Keseluruhan Rasio Keuangan Perusahaan Manufaktur
Periode Sebelum Akuisisi dan Periode Sesudah Akuisisi

Rata-rata Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur						
Jenis Rasio Keuangan	Periode sebelum akuisisi			Periode sesudah akuisisi		
	2008	2009	2010	2012	2013	2014
<i>Current ratio</i>	151.45%	123.92%	160.03%	248.61%	238.81%	241.86%
<i>Debt to equity ratio</i>	195.16%	321.08%	224.71%	232.62%	227.65%	330.68%
<i>Debt to asset ratio</i>	66.12%	76.25%	83.99%	97.01%	96.07%	106.65%
<i>Fixed asset turnover</i>	1.62x	2.53x	2.52x	3.77x	4.74x	4.71x
<i>Total asset turnover</i>	1.51x	2.44x	2.45x	2.65x	3.61x	3.59x
<i>Net profit margin</i>	10.08%	13.00%	11.12%	16.21%	17.96%	23.09%
<i>Return on asset</i>	15.16%	21.33%	19.06%	20.61%	25.08%	27.74%
<i>Return on equity</i>	25.23%	25.62%	26.35%	27.68%	30.67%	34.85%
<i>Earning per share</i>	Rp 115.66	Rp 124.71	Rp 140.48	Rp 151.98	Rp 170.63	Rp 176.77
<i>Price earning ratio</i>	15.47%	18.15%	16.17%	18.43%	19.67%	20.08%

Sumber: Laporan keuangan (diolah)

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji beda *Paired Sample t-test* dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4
Perbandingan Rata-Rata Penilaian Kinerja Perusahaan Manufaktur
Sebelum dan Setelah Akuisisi

Penilaian kinerja	N	Mean	Std. Deviation
CR	Sebelum akuisisi	12	145.1333
	Setelah akuisisi	12	253.0933
NPM	Sebelum akuisisi	12	.1432
	Setelah akuisisi	12	.2475
ROA	Sebelum akuisisi	12	.2214
	Setelah akuisisi	12	.3914
ROE	Sebelum akuisisi	12	.1683
	Setelah akuisisi	12	.2507
DR	Sebelum akuisisi	12	75.4549
	Setelah akuisisi	12	86.5778
DER	Sebelum akuisisi	12	116.9849
	Setelah akuisisi	12	210.3151
TATO	Sebelum akuisisi	12	1.4694
	Setelah akuisisi	12	2.6176
FATO	Sebelum akuisisi	12	3.5572
	Setelah akuisisi	12	5.7383
EPS	Sebelum akuisisi	12	346.9849
	Setelah akuisisi	12	530.3151
PER	Sebelum akuisisi	12	46.4182
	Setelah akuisisi	12	60.2427

Sumber: hasil output SPSS

Dari tabel di 4 atas diketahui bahwa kinerja keuangan perusahaan manufaktur setelah akuisisinya lebih tinggi dibandingkan sebelum akuisisi. Adapun kinerja keuangan yang nilai rata-rata setelah akuisisi menunjukkan peningkatan yaitu rasio CR sebelum akuisisi 145,1333 setelah akuisisi 253,0933, NPM sebelum akuisisi 0,1432 setelah akuisisi 0,2475, ROA sebelum akuisisi 0,2214 setelah akuisisi 0,3914, DR sebelum akuisisi 75,4549 setelah akuisisi 86,5778, DER sebelum akuisisi 116,9849 setelah akuisisi 210,3151, TATO sebelum akuisisi 1,4694 setelah akuisisi 2,6176, FATO sebelum akuisisi 3,5572 setelah akuisisi 5,7383, EPS sebelum akuisisi 346,9849 setelah akuisisi 530,3151 dan PER sebelum akuisisi 46,4182 setelah akuisisi 60,2427. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tujuan perusahaan manufaktur melakukan akuisisi berdasarkan motif ekonomi dikatakan tercapai karena perusahaan manufaktur yang melakukan akuisisi mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Tujuan perusahaan manufaktur melakukan akuisisi untuk meningkatkan nilai perusahaan dikatakan berhasil karena nilai kinerja keuangan menunjukkan peningkatan setelah akuisisi.

