

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MELAKUKAN *MERGER* DAN AKUISISI PERIODE 2009-2013

ANALYSIS OF FINANCIAL PERFORMANCE ON MANUFACTURING COMPANY 2009-2013

Oleh: Rahmawati Malis
Mahasiswa Akuntansi UNY
mayeliswar@gmail.com
Dhyah Setyorini
Staf Pengajar Akuntansi UNY

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan terhadap kinerja operasi keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan populasi penelitian adalah perusahaan publik yang melakukan *merger* dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Pengambilan sampel dilakukan secara *non probability sampling*. Data dikumpulkan dengan mendokumentasikan dan menganalisis data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Total Assets Turn Over* dan *Net Profit Margin* tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Sedangkan pada *Current Ratio*, *Return On Assets*, *Cash Flow From Operations To Total Assets*, *Cash Flow From Operations To Sales*, dan *Debt Ratio* terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Kata kunci: kinerja keuangan, analisis, *merger*, akuisisi

Abstract

This study aimed to determine whether there were significant differences to the performance of financial operations of manufacturing companies in Indonesia before and after mergers and acquisitions listed on the Indonesia Stock Exchange period 2009-2013. This research was a quantitative research with research population was public company doing merger and acquisition in Indonesia Stock Exchange year 2009-2013. Sampling was done by non probability sampling. Data were collected by documenting and analyzing data listed on Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and Indonesia Stock Exchange for the period 2009-2013. The results showed that Total Assets Turn Over and Net Profit Margin there had no difference between before and after mergers and acquisitions. In Current Ratio, Return On Assets, Cash Flow From Operations To Sales, and Debt Ratio, there were significant differences between before and after mergers and acquisitions.

Keywords: financial performance, analysis, mergers, acquisitions

PENDAHULUAN

Globalisasi membawa masyarakat kepada era perdagangan bebas yang berdampak besar terhadap sektor

perekonomian. Banyak perusahaan baru yang berdiri dan berkompetisi dalam dunia bisnis di Indonesia sehingga menimbulkan persaingan yang ketat. Oleh karena itu,

perusahaan perlu mengambil strategi yang tepat untuk mempertahankan keberadaan, meningkatkan efisiensi, dan memperbaiki kinerja agar menjadi perusahaan yang besar dan kuat. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi.

Ekspansi perusahaan dapat dilakukan baik dalam bentuk ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada dalam perusahaan tumbuh secara normal melalui kegiatan *capital budgeting*. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk ekspansi bisnis. Ekspansi bisnis yang dilakukan oleh perusahaan dapat dibagi menjadi beberapa metode. Ekspansi bisnis ini juga dapat dilakukan dengan restrukturisasi perusahaan. *Merger* dan akuisisi merupakan contoh metode dari ekspansi bisnis yang biasa dilakukan oleh perusahaan dengan restrukturisasi perusahaan. *Merger* dan akuisisi merupakan salah satu cara yang dicapai untuk beberapa tujuan yang bersifat ekonomis dan jangka panjang. Di Indonesia isu *merger* dan akuisisi hangat dibicarakan baik oleh para pengamat ekonomi, ilmuwan dan praktisi bisnis sejak tahun 1970-an. Pada periode 1989-1992 saja telah terjadi 32 kasus *merger*

dan akuisisi terhadap 79 perusahaan (Santoso, 1992).

Merger adalah penggabungan dua perusahaan menjadi satu, dimana perusahaan yang *me-merger* mengambil atau membeli semua *assets* dan *liabilities* perusahaan yang *di-merger*, dengan begitu perusahaan yang *memerger* memiliki paling tidak 50% saham dan perusahaan yang *di merger* berhenti beroperasi dan pemegang sahamnya menerima sejumlah uang tunai atau saham di perusahaan yang baru (Meta. Annisa CW, 2010).

Keputusan melakukan *merger* dan akuisisi selain membawa manfaat tidak terlepas dari permasalahan (Suta, 1992), diantaranya biaya untuk melaksanakan *merger* dan akuisisi sangat mahal, dan hasilnya pun belum pasti sesuai dengan yang diharapkan. Di samping itu, pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari *acquiring company* apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan melalui pinjaman. Permasalahan yang lain adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh pada sumber daya manusia yang akan dipekerjakan (Payamta, 2004).

