

Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan *Go Public*

Raka Galih Samodra^{a)}, Sri Mulyati

Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia, Sleman,
Daerah Istimewa Yogyakarta

^{a)}Corresponding author: 18311104@students.uii.ac.id

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jangka waktu 2 tahun sebelum dengan 2 tahun, 3 tahun, dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Kinerja keuangan diukur dengan rasio-rasio keuangan yang terdiri dari *return on asset* (ROA), *current ratio* (CR), *total asset turnover* (TATO), dan *debt equity ratio* (DER). Sedangkan kinerja pasar diukur dengan *price earning ratio* (PER). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2013-2016 serta menerbitkan laporan keuangan 2 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yang kemudian mendapatkan sampel 26 perusahaan sesuai kriteria penelitian. Penelitian ini menggunakan metode *paired sample t-test* untuk menjawab hipotesis. Hasil dari uji hipotesis menunjukkan bahwa pada periode 2 tahun dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi CR, TATO, dan PER tidak mengalami perbedaan sedangkan ROA dan DER mengalami peningkatan. Kemudian pada 4 tahun setelah merger dan akuisisi hanya ROA yang mengalami peningkatan.

Kata Kunci: Merger dan Akuisisi, Kinerja Keuangan, Kinerja Pasar

PENDAHULUAN

Perusahaan di Indonesia yang memutuskan untuk merger dan akuisisi beranggapan bahwa dengan melakukan aksi korporasi tersebut perusahaan dapat memperbaiki nilai perusahaan jangka panjang, seperti mendapatkan *cash flow* lebih cepat, memperoleh kemudahan pembiayaan, memperoleh karyawan yang lebih berpengalaman, mengatasi hambatan memasuki sektor bisnis baru. Tren akhir-akhir ini, perusahaan mengakuisisi saham perbankan untuk mengembangkan usahanya. PT Akulaku Silver Indonesia yang mengakuisisi 24,98% saham PT Bank Neo Commerce. Dengan akuisisi ini, diharapkan PT Bank Neo Commerce dapat memperkuat modal dan mempercepat transformasi menjadi bank digital. PT Takjub Finansial Teknologi (Ajaib Grup) yang mengakuisisi 24% saham



PT Bank Bumi Arta Tbk. Ajaib merupakan perusahaan penyedia layanan reksadana online. Dengan mengakuisisi saham bank, diharapkan bisa memperkuat ekosistem digital yang telah dimiliki. PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (Grup Emtek) melalui anak usahanya PT Elang Media Visitama yang mengakuisisi 93% saham PT Bank Fama Internasional. Akuisisi ini merupakan rencana bisnis jangka panjang dan diharapkan dapat meningkatkan pendapatan dan nilai perusahaan. Selain itu, ada perusahaan yang melakukan merger dengan perusahaan di industri yang sama. PT Indosat Ooredoo Tbk yang melakukan merger dengan PT Hutchison 3 Indonesia. Kolaborasi antara Indosat dan Tri Indonesia dapat menciptakan perusahaan telekomunikasi dan internet kelas dunia yang lebih besar sehingga memberikan nilai lebih bagi pemegang saham dan pelanggannya.

Ketika manajemen perusahaan sudah memutuskan untuk menggabungkan perusahaan melalui merger dan akuisisi, perbaikan kinerja keuangan menjadi salah satu tujuannya. Selain itu, perusahaan dapat memasuki industri baru tanpa membangun dari awal. Dengan kata lain, perusahaan yang menggabungkan diri dengan perusahaan lain dapat mengurangi waktu dan biaya untuk membuat produk baru dan memperluas kekuasaan pasar. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan rasio keuangan. Terdapat empat rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio solvabilitas.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari pendapatan terkait dengan penjualan, aset, dan ekuitas, dalam penelitian ini rasio profitabilitas diproksikan dengan *return on asset* (ROA). ROA merupakan rasio yang digunakan untuk melihat persentase keuntungan yang terkait dengan aset perusahaan. Dengan hasil rasio tersebut, dapat menilai efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya. ROA dapat dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset.

Rasio likuiditas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dalam penelitian ini rasio likuiditas diproksikan dengan *current ratio* (CR). CR merupakan rasio yang digunakan untuk melihat posisi likuiditas suatu perusahaan dengan menggunakan hubungan antara aset lancar dan liabilitas lancar. Rasio ini dapat menilai apakah aset lancar dapat melunasi hutang lancar atau tidak. CR dapat dihitung dengan membagi aset lancar dengan liabilitas lancar.

Rasio aktivitas digunakan untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktivasinya, dalam penelitian ini rasio aktivitas diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO). TATO merupakan rasio yang digunakan untuk melihat efisiensi penggunaan perusahaan dalam menggunakan total aset untuk menghasilkan penjualan. TATO dapat dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset.

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya, dalam penelitian ini rasio solvabilitas diproksikan dengan *debt equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang dapat digunakan untuk melihat proporsi jumlah hutang dengan modal perusahaan. Semakin meningkat rasio ini maka semakin meningkat juga hutang perusahaan. DER dapat dihitung dengan membagi total hutang dengan total ekuitas.