Setelah dilakukan perbandingan rata-rata penilaian kinerja sampel sebelum dan setelah akuisisi, maka dilakukan uji *paired sample t test*. Hasil perhitungan SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji *paired sample t test*

Rasio Keuangan		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
CR	Sebelum akuisisi – Setelah akuisisi	199.1133	21.94035	9.5519	139.0588	143.1388	4.214	12	.011
NPM	Sebelum akuisisi – Setelah akuisisi	0.19535	0.058985	.0218	.1982	.0104	2.982	12	.041
ROA	Sebelum akuisisi – Setelah akuisisi	0.3064	0.035695	.0077	.1033	.1366	4.191	12	.012
ROE	Sebelum akuisisi – Setelah akuisisi	0.2095	0.086465	.0255	.2524	.3322	3.563	12	.031
DR	Sebelum akuisisi – Setelah akuisisi	81.01635	9.217975	5.3034	93.9418	141.6961	1.559	12	.071
DER	Sebelum akuisisi – Setelah akuisisi	163.65	174.3979	96.3921	198.0720	231.4116	1.248	12	.154
TATO	Sebelum akuisisi – Setelah akuisisi	2.0435	0.034815	.0170	2542	.3079	5.654	12	.002
FATO	Sebelum akuisisi – Setelah akuisisi	4.64775	0.041755	.0070	1783	.4180	5.149	12	.009
EPS	Sebelum akuisisi – Setelah akuisisi	438.65	179.3979	115.3034	323.9418	541.6961	7.559	12	.000
PER	Sebelum akuisisi – Setelah akuisisi	53.33045	7.397865	6.3921	68.0720	71.4116	4.018	12	.015

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan hasil pengujian di atas dapat disampaikan penjelasan sesuai hipotesis penelitian sebagai berikut:

Current Ratio, berdasarkan hasil perhitungan uji *paired sample t test* dengan menggunakan program SPSS 20 terlihat bahwa pada kolom asymp. Sig 0,011 < α 0,05, maka H_0 ditolak, yang berarti bahwa *Current Ratio* sesudah akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan. Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi < α 0,05 yaitu 0,011.

Net Profit Margin, berdasarkan hasil perhitungan uji *paired sample t test* dengan menggunakan program SPSS 20 terlihat bahwa pada kolom asymp. Sig 0,041 < α 0,05, maka H_0 ditolak, yang berarti bahwa *net profit margin* sesudah akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan. Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi < α 0,05 yaitu 0,041.

Return On Asset, berdasarkan hasil perhitungan uji *paired sample t test* dengan menggunakan program SPSS 20 terlihat bahwa pada kolom asymp. Sig 0,012 < α 0,05, maka H_0 ditolak, yang berarti bahwa *return on asset* sesudah akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan. Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi < α 0,05 yaitu 0,012.

Return On Equity, berdasarkan hasil perhitungan uji *paired sample t test* dengan menggunakan program SPSS 20 terlihat bahwa pada kolom asymp. Sig 0,031 < α 0,05, maka H_0 ditolak, yang berarti bahwa *return on equity* sesudah akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan. Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi < α 0,05 yaitu 0,031.

Debt to Total Asset Ratio, berdasarkan hasil perhitungan uji *paired sample t test* dengan menggunakan program SPSS 20 terlihat bahwa pada kolom asymp. Sig 0,071 > α 0,05, maka H_0 diterima, yang berarti bahwa *Debt to total asset ratio* sesudah akuisisi tidak terdapat perbedaan secara signifikan. Tidak terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi > α 0,05 yaitu 0,071.