Dalam proses akuisisi, perusahaan pengakuisisi perlu mempertimbangkan

beberapa faktor yang meliputi seleksi perusahaan yang akan diakuisisi, aspek keuangan atau biaya akuisisi, pemahaman akan kompleksitas tahap integrasi serta integrasi setelah akuisisi (Nugroho, 2010) mengemukakan bahwa pada saat mempersiapkan bisnisnya untuk *merger* dan akuisisi, pemilik perusahaan, manajer atau penasihat perusahaan hingga calon penjual biasanya meramalkan hasilnya menggunakan rentang waktu lima tahun hingga tujuh tahun setelah melakukan *merger* dan akuisisi karena pada rentang waktu lima tahun hingga tujuh tahun memasuki periode normal.

Fenomena *merger* dan akuisisi di Indonesia cukup menarik karena gelombang *merger* atau akuisisi asing membawa dampak positif, yakni masuknya arus investasi ke Indonesia. Hal ini merupakan capaian yang baik bagi peningkatan investasi Indonesia, sebab perekonomian nasional memperoleh sokongan permodalan yang cukup kuat. Arus investasi yang mengalami peningkatan memungkinkan roda perekonomian terus berputar mengikuti hantaman arus globalisasi di luar sana. Sehingga *merger* dan akuisisi lebih dipilih perusahaan karena mereka beranggapan bahwa *merger* merupakan langkah cepat

dalam pengembangan perusahaan serta dapat menciptakan sinergi.

Analisis dan interpretasi dari macam-macam rasio dapat memberi pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan daripada analisis yang hanya didasarkan atas data keuangan yang tidak berbentuk rasio. Perubahan juga terjadi pada perusahaan setelah melakukan *merger* juga akan tampak pada kinerja perusahaan dan finansialnya. Pasca *merger*, perusahaan mengalami perubahan pada kondisi dan posisi keuangan dan hal ini tercermin pada laporan keuangan perusahaan yang melakukan *merger*. Untuk dapat menilai akan keberhasilan *merger* dan akuisisi yang dilakukan, dapat dilihat dari kinerja perusahaan setelah melakukan *merger* adalah pada bagian kinerja keuangan bagi perusahaan pengakuisisi dan yang diakuisisi. Pengukuran berdasar akuntansi adalah jika skala bertambah besar yang ditambah dengan sinergi maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat sehingga kinerja perusahaan pasca *merger* dan akuisisi seharusnya semakin baik dibanding dengan sebelum *merger* dan akuisisi. Hal ini tidak sejalan dengan apa yang menjadi temuan (Payamta dan Setiawan 2004) bahwa tidak ditemukannya perbedaan kinerja yang signifikan sebelum dan sesudah *merger* dan

akuisisi, baik dari segi rasio keuangan maupun harga saham. Payamta juga menambahkan adanya kemungkinan terjadinya tindakan *window dressing* atas pelaporan keuangan untuk tahun-tahun sebelum *merger* dengan menunjukkan kekuatan-kekuatan yang lebih baik sehingga menarik bagi perusahaan

Harapannya, setelah *merger* dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, ekuitas perusahaan digabung bersama. Oleh karena itu, kinerja pasca *merger* dan akuisisi seharusnya semakin baik dibanding sebelum akuisisi. Penelitian perusahaan manufaktur yang melakukan *merger* dan akuisisi juga dilakukan oleh (Payamta, 2001) periode akuisisi 1990-1996, dengan periode pengamatan empat tahun (dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi). Penilaian kinerja perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi didasarkan pada rasio-rasio keuangan dan pembelian harga saham di sekitar periode pengamatan. Rasio keuangan yang digunakan adalah : *current ratio*, *quick ratio*, *total asset to debt ratio*, *net work to debt ratio*, *total asset turnover*, *ROI*, *ROE*, *NPM*, dan *OPM*. Hasil penelitian disebutkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan untuk