Merger dan akuisisi dapat memengaruhi kinerja keuangan. Ketika terjadi merger dan akuisisi, perusahaan mendapatkan peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, manajerial dan pengelolaan aset perusahaan. Sehingga setelah merger dan akuisisi, perusahaan dapat meningkatkan pendapatan dan efisiensi. Dengan adanya peningkatan tersebut, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya juga akan meningkat. Selain berpengaruh pada kinerja keuangan, merger dan akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan juga dapat memengaruhi kinerja pasar

perusahaan. Merger dan akuisisi dapat memengaruhi rasio pasar karena perusahaan mendapatkan reaksi positif dari investor sehingga harga saham meningkat.

Penelitian-penelitian sebelumnya mengenai merger dan akuisisi antara lain penelitian oleh Suryawathy (2014), yang melakukan penelitian dengan topik merger dan akuisisi pada perusahaan publik mendapatkan hasil bahwa kinerja keuangan tidak ada perbedaan yang signifikan diukur dengan *current ratio*, *cash ratio*, *debt equity ratio*, *debt asset ratio*, *return on equity*, dan *return on investment*. Kemudian Novaliza dan Djajanti (2013) melakukan penelitian mengenai merger dan akuisisi menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM), dan *operating profit margin* (OPM), rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) dan *quick ratio* (QR), rasio aktivitas yang diukur dengan *total asset turnover* (TATO) dan *inventory turnover*, rasio solvabilitas atau rasio *leverage* yang diukur dengan *debt asset ratio* (DAR) dan *debt equity ratio* (DER) tidak mengalami perubahan yang signifikan. Tetapi pada penelitian Hamidah and Noviani (2013), mendapatkan hasil bahwa rasio profitabilitas yang hitung dengan ROA dan rasio likuiditas yang diukur dengan CR menunjukkan bahwa rasio tersebut mengalami perubahan setelah merger dan akuisisi. Pada penelitian Sodikin and Sahroni (2016), yang meneliti tentang analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi mendapatkan hasil bahwa kinerja keuangan pada PT Agung Podomoro Land Tbk yang diukur dengan variabel ROA dan ROE mendapatkan hasil bahwa kinerja tersebut memberikan bukti bahwa sesudah akuisisi tidak mengalami perbedaan pada kedua variabel.

Penelitian Dewi and Suryantini (2018), yang meneliti tentang merger dan akuisisi mendapatkan hasil rasio pasar yang diukur dengan *price earning ratio* (PER) tidak mengalami perbedaan yang signifikan. Lalu pada penelitian Heykal and Wijayanti (2015), juga menunjukkan hasil penelitian yang dilakukan, kinerja pasar yang dihitung menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) tidak mengalami perubahan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Namun, Hamidah and Noviani (2013) melakukan penelitian yang sama mendapatkan hasil kinerja pasar yang diukur dengan *price earning ratio* (PER) menunjukkan adanya perbedaan setelah merger dan akuisisi.

Mengacu pada penelitian tahun sebelumnya, dapat dilihat bahwa terdapat kesimpulan yang berbeda-beda mengenai kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi, oleh karena itu penulis ingin menguji kembali perbedaan yang terdapat dari hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini akan menguji bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA), *current ratio* (CR), *total asset turnover* (TATO), dan *debt equity ratio* (DER) dan kinerja pasar yang diproksikan dengan *price earning ratio* (PER). Penelitian ini memiliki kebaruan dengan meneliti pengaruh merger dan akuisisi pada perusahaan yang memutuskan untuk merger dan akuisisi tahun 2013 - 2016 dengan jangka waktu dua tahun sebelum merger dan akuisisi, dibandingkan dengan dua tahun setelah merger dan akuisisi (jangka pendek), tiga tahun setelah merger dan akuisisi (jangka menengah) dan empat tahun setelah merger dan akuisisi (jangka panjang).

KAJIAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Merger dan Akuisisi

Menurut Moin (2010), merger adalah perusahaan yang memutuskan untuk menggabungkan diri dengan perusahaan lain baik itu dalam industri yang sama maupun yang berbeda sesuai dengan tujuannya. Perusahaan pengakuisisi tetap menjalankan operasi bisnisnya dan

perusahaan yang diakuisisi akan menghentikan operasinya. Sedangkan akuisisi adalah pembelian saham oleh perusahaan pengakuisisi yang mengakibatkan pemilik saham perusahaan yang diakuisisi tidak menjadi pemilik perusahaan tersebut. Dalam hal ini, perusahaan yang diakuisisi masih menjalankan operasi perusahaannya.