Debt to Equity Ratio, berdasarkan hasil perhitungan uji *paired sample t test* dengan menggunakan program SPSS 20 terlihat bahwa pada kolom asymp. Sig 0,154 > α 0,05, maka H_0 diterima, yang berarti bahwa *Debt to equity ratio* sesudah akuisisi tidak terdapat perbedaan secara signifikan. Tidak terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi > α 0,05 yaitu 0,154.

Total Asset Turnover, berdasarkan hasil perhitungan uji *paired sample t test* dengan menggunakan program SPSS 20 terlihat bahwa pada kolom asymp. Sig 0,002 < α 0,05, maka H_0 ditolak, yang berarti bahwa *total asset turnover* sesudah akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan. Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi < α 0,05 yaitu 0,002.

Fixed Asset Turnover, berdasarkan hasil perhitungan uji *paired sample t test* dengan menggunakan program SPSS 20 terlihat bahwa pada kolom asymp. Sig 0,009 < α 0,05, maka H_0 ditolak, yang berarti bahwa *fixed asset turnover* sesudah akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan. Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi < α 0,05 yaitu 0,009.

Earning per Share, berdasarkan hasil perhitungan uji *paired sample t test* dengan menggunakan program SPSS 20 terlihat bahwa pada kolom asymp. Sig 0,000 < α 0,05, maka H_0 ditolak, yang berarti bahwa *earning per share* sesudah akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan. Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi < α 0,05 yaitu 0,000.

Price Earning Ratio, berdasarkan hasil perhitungan uji *paired sample t test* dengan menggunakan program SPSS 20 terlihat bahwa pada kolom asymp. Sig 0,015 < α 0,05, maka H_0 ditolak, yang berarti bahwa *price earning ratio* sesudah akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan. Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi < α 0,05 yaitu 0,015.

Pembahasan

Current Ratio sebelum dan setelah Akuisisi

Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $< \alpha$ 0,05 yaitu 0,011. Ini berarti hipotesis (H_1) dalam penelitian ini diterima. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan *current ratio* yang signifikan pada perusahaan manufaktur sesudah akuisisi. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Shinta (2008), Hamidah dan Novianti (2013) yang menyimpulkan terjadi peningkatan *current ratio* yang signifikan setelah melaksanakan *merger* dan akuisisi, yang berarti efisiensi perusahaan dalam mengelola keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Terdapat perbedaan secara signifikan pada *current ratio* sesudah akuisisi dikarenakan kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang tercermin dalam *current ratio* tersebut mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan komposisi aset lancar yang lebih besar dari pada kewajiban lancarnya, dengan demikian perusahaan manufaktur sesudah akuisisi dalam kondisi likuid, yang berarti bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi dalam jangka pendek. Perusahaan manufaktur mengalami peningkatan likuiditas, sehingga tidak akan mengganggu dalam memenuhi pembayaran kewajiban yang bersifat segera. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya kas, surat berharga, piutang, persediaan. Semakin besar *current ratio* semakin likuid perusahaan tersebut.

Net Profit Margin (NPM) sebelum dan setelah Akuisisi

Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $< \alpha$ 0,05 yaitu 0,041. Ini berarti hipotesis (H_2) dalam penelitian ini diterima. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan *net profit margin* yang signifikan pada perusahaan manufaktur sesudah akuisisi. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dyaksa (2006), Yulianto (2008) dan Shinta (2008), yang menyimpulkan terjadi peningkatan *net profit margin* yang signifikan setelah melaksanakan *merger* dan akuisisi. Hal ini menandakan bahwa Rasio *Net Profit Margin* sesudah akuisisi mengalami peningkatan yang artinya perusahaan menunjukkan kestabilan dalam menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan (Kasmir, 2011: 201). Semakin besar *net profit margin*, semakin baik operasi suatu perusahaan, ini menunjukkan semakin baik operasi suatu perusahaan. Suatu *net profit margin* yang dikatakan "baik atau tidak baik" akan sangat tergantung dari jenis industri di dalam mana perusahaan berusaha (Syamsuddin, 2006:62).