periode sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Penelitian ini ditujukan untuk meneliti perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi. Karena diharapkan *merger* dan akuisisi membawa sinergi bagi perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan penelitian penelitian sebelumnya peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh *merger* dan akuisisi dengan membandingkan pengaruhnya terhadap perusahaan sebelum dan sesudah *merger* maupun akuisisi. Disamping itu mengenai pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dalam jangka panjang, dengan pertimbangan bahwa sinergi yang diharapkan terjadi dalam jangka panjang. (Hutagalung, 2002) dan (Saiful, 2003), yang menyatakan adanya sinergi positif setelah melakukan *merger* dan akuisisi dilihat dari perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan (yang diprosikan dengan rasio keuangan) dan pengaruh pengumuman sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi terhadap *abnormal return*. Penelitian yang berlawanan seperti menurut (Yudyatmoko dan Na'im, 2000), (Payamta dan Sholikhah, 2001), dan (Payamta dan Setiawan, 2004), yang menyatakan tidak adanya perbedaan signifikan (tidak ada sinergi) sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Berdasarkan

kajian dan penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil yang tidak selalu konsisten (*research gap*) untuk beberapa variabel, pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan, disisi lain aplikasi *merger* dan akuisisi memberikan dampak yang menguntungkan perusahaan, namun disisi lain justru memberikan kerugian bagi perusahaan yang melakukannya. Sehingga perlu dilakukan penelitian mengenai pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dinilai dari rasio keuangannya. Karena untuk menilai bagaimana keberhasilan *merger* dan akuisisi yang dilakukan, dapat dilihat dari kinerja perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi, terutama kinerja keuangannya. Untuk rasio *return on equity* dan *debt to equity ratio* penelitian (Widjanarko, 2006) menunjukkan peningkatan dan rasio *return on asset* mengalami penurunan, kemudian dalam penelitian (Djayani, 1996) rasio *rentabilitas* dan *solvabilitas* menunjukkan hasil berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian (Agunan P. Samosir, 2003), dimana rasio *return on asset*, *return on equity* dan *debt to equity ratio* menunjukkan setelah *merger* justru tidak berdampak positif. Hasil sama dalam penelitian (Payamta dan Setiawan, 2004)

untuk rasio *total asset turn over* mengalami penurunan dan secara keseluruhan hasil penelitian yang juga meliputi rasio *return on asset* dan *return on equity* menunjukkan tidak mengalami perbedaan secara signifikan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: *Current Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

H2: *Total Assets Turn Over* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

H3: *Net Profit Margin* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

H4: *Return on Asset* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

H5: *Cash Flow From Operations to Total Asset* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

H6: *Cash Flow From Operations to Sales* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

H7: *Debt Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk karakteristik penelitian kuantitatif, untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, yaitu

perusahaan publik yang melakukan *merger* dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013.

Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan di Bursa Efek Indonesia melalui website resminya dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) periode tahun 2009-2013, dengan waktu penelitian yang dilakukan pada bulan September 2016 untuk mengumpulkan data-data yang diperlukan dan menyusun laporan penelitian.

Populasi dan Sampel Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi. Dalam penelitian ini pengambilan sampel yang dilakukan secara *non probability sampling*, yaitu dengan pendekatan *purposive sampling*.

Prosedur

Data-data dikumpulkan dengan mendokumentasikan dan menganalisis data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013. Pengambilan sampel dilakukan secara *non probability sampling*, yaitu dengan pendekatan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan

merger dan akuisisi antara tahun 2009-2013.

2. Perusahaan termasuk industri manufaktur dan industri lain, selain kelompok perusahaan yang bergerak di bidang asuransi dan industri *finance* atau perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya.
3. Perusahaan memiliki tanggal *merger* dan akuisisi yang jelas.
4. Menerbitkan laporan keuangan auditan secara lengkap selama satu tahun sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi dengan periode berakhir 31 Desember.