Tahapan Merger dan Akuisisi

Tahapan merger dan akuisisi menurut Banal-Estañol and Seldeslachts (2005) terdapat tiga tahapan yaitu *pre-merger*, merger dan *post-merger*. Tahap *pre-merger* yaitu kedua perusahaan dapat mengumpulkan informasi mengenai potensi keuntungan ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Informasi ini berguna untuk mengetahui kepastian sinergi yang didapatkan ketika merger dan akuisisi dilakukan. Tahap merger yaitu perusahaan pengakuisisi dapat menawarkan merger dan akuisisi ke perusahaan target. Ketika mencapai tahap ini, perusahaan pengakuisisi seharusnya sudah yakin mengenai keuntungan sinergi yang didapatkan. Kemudian perusahaan target dapat menerima atau menolak tawaran yang diajukan oleh perusahaan pengakuisisi. Jika perusahaan target menolak, maka proses dianggap selesai. Jika perusahaan target menerima, maka kedua perusahaan tersebut sudah siap untuk menjadi satu entitas baru. Tahap *post-merger* yaitu kedua perusahaan dapat memutuskan secara bersama melakukan upaya integrasi untuk beradaptasi dengan budaya masing-masing. Keuntungan sinergi yang direalisasikan bergantung pada kesamaan budaya pada akhir proses integrasi.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap *Return on Asset (ROA)*

Profitabilitas perusahaan adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas perusahaan dapat dipengaruhi oleh merger dan akuisisi karena tujuan utama perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi adalah untuk bersinergi dan membuat tingkat laba perusahaan pengakuisisi menjadi lebih baik. Pada penelitian ini ROA digunakan sebagai pengukur profitabilitas.

Pada penelitian yang dilakukan Maryanti, Siregar and Andati (2017) serta Jallow, Masazing and Basit (2017) menunjukkan bahwa terjadi penurunan pada rasio profitabilitas yang diwakili dengan variabel *return on asset (ROA)* sesudah dilakukan merger dan akuisisi. Penelitian Sodikin and Sahroni (2016), menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on asset (ROA)* tidak mengalami perubahan dalam dua tahun sebelum dan dua tahun setelah akuisisi dilakukan. Sedangkan penelitian oleh Novaliza and Djajanti (2013), mendapatkan hasil bahwa *return on asset (ROA)* mengalami peningkatan pada 4 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil tersebut sama dengan penelitian oleh Hamidah and Noviani (2013) yang mendapatkan hasil bahwa *return on asset (ROA)* mengalami peningkatan pada 4 tahun setelah merger dan akuisisi. Menurut penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: *ROA setelah merger dan akuisisi lebih besar daripada ROA sebelum merger dan akuisisi.*

Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap *Current Ratio (CR)*

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendeknya. Dengan melakukan merger dan akuisisi, semestinya kemampuan perusahaan dalam

memenuhi hutang jangka pendek akan meningkat. Pada penelitian ini *current ratio* (CR) digunakan sebagai pengukur likuiditas.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Suryawathy (2014) menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang dihitung dengan *current ratio* tidak memiliki perbedaan yang signifikan pada perusahaan pengakuisisi. Sedangkan pada penelitian Mai (2016) menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang dihitung dengan *current ratio* memiliki perbedaan yang signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Hamidah and Noviani (2013) juga menunjukkan *current ratio* mengalami peningkatan setelah merger dan akuisisi. Menurut penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: CR setelah merger dan akuisisi lebih besar daripada CR sebelum merger dan akuisisi.

Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap *Total Asset Turn Over* (TATO)

Rasio aktivitas mengukur efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola asetnya. Dengan merger dan akuisisi maka berbagi pengetahuan tentang efektivitas pengelolaan aset perusahaan dapat dilakukan antara dua perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sehingga efektivitas perusahaan dapat meningkat jika merger dan akuisisi berjalan dengan lancar. Pada penelitian ini aktivitas diukur dengan *total asset turnover*.

Penelitian sebelumnya oleh Novaliza and Djajanti (2013) mendapat kesimpulan bahwa rasio aktivitas yang dihitung dengan *total asset turnover* tidak mengalami perubahan yang besar setelah menggabungkan perusahaan selama 4 tahun berturut-turut. Penelitian oleh Dewi and Suryantini (2018) juga mendapatkan hasil yang sama, *total asset turnover* tidak mengalami perubahan setelah 1 tahun merger dan akuisisi. Dalam penelitian Esterlina and Firdausi (2017) menunjukkan nilai *total asset turnover* terdapat perbedaan yang signifikan tetapi dalam keadaan menurun dari satu tahun sampai tiga tahun setelah merger dan akuisisi. Dalam penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa rata-rata TATO setelah merger dan akuisisi lebih kecil. Sedangkan penelitian oleh Putri (2013), menunjukkan hasil *total asset turnover* mengalami peningkatan satu tahun setelah dilakukan merger dan akuisisi. Menurut penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang ingin diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: TATO sesudah merger dan akuisisi lebih besar daripada TATO sebelum merger dan akuisisi.

Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap *Debt Equity Ratio* (DER)

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka panjangnya. Atas aktivitas merger dan akuisisi, seharusnya kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka panjangnya dapat meningkat. Solvabilitas diukur dengan *debt equity ratio*.