Return On Asset (ROA) sebelum dan setelah Akuisisi

Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $< \alpha$ 0,05 yaitu 0,012. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2004), Wibowo (2012), dan Hamidah dan Novianti (2013) yang menyimpulkan terjadi peningkatan *return on asset* yang signifikan setelah melaksanakan *merger* dan akuisisi. Hal ini menandakan bahwa tingginya laba karena tingginya perputaran aset (Kasmir, 2011: 203). Terdapat perbedaan secara signifikan pada *return on asset* sesudah akuisisi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut mengalami peningkatan setelah akuisisi. Hal ini disebabkan proporsi kenaikan laba bersih lebih besar bila dibandingkan dengan proporsi kenaikan total aset, sehingga perusahaan efisien dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi *return on asset*, semakin baik keadaan suatu perusahaan. Besarnya *return on asset*, menunjukkan atas seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dengan seluruh aset yang dimilikinya (Warsono, 2008:37).

Return on Equity (ROE) sebelum dan setelah Akuisisi

Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $< \alpha$ 0,05 yaitu 0,031. Ini berarti hipotesis (H_4) dalam penelitian ini diterima. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan *return on equity* yang signifikan pada perusahaan manufaktur sesudah akuisisi. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2004), Dyaksa (2006) dan Shinta (2008) yang menyimpulkan terjadi peningkatan *return on equity* yang signifikan setelah melaksanakan *merger* dan akuisisi. Hal ini menandakan bahwa kemampuan manajemen memperoleh peningkatan pada modal sendiri sehingga menyebabkan rasio *return on equity* mengalami kenaikan (Kasmir, 2011:204). Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan modal yang dimilikinya, selain itu rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas operasional manajemen dalam mendayagunakan sumber dayanya untuk menghasilkan keuntungan. Bagi investor ini merupakan ukuran keberhasilan manajemen dalam mendayagunakan modalnya untuk menghasilkan keuntungan. *Return on equity (ROE)* menunjukkan kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Semakin besar *Return on equity (ROE)* menandakan bahwa semakin baik perusahaan dalam mensejahterakan para pemegang saham dan sebaliknya (Hanafi, 2011:142).

Debt to Equity Ratio (DER) sebelum dan setelah Akuisisi

Tidak terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $> \alpha$ 0,05 yaitu 0,154. Ini berarti hipotesis (H_5) dalam penelitian ini ditolak. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan *debt to equity ratio* yang signifikan pada perusahaan manufaktur sesudah akuisisi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yulianto (2008), dan Wibowo (2012) yang menyimpulkan tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan *debt to equity ratio* setelah melaksanakan *merger* dan akuisisi, sehingga *debt to equity ratio* tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum bisa dikatakan mampu untuk membayar hutang seluruh perusahaan dan mengalami kesulitan untuk memaksimalkan modal sendiri. Berarti modal sendiri masih belum cukup untuk menjamin atau melunasi hutang perusahaan karena hutang perusahaan lebih tinggi daripada ekuitas perusahaan. Hutang yang terlalu tinggi kemungkinan perusahaan lebih banyak menggunakan dana untuk pembiayaan operasi pasca akuisisi. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Moin (2010:141) penggunaan hutang yang terlalu besar akan mempertinggi kemungkinan perusahaan tidak bisa mengembalikan hutang karena harus membayar angsuran dan bunga tetap.

Debt to Total Asset Ratio (DR) sebelum dan setelah Akuisisi

Tidak terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $> \alpha$ 0,05 yaitu 0,071 Ini berarti hipotesis (H_6) dalam penelitian ini ditolak. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan *debt to equity ratio* yang signifikan pada perusahaan manufaktur sesudah akuisisi. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yulianto (2008), dan Wibowo (2012) yang menyimpulkan tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan *debt to total asset ratio* setelah melaksanakan *merger* dan akuisisi. Hal ini dapat terjadi karena adanya kemungkinan peningkatan total utang yang lebih tinggi pada perusahaan hasil *merger* dibandingkan dengan peningkatan total aktiva yang dimiliki setelah perusahaan melakukan *merger*. Sehingga solvabilitas perusahaan hasil *merger* tidak meningkat secara signifikan dalam jangka pendek. Secara umum, *debt to asset ratio* perusahaan menurun, tetapi tidak material. Hal ini disebabkan kewajiban yang digunakan dari pihak kreditor lebih besar dari jumlah total asset yang digunakan dalam membiayai operasional perusahaan. Semakin tinggi *debt to total asset ratio* ini maka semakin tinggi resiko yang dihadapi dan investor pun meminta