Data, Instrumen, dan Teknik

Pengumpulan Data

Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat. Variabel dalam penelitian ini adalah kinerja operasi. Secara spesifik, kinerja operasi disini difokuskan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan indikator rasio keuangan, yaitu:

1. Rasio Likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka

pendek. Ukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*.

Current Ratio (CR)

Yaitu rasio untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi utang lancar.

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

2. Rasio Aktivitas

Adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan atau efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Total Asset Turnover (TATO)

Yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan menggunakan total asetnya.

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

3. Rasio Profitabilitas

Adalah rasio-rasio yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Meliputi :

a. *Net Profit Margin (NPM)*

Yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya.

$$NPM = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

b. *Return on Asset (ROA)*

Yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki.

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

c. *Cash Flow From Operations to Total Assets (CFFOTA)*

Yaitu rasio yang menunjukkan atau memberikan penjelasan dalam efisiensi penggunaan aktiva, dan dihitung dengan membagi aliran kas dari penjualan dibagi dengan total aktiva.

$$CFFOTA = \frac{\text{Cash Flow From Operating Activities}}{\text{Total Assets}}$$

d. *Cash Flow From Operations to Sales (CFFOSAL)*

Yaitu rasio yang menunjukkan seberapa banyak perusahaan menghasilkan setiap dollar atau rupiah dari penjualan, dan dihitung dengan kas yang didapat dari penjualan dibagi dengan penjualan.

$$CFFOSAL =$$

$$\frac{\text{Cash Flow From Operating Activities}}{\text{Total Sales}}$$

4. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio dari kondisi keuangan yang digunakan untuk menunjukkan besarnya utang perusahaan dibanding dengan aset yang dimiliki perusahaan. Variabel solvabilitas yang

digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt Ratio*.

Debt Ratio (DR)

Yaitu rasio untuk mengukur besarnya utang perusahaan dibanding dengan asset yang dimiliki perusahaan.

$$DR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2009-2013 yang dilakukan dengan mengambil data laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam ICMD tahun 2009-2013.

Teknik Analisis Data

Langkah pertama yang dilakukan adalah menghitung masing-masing rasio keuangan yang sudah ditetapkan sebagai variabel penelitian. Hasil perhitungan rasio-rasio ini selanjutnya digunakan sebagai data dalam pengujian statistik.

1. Pengujian Statistik

Tahap pengujian statistik yaitu dengan uji normalitas data. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* > 5%, data

yang digunakan berdistribusi normal (Imam Ghozali, 2009).

2. Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan uji normalitas tersebut diatas, bila sampel berdistribusi normal menggunakan uji parametrik yaitu *Paired Samples t-Test*, tetapi bila sampel berdistribusi tidak normal pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Ketentuan menerima atau menolak hipotesis dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Tingkat $\text{sig } t \leq 0,05$ maka hipotesis penelitian diterima, artinya terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
- 2) Tingkat $\text{sig } t > 0,05$ maka hipotesis penelitian ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Setelah ditabulasi kemudian diinterpretasikan nilai maksimum, minimum, mean, dan standar deviasi masing-masing variabel. Adapun hasil-hasil perhitungan tersebut dapat dilihat pada statistik deskriptif sebagai berikut :

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Sebelum Merger dan Akuisisi

Variabel Sebelum Merger dan Akuisisi	N	Min	Max	Mean	SD
CR	16	0,668	3,405	1,68450	0,727540
TATO	16	0,737	2,304	1,19119	0,490382
NPM	16	0,365	1,678	0,67963	0,304658
ROA	16	-4,189	40,378	12,21525	12,847735
CFFOTA	16	-0,109	0,468	0,11300	0,155447
CFFOSAL	16	-0,106	0,285	0,08563	0,107327
DR	16	0,217	0,681	0,44844	0,138641

Sumber: Hasil Olah Data Statistik Deskriptif, 2017.