Penelitian sebelumnya oleh Novaliza dan Djajanti (2013) menunjukkan bahwa nilai *debt equity ratio* tidak mengalami perubahan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Penelitian yang dilakukan oleh Mardianto, Christian dan Edi (2018) mendapatkan hasil bahwa *debt equity ratio* tidak mengalami perubahan. Penelitian yang dilakukan oleh Abbas *et al.* (2014) mendapatkan hasil bahwa *debt equity ratio* mengalami penurunan setelah melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan dalam penelitian Usadha dan Yasa (2009) dan Singh (2013), menunjukkan rasio solvabilitas yang diukur dengan *debt equity ratio* (DER) mengalami peningkatan yang signifikan setelah melakukan merger dan akuisisi. Menurut penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang ingin diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_4 : DER sesudah merger dan akuisisi lebih besar dari pada DER sebelum merger dan akuisisi

Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap *Price Earning Ratio* (PER)

Dengan melakukan merger dan akuisisi, pertumbuhan laba perusahaan pengakuisisi dapat meningkat karena para investor melihat adanya tujuan yang positif antara kedua perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Sehingga pertumbuhan laba perusahaan akan berpengaruh pada *price earning ratio* untuk menjadi lebih baik.

Dewi dan Suryantini (2018) melakukan penelitian mengenai kinerja pasar yang diprosikan dengan *price earning ratio* menunjukkan bahwa tidak ada perubahan dalam periode 1 tahun sebelum dengan 1 tahun setelah sesudah merger dan akuisisi. Kemudian penelitian oleh Heykal dan Wijayanti (2015), juga menunjukkan hasil penelitian yang dilakukan, tidak mengalami perubahan pada *price earning ratio* (PER) sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hamidah dan Noviani (2013) dan Mai (2016) mendapatkan hasil yang meningkat pada *price earning ratio* setelah 3 tahun melakukan merger dan akuisisi. Menurut penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang ingin diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_5 : PER sesudah merger dan akuisisi lebih besar dari pada PER sebelum merger dan akuisisi

METODE

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan publik yang melaksanakan proses merger dan akuisisi pada tahun 2013 - 2016. Teknik pengumpulan data dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan menerbitkan laporan keuangan selama 2 tahun sebelum hingga 4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Data laporan keuangan perusahaan dan harga saham perusahaan yang bisa diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id dan informasi mengenai perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dapat diperoleh dari website Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU). Sampel penelitian ini antara lain:

Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel Tahun 2013 – 2016

No	Kode	Nama Perusahaan	Perusahaan Target	Tanggal Merger & Akuisisi
1	APLN	PT Agung Podomoro Land	PT Dimas Pratama Indah	25 Maret 2013
2	AUTO	PT Astra Otoparts	PT Pakoakuina	16 Mei 2013
3	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama	PT Mentari Pertiwi Makmur	10 Juni 2013
4	HRUM	PT Harum Energy	PT Karya Usaha Pertiwi	2 Juli 2013
5	BYAN	PT Bayan Resources	PT Apira Utama	31 Juli 2013
6	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	PT Oki Pulp & Paper Mills	10 September 2013

No	Kode	Nama Perusahaan	Perusahaan Target	Tanggal Merger & Akuisisi
7	TELE	PT Tiphone Mobile Indonesia	PT Mitra Telekomunikasi Selular	10 September 2013
8	SUGI	PT Sugih energy	PT Petronusa Bumi Bakti PT International Mineral Resources Inc	26 September 2013
9	INDS	PT Indospring	PT Sinar Indra Nusa Jaya	30 September 2013
10	BIPI	PT Astrindo Nusantara Infrastruktur	PT Astraindo Mahakarya Indonesia	16 Oktober 2013
11	TLKM	PT Telkom Indonesia	PT Patrakom	18 Desember 2013
12	MDLM	PT Modernland Realty	PT Mitra Sindo Sukses PT Mitra Sindo Makmur	20 Februari 2014
13	AISA	PT FKS Food Sejahtera	PT Golden Plantation	22 Mei 2014
14	MYRX	PT Hanson Internasional	PT Mandiri Mega Jaya	10 Juni 2014
15	ASII	PT Astra International	PT Asuransi Viva Indonesia	7 Juli 2014
16	AALI	PT Astra Agro Lestari	PT Palma Plantasindo	24 Juli 2014
17	BCAP	PT MNC Kapital Indonesia	PT Bank ICB Bumiputera	5 September 2014
18	KBLV	PT First Media	PT Mitra Mandiri Mantap	3 Februari 2015
19	DSSA	PT Dian Swastika Sentosa	United Fiber System Limited	5 Mei 2015
20	JSMR	PT Jasa Marga	PT Solo Ngawi Jaya PT Ngawi Kertosono Jaya PT Cinere Serpong Jaya	22 Januari 2016
21	DEWA	PT Darma Henwa	PT Cipta Multi Prima	29 Januari 2016
22	ERAA	PT Erajaya Swasembada	PT Axioo International Indonesia	16 Februari 2016
23	LSIP	PT London Sumatera Indonesia	PT Pasir Luhur	29 Maret 2016
24	PLIN	PT Plaza Indonesia Realty	PT Citra Asri Property	16 Mei 2016
25	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia	PT Multi Makanan Permai	19 September 2016
26	GEMS	PT Golden Energy Mines	PT Era Mitra Selaras	13 Oktober 2016