tingkat keuntungan yang tinggi, dan sebaliknya semakin rendah *debt to total asset ratio* maka semakin rendah resiko yang dihadapi (Sartono, 2010 :110).

Total Asset Turnover (TATO) sebelum dan setelah Akuisisi

Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $< \alpha$ 0,05 yaitu 0,002 Ini berarti hipotesis (H_7) dalam penelitian ini diterima. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan *total asset turnover* yang signifikan pada perusahaan manufaktur sesudah akuisisi. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2004), Yulianto (2008), Shinta (2008) yang menyimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan *total asset turnover* setelah melaksanakan *merger* dan akuisisi. Menurut Moin, (2010: 143) jika rasio ini tinggi maka ada kemungkinan perusahaan menggunakan aset diatas kapasitas sehingga perusahaan dapat meningkatkan penerimaan misalnya dengan meningkatkan volume penjualan. Semakin besar rasio ini menunjukkan manajemen yang baik atau tingkat efektivitas perusahaan dalam menggunakan seluruh aset untuk menciptakan penjualan.

Fixed Asset Turnover (FATO) sebelum dan setelah Akuisisi

Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $< \alpha$ 0,05 yaitu 0,009 Ini berarti hipotesis (H_8) dalam penelitian ini diterima. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan *fixed asset turnover* yang signifikan pada perusahaan manufaktur sesudah akuisisi. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2004), dan Yulianto (2008) yang menyimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan *fixed asset turnover* setelah melaksanakan *merger* dan akuisisi. Menurut Moin, (2010: 143) jika rasio ini tinggi maka ada kemungkinan perusahaan menggunakan aset diatas kapasitas sehingga perusahaan dapat meningkatkan penerimaan misalnya dengan meningkatkan volume penjualan. Semakin tinggi rasio *fixed asset turn over* berarti semakin baik manajemen dalam mengelola aktivitya. Adapun aset tetap tersebut berupa tanah, gedung, mesin, perlengkapan kantor dan peralatan kantor.

Earning per Share (EPS) sebelum dan setelah Akuisisi

Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $< \alpha$ 0,05 yaitu 0,000. Ini berarti hipotesis (H_9) dalam penelitian ini diterima. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan *earning per share* yang signifikan pada perusahaan manufaktur sesudah akuisisi. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dyaksa (2006), dan Wibowo (2012) yang menyimpulkan terjadi peningkatan *earning per share* yang signifikan setelah melaksanakan *merger* dan akuisisi. Terdapat perbedaan secara signifikan pada *earning per share* (EPS) setelah akuisisi menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba mengalami peningkatan setelah akuisisi. Hal ini dapat diartikan bahwa *earning pershare* (EPS) yang merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik dan mampu memberikan pengaruh terhadap pemegang saham setelah perusahaan melakukan akuisisi. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2011:139).

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Semakin tinggi *earning per share* suatu perusahaan, maka akan menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham.

Price Earning Ratio (PER) sebelum dan setelah Akuisisi

Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $< \alpha$ 0,05 yaitu 0,015. Ini berarti hipotesis (H_{10}) dalam penelitian ini diterima. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan *price earning ratio* yang signifikan pada perusahaan manufaktur sesudah akuisisi. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2012) yang menyimpulkan terjadi peningkatan *earning per share* yang signifikan setelah melaksanakan *merger* dan akuisisi.