Berdasarkan Tabel 3. di atas, dapat dijelaskan beberapa hal berikut :

1. *Current Ratio* sebelum merger dan akuisisi sebesar 1,68450, nilai minimum sebesar 0,668, nilai maksimum sebesar 3,405, dan standar deviasi sebesar 0,727540 dengan jumlah observasi (n) sebesar 16. Nilai rata-rata sebesar 1,68450 mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,727540.
2. *Total Assets Turn Over* sebelum merger dan akuisisi sebesar 1,19119, nilai minimum sebesar 0,737, nilai maksimum sebesar 2,304, dan standar deviasi sebesar 0,490382 dengan jumlah observasi (n) sebesar 16. Nilai rata-rata sebesar 1,19119

mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,490382.

3. *Net Profit Margin* sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,67963, nilai minimum sebesar 0,365, nilai maksimum sebesar 1,678, dan standar deviasi sebesar 0,304658 dengan jumlah observasi (n) sebesar 16. Nilai rata-rata sebesar 0,67963 mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,304658.

4. *Return on Asset* sebelum merger dan akuisisi sebesar 12,21525, nilai minimum sebesar -4,189, nilai maksimum sebesar 40,378, dan standar deviasi sebesar 12,847735 dengan jumlah observasi (n) sebesar 16. Nilai rata-rata sebesar 12,21525 mendekati nilai standar deviasi sebesar 12,847735.

5. *Cash Flow From Operations to Total Assets* sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,11300, nilai minimum sebesar -0,109, nilai maksimum sebesar 0,468, dan standar deviasi sebesar 0,155447 dengan jumlah observasi (n) sebesar 16. Nilai rata-rata sebesar 0,11300 mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,155447.

6. *Cash Flow From Operations to Sales* sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,08563, nilai minimum sebesar -0,106, nilai maksimum sebesar 0,285, dan standar deviasi sebesar 0,107327 dengan jumlah observasi (n) sebesar 16. Nilai rata-rata

sebesar 0,08563 mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,107327.

7. *Debt Ratio* sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,44844, nilai minimum sebesar 0,217, nilai maksimum sebesar 0,681, dan standar deviasi sebesar 0,138641 dengan jumlah observasi (n) sebesar 16. Nilai rata-rata sebesar 0,44844 mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,138641.

Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Setelah *Merger* dan Akuisisi

Variabel Setelah <i>Merger</i> dan Akuisisi	N	Min	Max	Mean	SD
CR	16	0,851	4,394	2,07394	0,962742
TATO	16	0,244	2,438	1,28100	0,532006
NPM	16	0,046	1,034	0,63706	0,258372
ROA	16	0,292	40,669	13,84438	12,577339
CFFOTA	16	-0,021	0,438	0,17600	0,133138
CFFOSAL	16	-0,018	0,295	0,13719	0,079554
DR	16	0,179	0,616	0,39188	0,151955

Sumber: Hasil Olah Data Statistik Deskriptif, 2017

Berdasarkan tabel 4, dapat dijelaskan beberapa hal berikut :

1. *Current Ratio* setelah *merger* dan akuisisi sebesar 2,07394, nilai minimum sebesar 0,851, nilai maksimum sebesar 4,394, dan standar deviasi sebesar 0,962742 dengan jumlah observasi (n) sebesar 16. Nilai rata-rata sebesar 2,07394 mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,962742.

2. *Total Assets Turn Over* setelah *merger* dan akuisisi sebesar 1,28100, nilai minimum sebesar 0,244, nilai maksimum sebesar 2,438, dan standar deviasi sebesar 0,532006 dengan jumlah observasi (n) sebesar 16. Nilai rata-rata sebesar 1,28100 mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,532006.

3. *Net Profit Margin* setelah *merger* dan akuisisi sebesar 0,63706, nilai minimum sebesar -0,046, nilai maksimum sebesar 1,034, dan standar deviasi sebesar 0,258372 dengan jumlah observasi (n) sebesar 16. Nilai rata-rata sebesar 0,63706 mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,258372.

4. *Return on Asset* setelah *merger* dan akuisisi sebesar 13,84438, nilai minimum sebesar 0,292, nilai maksimum sebesar 40,669, dan standar deviasi sebesar 12,577339 dengan jumlah observasi (n) sebesar 16. Nilai rata-rata sebesar 13,84438 mendekati nilai standar deviasi sebesar 12,577339.