Sumber: Website Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif Variabel

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel

Periode	Mean	Standar Deviasi	Maksimum	Minimum
Rata-rata ROA dua tahun sebelum	0.082	0.087	0.309	-0.516
Rata-rata ROA dua tahun sesudah	0.029	0.063	0.173	-0.125
Rata-rata ROA tiga tahun sesudah	-0.014	0.186	0.152	-0.841
Rata-rata ROA empat tahun sesudah	0.001	0.148	0.155	-0.648
Rata-rata CR dua tahun sebelum	1.847	1.203	6.219	0.344
Rata-rata CR dua tahun sesudah	1.711	1.283	5.245	0.210
Rata-rata CR tiga tahun sesudah	1.691	1.281	5.186	0.160
Rata-rata CR empat tahun sesudah	1.692	1.302	5.252	0.141
Rata-rata TATO dua tahun sebelum	0.986	1.305	6.622	0.021
Rata-rata TATO dua tahun sesudah	0.741	0.865	3.536	0.006
Rata-rata TATO tiga tahun sesudah	0.726	0.861	3.544	0.004
Rata-rata TATO empat tahun sesudah	0.729	0.855	3.481	0.004
Rata-rata DER dua tahun sebelum	0.922	0.736	3.492	0.198
Rata-rata DER dua tahun sesudah	1.367	1.019	3.997	0.169
Rata-rata DER tiga tahun sesudah	1.331	0.960	3.792	0.167
Rata-rata DER empat tahun sesudah	1.289	0.958	3.256	-0.166
Rata-rata PER dua tahun sebelum	42.640	81.558	332.948	0.292
Rata-rata PER dua tahun sesudah	120.800	336.751	1270.870	-91.877
Rata-rata PER tiga tahun sesudah	85.960	220.580	823.742	-69.718
Rata-rata PER empat tahun sesudah	68.489	168.286	644.369	-40.228

Sumber: Olah data (2022)

Berdasarkan Tabel 4.1 maka dapat diketahui nilai rata-rata, standar deviasi, minimum, dan maksimum dari masing-masing variabel. Diketahui nilai rata-rata *return on asset* (ROA) 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.082 sedangkan nilai rata-rata 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.029, nilai rata-rata 3 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar -0.014. dan nilai rata-rata 4 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.001. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai rata-rata ROA 2 tahun, 3 tahun maupun 4 tahun sesudah merger dan akuisisi mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai rata-rata ROA 2 tahun sebelum merger dan akuisisi. Hal ini terjadi karena peningkatan laba bersih lebih kecil dibandingkan dengan peningkatan total aset.

Diketahui nilai rata-rata *current ratio* (CR) 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1.847 sedangkan nilai rata-rata 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1.711, nilai rata-rata 3 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1.691. dan nilai rata-rata 4 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1.692. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai rata-rata CR 2 tahun, 3 tahun maupun 4 tahun sesudah merger dan akuisisi mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai rata-rata CR 2 tahun sebelum merger dan akuisisi. Hal ini terjadi karena hutang lancar perusahaan meningkat dan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar menurun.

Diketahui nilai rata-rata *total asset turnover* (TATO) 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.986 sedangkan nilai rata-rata 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.741, nilai rata-rata 3 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.726. dan nilai rata-rata 4 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.729. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai rata-rata TATO 2 tahun, 3 tahun maupun 4 tahun sesudah merger dan akuisisi mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai rata-rata TATO 2 tahun sebelum merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak efektif dalam mengelola asetnya dan mengakibatkan pendapatan perusahaan menurun.

Diketahui nilai rata-rata *debt equity ratio* (DER) 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.922 sedangkan nilai rata-rata 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1.367, nilai rata-rata 3 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1.331 dan nilai rata-rata 4 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1.289. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai rata-rata DER 2 tahun, 3 tahun maupun 4 tahun sesudah merger dan akuisisi mengalami peningkatan dibandingkan dengan nilai rata-rata DER 2 tahun sebelum merger dan akuisisi. Hal ini terjadi karena total utang meningkat di atas modalnya dan mengakibatkan kemampuan perusahaan menurun dalam melunasi kewajibannya.

Diketahui nilai rata-rata *price earning ratio* (PER) 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 42.64 sedangkan nilai rata-rata 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 120.8, nilai rata-rata 3 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 85.96. dan nilai rata-rata 4 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 168.286. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai rata-rata PER 2 tahun, 3 tahun maupun 4 tahun sesudah merger dan akuisisi mengalami peningkatan dibandingkan dengan nilai rata-rata PER 2 tahun sebelum merger dan akuisisi. Hal ini terjadi karena perusahaan mendapat reaksi positif dari investor dan membuat harga saham meningkat.

Uji Hipotesis

Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Profitabilitas Perusahaan (ROA)

Tabel 3. Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Profitabilitas Perusahaan

	<i>Paired Differences</i>				T	Df	<i>Sig. (2-tailed)</i>	
	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Std. Error Mean</i>	<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>				
				<i>Lower</i>				<i>Upper</i>
Rata-rata 2th sebelum - 2th sesudah	0.05277	0.11798	0.02313	0.0051	0.10042	2.281	25	0.031

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Rata-rata 2th sebelum - 3th sesudah	0.09575	0.21240	0.04165	0.00996	0.18154	2.299	25	0.03
Rata-rata 2th sebelum - 4th sesudah	0.08081	0.17585	0.03448	0.00978	0.15184	2.343	25	0.027

Sumber: Olah data (2022)

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari ketiga hipotesis < 0.05 , sehingga keputusannya adalah menolak H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas sesudah merger dan akuisisi lebih besar daripada profitabilitas sebelum merger dan akuisisi. Hasil ini menandakan bahwa perusahaan mengalami peningkatan dalam menghasilkan laba menggunakan asetnya. Peningkatan ROA mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan laba bersih dengan menggunakan total aset yang dimiliki, sehingga kinerja perusahaan semakin baik sesudah merger dan akuisisi. Peningkatan ini kemungkinan terjadi karena peningkatan laba yang lebih besar daripada peningkatan aset sesudah merger dan akuisisi. Dalam hal ini, perusahaan sudah mendapatkan sinergi dari aktivitas merger dan akuisisi yang terlihat dari *return on asset*.

Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Likuiditas Perusahaan (CR)

Tabel 4. Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Likuiditas Perusahaan

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Rata-rata 2th sebelum - 2th sesudah	0.12546	1.12459	0.2205	-0.31877	0.58969	0.614	25	0.545
Rata-rata 2th sebelum - 3th sesudah	0.15553	1.25153	0.24544	-0.34996	0.66104	0.634	25	0.532
Rata-rata 2th sebelum - 4th sesudah	0.155	1.33884	0.26256	-0.38577	0.69577	0.59	25	0.56

Sumber: Olah data (2022)

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari ketiga hipotesis > 0.05 , sehingga keputusannya adalah menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas sesudah merger dan akuisisi tidak berbeda dengan likuiditas sebelum merger dan akuisisi. Hasil ini menandakan bahwa kemampuan perusahaan sesudah merger dan akuisisi tidak mengalami perbedaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang tidak berbeda kemungkinan terjadi karena peningkatan pada aset lancar yang seimbang dengan peningkatan hutang jangka pendek sesudah merger dan akuisisi. Penyebab lain yang mungkin terjadi ketika sebagian perusahaan mengalami peningkatan dan sebagian lagi mengalami penurunan, sehingga hasil uji menunjukkan bahwa *current ratio* tidak mengalami perbedaan sesudah merger dan akuisisi.

Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Aktivitas Perusahaan (TATO)

Tabel 5. Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Aktivitas Perusahaan

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Rata-rata 2th sebelum - 2th sesudah	0.24458	0.64296	0.12609	-0.01510	0.50428	1.94	25	0.064
Rata-rata 2th sebelum - 3th sesudah	0.26003	0.64670	0.12682	-0.00117	0.52124	2.05	25	0.051
Rata-rata 2th sebelum - 4th sesudah	0.25679	0.65096	0.12766	-0.00612	0.51972	2.011	25	0.055

Sumber: Olah data (2022)

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari ketiga hipotesis > 0.05 , sehingga keputusannya adalah menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa TATO sesudah merger dan akuisisi tidak berbeda dengan TATO sebelum merger dan akuisisi. Hasil ini menandakan bahwa kemampuan perusahaan sesudah merger dan akuisisi tidak mengalami perbedaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan pendapatan.

Hal ini mengindikasikan bahwa efisiensi perusahaan tidak mengalami perubahan sesudah merger dan akuisisi. Rasio aktivitas yang tidak berbeda kemungkinan terjadi karena peningkatan pendapatan yang seimbang dengan peningkatan total aset sesudah merger dan akuisisi. Penyebab lain yang mungkin terjadi ketika sebagian perusahaan mengalami peningkatan dan sebagian lagi mengalami penurunan, sehingga hasil uji menunjukkan bahwa *total asset turnover* tidak mengalami perbedaan sesudah merger dan akuisisi.

Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Solvabilitas Perusahaan (DER)

Tabel 6. Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Solvabilitas Perusahaan

	<i>Paired Differences</i>					<i>T</i>	<i>Df</i>	<i>Sig. (2-tailed)</i>
	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Std. Error Mean</i>	<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>				
				<i>Lower</i>	<i>Upper</i>			
Rata-rata 2th sebelum - 2th sesudah	-0.44481	0.97770	0.19174	-0.83972	-0.04991	-2.32	25	0.029
Rata-rata 2th sebelum - 3th sesudah	-0.40884	0.91048	0.17856	-0.77659	-0.04109	-2.29	25	0.031
Rata-rata 2th sebelum - 4th sesudah	-0.36709	0.92624	0.18165	-0.74120	0.00702	-2.021	25	0.054

Sumber: Olah data (2022)

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari rata-rata 2 tahun dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi < 0.05, sehingga keputusannya adalah menolak Ho. Hal ini menunjukkan bahwa solvabilitas sesudah merger dan akuisisi lebih besar daripada solvabilitas sebelum merger dan akuisisi. Sedangkan nilai Probabilitas rata-rata 4 tahun sesudah merger dan akuisisi > 0.05, sehingga keputusannya adalah menerima Ho. Hal ini menunjukkan bahwa solvabilitas sesudah merger dan akuisisi tidak berbeda dengan solvabilitas sebelum merger dan akuisisi.

Hasil ini menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban mengalami penurunan pada 2 tahun dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tidak mengalami perbedaan pada 4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Peningkatan DER pada 2 tahun dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi mengindikasikan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai aset perusahaan dibandingkan dengan jumlah modal yang digunakan.