Price earning ratio (PER) yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan dimasa mendatang cukup baik. Karena dengan tingginya *price earning ratio* (PER) maka semakin tinggi pertumbuhan laba yang diharapkan. Sebaliknya *price earning ratio* yang rendah menunjukkan prospek perusahaan dimasa mendatang kurang baik. Hal ini sesuai dengan teori yang diungkapkan oleh Sharpe *et.al* (dalam Zulilarni, 2012) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan tinggi biasanya mempunyai *price earning ratio* (PER) yang tinggi pula, dan hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba dimasa yang akan datang. Perusahaan yang mempunyai *price earning ratio* tinggi menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Karena perusahaan tidak mendistribusikan seluruh laba kepada pemegang saham. Jika perusahaan mendapat laba, laba tersebut dapat digunakan dalam berinvestasi untuk perusahaan atau mendistribusikannya kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Saham yang *price earning rationya* rendah diasumsikan bahwa laba seluruhnya dibagikan dalam bentuk deviden.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Current ratio sesudah akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan, hal ini menunjukkan perusahaan mengalami peningkatan likuiditas. Semakin besar *current ratio* semakin likuid perusahaan tersebut.

Net profit margin sesudah akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan, hal ini menunjukkan kinerja perusahaan tersebut mengalami perubahan yang signifikan dimana terjadi peningkatan *net profit margin* setelah akuisisi. Semakin besar *net profit margin*, semakin baik operasi suatu perusahaan.

Return on asset sesudah akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan, hal ini menunjukkan kinerja perusahaan tersebut mengalami peningkatan setelah akuisisi. Semakin tinggi *return on asset*, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

Return on equity sesudah akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan, hal ini menunjukkan kinerja perusahaan tersebut mengalami peningkatan setelah akuisisi. Semakin besar *Return on equity* menandakan bahwa semakin baik perusahaan dalam mensejahterakan para pemegang saham.

Debt to equity ratio sesudah akuisisi tidak terdapat perbedaan secara signifikan, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum bisa dikatakan mampu untuk membayar hutang seluruh perusahaan dan mengalami kesulitan untuk memaksimalkan modal sendiri.

Debt to total asset ratio sesudah akuisisi tidak terdapat perbedaan secara signifikan. Semakin tinggi *debt to total asset ratio* ini maka semakin tinggi resiko yang dihadapi dan investor pun meminta tingkat keuntungan yang tinggi, dan sebaliknya semakin rendah *debt to total asset ratio* maka semakin rendah resiko yang dihadapi.

Total asset turnover sesudah akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan, hal ini menunjukkan kinerja perusahaan tersebut mengalami peningkatan. Semakin besar rasio ini menunjukkan manajemen yang baik atau tingkat efektivitas perusahaan dalam menggunakan seluruh asset untuk menciptakan penjualan.

Fixed assets turnover sesudah akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan, hal ini menunjukkan *fixed asset turn over* mengalami peningkatan. Semakin tinggi rasio *fixed asset turn over* berarti semakin baik manajemen dalam mengelola aktivasinya.

Earning per share sesudah akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan, hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba mengalami peningkatan setelah akuisisi. Semakin tinggi *earning per share* suatu perusahaan, maka akan menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham.

Price earning ratio sesudah akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan, hal ini menunjukkan terjadi peningkatan *earning per share* yang signifikan setelah melaksanakan akuisisi. *Price earning ratio* yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan dimasa mendatang cukup baik. Karena dengan tingginya *price earning ratio* maka semakin tinggi pertumbuhan laba yang diharapkan

Saran

Apabila perusahaan dalam melakukan perluasan atau bertujuan meningkatkan pendapatan usahanya, sebaiknya perusahaan melakukan jointventure dengan perusahaan lain sejenis, guna melakukan perluasan atau meningkatkan pendapatan usaha, sehingga biaya atau beban yang dikeluarkan perusahaan menjadi lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan melakukan akuisisi.