5. *Cash Flow from Operations to Total Assets* setelah *merger* dan akuisisi sebesar 0,17600, nilai minimum sebesar -0,021, nilai maksimum sebesar 0,438, dan standar deviasi sebesar 0,133138 dengan jumlah observasi (n) sebesar 16. Nilai rata-rata sebesar 0,17600 mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,133138.

6. *Cash Flow from Operations to Sales* setelah *merger* dan akuisisi sebesar 0,13719, nilai minimum sebesar -0,018, nilai maksimum sebesar 0,295, dan standar deviasi sebesar 0,079554 dengan jumlah observasi (n) sebesar 16. Nilai rata-rata sebesar 0,13719 mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,079554.

7. *Debt Ratio* setelah *merger* dan akuisisi sebesar 0,39188, nilai minimum sebesar 0,179, nilai maksimum sebesar 0,616, dan standar deviasi sebesar 0,151955 dengan jumlah observasi (n) sebesar 16. Nilai rata-rata sebesar 0,39188 mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,151955.

Uji Normalitas

Untuk menguji normalitas, dapat menganalisis dengan melihat nilai probabilitasnya. Dasar pengambilan keputusan adalah jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov Smirnov Test* sbb:

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Variabel Penelitian Sebelum Merger dan Akuisisi dengan Kolmogorov Smirnov Test

Variabel Sebelum Merger dan Akuisisi	Sig.	Nilai Kritis	Keterangan
CR	0,658	0,05	Normalitas
TATO	0,644	0,05	Normalitas
NPM	0,414	0,05	Normalitas
ROA	0,587	0,05	Normalitas
CFFOTA	0,657	0,05	Normalitas
CFFOSAL	0,683	0,05	Normalitas
DR	0,583	0,05	Normalitas

Sumber: Lampiran Hasil Uji Normalitas, 2017

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov Smirnov Test* di atas terlihat bahwa nilai probabilitas $> 0,05$, maka memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas Variabel Penelitian Setelah Merger dan Akuisisi dengan Kolmogorov Smirnov Test

Variabel Setelah Merger dan Akuisisi	Sig.	Nilai Kritis	Keterangan
CR	0,875	0,05	Normalitas
TATO	0,617	0,05	Normalitas
NPM	0,105	0,05	Normalitas
ROA	0,561	0,05	Normalitas
CFFOTA	0,635	0,05	Normalitas
CFFOSAL	0,866	0,05	Normalitas
DR	0,801	0,05	Normalitas

Sumber: Lampiran Hasil Uji Normalitas, 2017.

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov Smirnov Test* diatas terlihat bahwa nilai probabilitas $> 0,05$, maka memenuhi asumsi normalitas.

Hasil Analisis Uji Beda

Paired Sample t Test

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer *SPSS for Windows* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji *Paired Sample t Test*

Variabel	t-statistik	Prob.	Keterangan
CR	2,227	0,042	H1 diterima
TATO	1,476	0,161	H2 ditolak
NPM	-0,386	0,705	H3 ditolak
ROA	1,877	0,048	H4 diterima
CFOTA	3,317	0,005	H5 diterima
CFOSAL	2,794	0,014	H6 diterima
DR	-1,883	0,046	H7 diterima

Sumber: Hasil Olah Data *Paired Sample t Test*, 2017

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer *SPSS for Windows* diperoleh hasil sebagai berikut :

a. Pengujian perbedaan *Current Ratio*

Dengan taraf nyata (α) = 5% = 0,05. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai **probabilitas (sig.)** 0,042 $<$ *Level of Significant* = 0,05, maka disimpulkan bahwa

terdapat perbedaan signifikan *Current Ratio* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

b. Pengujian perbedaan *Total Assets Turn Over*

Dengan taraf nyata (α) = 5% = 0,05. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai **probabilitas (sig.)** 0,161 $>$ *Level of Significant* = 0,05, maka disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *Total Assets Turn Over* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

c. Pengujian perbedaan *Net Profit Margin*

Dengan taraf nyata (α) = 5% = 0,05. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai **probabilitas (sig.)** 0,705 $>$ *Level of Significant* = 0,05, maka disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