Rasio solvabilitas yang tidak berbeda pada 4 tahun sesudah merger dan akuisisi kemungkinan karena peningkatan hutang yang seimbang dengan peningkatan ekuitas perusahaan. Penyebab lain yang mungkin terjadi ketika sebagian perusahaan mengalami peningkatan dan sebagian lagi mengalami penurunan, sehingga hasil uji menunjukkan bahwa *debt equity ratio* tidak mengalami perbedaan pada 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Rasio Pasar Perusahaan (PER)

Tabel 7. Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Rasio Pasar Perusahaan

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Rata-rata 2th sebelum - 2th sesudah	-78.1605	351.3558	69.9065	-220.076	63.75512	-1.134	25	0.267
Rata-rata 2th sebelum - 3th sesudah	-43.3197	240.55592	47.17689	-140.482	53.84287	-0.918	25	0.367
Rata-rata 2th sebelum - 4th sesudah	-25.8490	192.3003	37.7132	-103.520	51.82277	-0.685	25	0.499

Sumber: Olah data (2022)

Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari ketiga hipotesis > 0.05 , sehingga keputusannya adalah menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa *price earning ratio* sesudah merger dan akuisisi tidak berbeda dengan *price earning ratio* sebelum merger dan akuisisi. Hasil ini menandakan bahwa persepsi pasar tidak mengalami perbedaan terhadap saham perusahaan sesudah merger dan akuisisi. *Price earning ratio* yang tidak berbeda kemungkinan terjadi karena peningkatan harga saham yang seimbang dengan peningkatan laba per saham perusahaan sesudah merger dan akuisisi. Penyebab lain yang mungkin terjadi ketika sebagian perusahaan mengalami peningkatan dan sebagian lagi mengalami penurunan, sehingga hasil uji menunjukkan bahwa *price earning ratio* tidak mengalami perbedaan sesudah merger dan akuisisi.

Pembahasan

Dalam penelitian ini, hasil dari analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan empat variabel antara lain, Rasio profitabilitas yang diprosikan dengan variabel *return on asset* yang dianalisis dengan uji beda dua rata-rata baik pada nilai rata-rata dua tahun sebelum dengan rata-rata dua tahun sesudah, rata-rata tiga tahun sesudah, dan rata-rata empat tahun sesudah merger dan akuisisi mendapatkan hasil bahwa terjadi peningkatan pada variabel *return on asset*. Hasil analisis ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Novaliza dan Djajanti (2013) dan Hamidah dan Noviani (2013) yang mendapatkan hasil bahwa *return on asset* (ROA) mengalami peningkatan setelah merger dan akuisisi.

Rasio likuiditas yang diproksikan dengan variabel *current ratio* yang dianalisis dengan uji beda dua rata-rata baik pada nilai rata-rata dua tahun sebelum dengan rata-rata dua tahun sesudah, rata-rata tiga tahun sesudah, dan rata-rata empat tahun sesudah merger dan akuisisi mendapatkan hasil bahwa tidak ada perbedaan pada variabel *current ratio*. Hasil analisis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryawathy (2014) yang mendapatkan hasil bahwa *current ratio* (CR) tidak berubah secara signifikan sesudah merger dan akuisisi.

Rasio aktivitas yang diproksikan dengan variabel *total asset turnover* yang dianalisis dengan uji beda dua rata-rata baik pada nilai rata-rata dua tahun sebelum dengan rata-rata dua tahun sesudah, rata-rata tiga tahun sesudah, dan rata-rata empat tahun sesudah merger dan akuisisi mendapatkan hasil bahwa tidak ada perbedaan pada variabel *total asset turnover*. Hasil analisis ini sama dengan penelitian yang oleh Novaliza and Djajanti (2013) yang mendapatkan hasil bahwa *total asset turnover* (TATO) tidak berbeda signifikan sesudah merger dan akuisisi.

Rasio solvabilitas yang diproksikan dengan variabel *debt equity ratio* yang dianalisis dengan uji beda dua rata-rata baik pada nilai rata-rata dua tahun sebelum dengan rata-rata dua tahun sesudah dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi mendapatkan hasil bahwa terjadi peningkatan pada variabel *debt equity ratio*. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Usadha and Yasa (2009) serta Singh (2013) yang mendapatkan hasil bahwa *debt equity ratio* mengalami peningkatan setelah melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan pengujian pada nilai rata-rata dua tahun sebelum dengan rata-rata empat tahun sesudah merger dan akuisisi mendapatkan hasil bahwa tidak ada perbedaan pada variabel *debt equity ratio*. Hasil analisis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novaliza dan Djajanti (2013) yang mendapatkan hasil bahwa *debt equity ratio* tidak memiliki perbedaan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Hasil dari analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja pasar yang diproksikan dengan *price earning ratio* yang dianalisis dengan uji beda dua rata-rata baik pada nilai rata-rata dua tahun sesudah, rata-rata tiga tahun sesudah, dan rata-rata empat tahun sesudah merger dan akuisisi mendapatkan hasil bahwa tidak ada perbedaan pada variabel *price earning ratio*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi and Suryantini (2018) dan Heykal and Wijayanti (2015) yang mendapatkan hasil bahwa *price earning ratio* (PER) tidak berubah secara signifikan setelah merger dan akuisisi.