Perusahaan pengakuisisi harus lebih hati-hati dalam memilih perusahaan target dan memutuskan untuk melakukan akuisisi. Perusahaan target yang mempunyai kinerja keuangan yang baik akan memberikan sinergi terhadap perusahaan pengakuisisi, sebaliknya apabila perusahaan mempunyai kinerja keuangan yang buruk maka akan beresiko bagi perusahaan pengakuisisi. Untuk itu perusahaan pengakuisisi seharusnya meninjau sedalam mungkin mengenai kondisi perusahaan target agar tidak terjadinya resiko kegagalan usaha.

Dalam penelitian ini hanya menganalisis kinerja berdasarkan rasio keuangan yang merupakan aspek ekonomi saja, sementara banyak factor non ekonomis yang tidak dimasukkan ke dalam ukuran kuantitatif. Beberapa kinerja non-ekonomis seperti teknologi, sumber daya manusia, budaya perusahaan dan sebagainya. Oleh karena itu penelitian ini tidak dapat menggambarkan keseluruhan aspek kinerja perusahaan.

Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menambah periode penelitian yang lebih panjang agar bisa terlihat perkembangan dan hasil akuisisi tersebut setelah beberapa tahun melakukan akuisisi, serta lebih memperbanyak jumlah sampel untuk lebih menambah kualitas penelitian.

Perlu dilakukan penelitian serupa dengan mengambil jumlah sampel perusahaan selain manufaktur dengan periode waktu penelitian yang lebih lama, agar menghasilkan informasi yang lengkap kepada investor maupun calon investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Sepuluh. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Darmadji, T. dan M. H. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal Di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Dyaksa. W. 2006. *Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2004)*. Tesis Universitas Diponegoro, Semarang
- Gurendrawati dan Sudiby. 2009. Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Akuisitor dan Non Akisitor Dalam Sektor Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 16 No. 4 (Oktober). 373-387.

- 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.
- Harahap, S. S. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hanafi, M. M. 2011. M.M. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. Penerbit UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Hariyani, I., R. Serfianto, R., dan S. C. Yuliaty. 2011. *Merger, Konsolidasi, dan Pemisahan Perusahaan*. Visimedia. Jakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. *Standart Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Kasmir, 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Munawir. S. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat, Cetakan Keenam Belas. Penerbit Liberty. Yogyakarta.
- Moin, A. 2010. *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*. Jilid Satu. Ekonisa. Yogyakarta.
- Nugroho, M. A. 2010. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi, periode 2002-2003). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Payamta, dan D. Setiawan. 2004. Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 7(3): 265-282
- Prastowo, D. Dan Juliaty. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Pertama. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Santoso, S. 2009. *Panduan Lengkap Menguasai Statistik dengan SPSS 17*. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono, A. 2010. Manajemen Keuangan; Teori dan Aplikasi. UPP AMP YKPN Yogyakarta.
- Shinta, H. A. 2008. Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah merger dan akuisisi (Studi pada perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi yang tercatat pada BEJ). *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah. Malang.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Cetakan Keduapuluh. Alfabeta. Bandung.
- Suta, IPG, A. 2010. *Menuju Pasar Modal Modern*. SAD Satria Bhakti. Jakarta.
- Syamsuddin, L. 2006. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi baru. PT. Raja Grafindo. Jakarta.
- Yulianto, E. R. 2008. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Publik yang Melakukan Merger dan Akuisis selama dan sesudah krisis moneter. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Warsono. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Ekonisa. Yogyakarta.
- Wibowo, F. A. 2012. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi, periode 2004-2010). *Skripsi*. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang
- Zulmawan, W. 2013. *Panduan Praktis Merger atau Akuisisi Perusahaan*. Permata Aksara. Jakarta.
- Zulilarni, 2012. Analisis Pengaruh dari Return on Asset, Return on Equity, Earnings Per Share, Profit Margin, dan Price Earning Ratio terhadap Return Saham (Studi terhadap Saham-saham yang termasuk dalam LQ-45 di BEJ Tahun 2001). *Jurnal Akuntansi* 4 (3): 91-131.