KETERBATASAN PENELITIAN

Dalam penelitian ini penulis menyadari masih terdapat keterbatasan, sehingga mungkin dapat dijadikan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya. Penelitian ini hanya menggunakan satu variabel dari setiap rasio keuangan dan rasio pasar. Periode penelitian dalam penelitian ini hanya menggunakan dua tahun sebelum sampai empat tahun sesudah merger dan akuisisi.

IMPLIKASI MANAJERIAL

Berdasarkan hasil penelitian, Bagi investor sebaiknya lebih memperhatikan tujuan perusahaan ketika melakukan merger dan akuisisi, karena bisa saja motif non-ekonomi menjadi alasan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Bagi perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan dampak dari merger dan akuisisi agar kondisi perusahaan tetap stabil dalam mengelola asetnya. Perusahaan juga harus memperhatikan perusahaan target dalam hal tujuan, keuangan, dan manajemen perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan pengujian terhadap variabel *return on asset* (ROA), *current ratio* (CR), *total asset turnover* (TATO), *debt equity ratio* (DER), dan *price earning ratio* (PER) mendapatkan kesimpulan bahwa ROA pada jangka pendek, menengah, dan panjang mendapatkan hasil bahwa H_0 ditolak, artinya ROA mengalami peningkatan sesudah merger dan akuisisi. CR pada jangka pendek, menengah, dan panjang mendapatkan hasil bahwa H_0 diterima, artinya CR tidak mengalami perbedaan sesudah merger dan akuisisi.

TATO pada jangka pendek, menengah, dan panjang mendapatkan hasil bahwa H_0 diterima, artinya TATO tidak mengalami perbedaan sesudah merger dan akuisisi. DER pada jangka pendek dan menengah mendapatkan hasil bahwa H_0 ditolak, artinya DER mengalami peningkatan sesudah merger dan akuisisi. DER pada jangka panjang mendapatkan hasil bahwa H_0 diterima, artinya DER tidak mengalami perbedaan sesudah merger dan akuisisi. PER pada jangka pendek, menengah, dan panjang mendapatkan hasil bahwa H_0 diterima, artinya PER tidak mengalami perbedaan sesudah merger dan akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, Q. *et al.* (2014) "Analysis of pre and post merger and acquisition financial performance of banks in Pakistan," *Information Management and Business Review*, 6(4), pp. 177–190.
- Banal-Estañol, A. and Seldeslachts, J. (2005) *Merger Failures*. SP II 2005 – 09. Berlin. Available at: <https://d-nb.info/1191381854/34>.
- Dewi, P.Y.K. and Suryantini, N.P.S. (2018) "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi," *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(5), pp. 2323–2352. DOI: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i05.p01>
- Esterlina, P. and Firdausi, N.N. (2017) "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi," *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 47(2), pp. 40–47.
- Hamidah and Noviani, M. (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), pp. 31–52.
- Heykal, M. and Wijayanti, M.H. (2015) "Analisis Hubungan antara Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Return Saham pada Perbankan yang Terdaftar Di BEI," *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 1(3), pp. 178–186.
- Jallow, M.S., Masazing, M., and Basit, A. (2017) "The effects of mergers & acquisitions on financial performance: Case study of UK companies," *International Journal of Accounting & Business Management*, 5(1), pp. 74–92. DOI: [24924/ijabm/2017.04/v5.iss1/74.92](https://doi.org/10.24924/ijabm/2017.04/v5.iss1/74.92).
- Mai, M.U. (2016) "Analisis Penentuan Model Merger-Akuisisi Yang Sinergis Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20(3), pp. 382–394.
- Mardianto, Christian, N., and Edi. (2018) "Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *Jurnal Benefita*, 3(1), pp. 44–52. DOI: [10.22216/jbe.v3i1.2434](https://doi.org/10.22216/jbe.v3i1.2434).

- Maryanti, D., Siregar, H. and Andati, T. (2017) “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Perkebunan Sebelum dan Setelah Akuisisi,” *Jurnal Manajemen & Agribisnis*, 14(2), pp. 92–102. DOI: 10.17358/JMA.14.2.92.
- Moin, A. (2010), *Merger, Akuisisi & Divestasi*, Yogyakarta: Ekonisia.
- Novaliza, P. and Djajanti, A. (2013) “Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Di Indonesia (Periode 2004 - 2011),” *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, 1(1), pp. 1–16.
- Putri, V. (2013) “Analysis of Merger, Acquisition’s Impact on Its Financial Performance (Case Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange),” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2), pp. 1–14.
- Singh, K.B. (2013) “The impact of mergers and acquisitions on corporate financial performance in India,” *Indian Journal of Research in Management, Business and Social Sciences*, 1(2), pp. 13–16.
- Sodikin, S. and Sahroni, N. (2016) “Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Kasus pada Akuisisi PT. Agung Podomoro Land Tbk),” *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 2(2), pp. 81–90.
- Suryawathy, I.G.A. (2014) “Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 3(2), pp. 1123–1133.
- Usadha, I.A. and Yasa, G.W. (2009) “Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di BEI,” *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*, 4(2), pp. 1–23