d. Pengujian perbedaan *Return on Asset*

Dengan taraf nyata (α) = 5% = 0,05. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai **probabilitas (sig.)** 0,048 $<$ *Level of Significant* = 0,05, maka disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *Return on Asset* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

e. Pengujian perbedaan *Cash Flow from Operations to Total Asset*

Dengan taraf nyata (α) = 5% = 0,05. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai

probabilitas (sig.) $0,005 < Level\ of\ Significant = 0,05$, maka disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *Cash Flow from Operations to Total Assets* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

f. Pengujian perbedaan *Cash Flow From Operations to Sales*

Dengan taraf nyata (α) = $5\% = 0,05$. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai **probabilitas (sig.)** $0,014 < Level\ of\ Significant = 0,05$, maka disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *Cash Flow From Operations to Sales* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

g. Pengujian perbedaan *Debt Ratio*

Dengan taraf nyata (α) = $5\% = 0,05$. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai **probabilitas (sig.)** $0,046 < Level\ of\ Significant = 0,05$, maka disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *Debt Ratio* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Pembahasan

Current Ratio

Hasil uji analisis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *Current Ratio* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Keputusan melakukan *merger* mempunyai pengaruh yang besar dalam perbaikan kondisi dan peningkatan kerja perusahaan, karena dengan bergabungnya dua

perusahaan atau lebih dapat saling menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar dibandingkan bila dilakukan dengan sendiri-sendiri. Keuntungan yang lebih besar akan semakin memperkuat posisi keuangan perusahaan yang melakukan *merger*. Kemudian untuk menilai kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi dapat dilihat dengan membandingkan dari neracanya dimana untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, alat yang biasanya digunakan adalah rasio keuangan (Adipratama, 2012).

Total Assets Turn Over

Hasil uji analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *Total Assets Turn Over* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini menandakan bahwa efisiensi perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi tidak mengalami perbedaan yang signifikan, menandakan sinergi tidak terjadi pasca *merger* dan akuisisi. Selain itu, perusahaan belum mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki dengan jangka waktu *merger* dan akuisisi dalam waktu yang relatif singkat, sehingga perusahaan belum mampu merasakan efektivitas adanya kegiatan *merger* dan akuisisi. Disisi lain, tingkat

efisiensi penggunaan seluruh aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan belum berjalan dengan baik dibandingkan sebelum melakukan *merger* dan akuisisi. Kemampuan perusahaan untuk mengelola seluruh aktiva perusahaan dalam menghasilkan penjualan lebih efisien pada saat sebelum *merger* dan akuisisi. Nilai penjualan relatif kecil dibandingkan dengan total aset sehingga perusahaan mengalami kelebihan investasi pada keseluruhan aset, baik aset lancar maupun aset tetap. Hasil penelitian ini sesuai landasan teori (Sawir, 2001) yang menyatakan jika perputaran total aktiva lambat, ini menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki terlalu besar dibandingkan dengan kemampuan untuk menjual. Hal ini mengakibatkan investor kurang memperhatikan dan mempertimbangkan rasio aktivitas (*Total Assets Turn Over*) dalam berinvestasi sehingga tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan (Siswoyo, 2012) dan (Erawati, 2015) yang menyatakan bahwa *Total Assets Turn Over* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi, kinerja perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi ternyata tidak mengalami perbaikan dibandingkan dengan sebelum melaksanakan *merger* dan akuisisi.

Net Profit Margin

Hasil uji analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini disebabkan karena untuk dapat merasakan adanya perbedaan *NPM* pada perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang mengakuisisi memerlukan jangka waktu yang panjang untuk dapat bersinergi dalam meningkatkan laba. Selain itu, terjadinya peningkatan laba bersih perusahaan setelah *merger* dan akuisisi yang diikuti dengan peningkatan penjualan yang dihasilkan perusahaan sesudah *merger* dan akuisisi, sehingga menyebabkan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hasil penelitian ini mendukung (Chikita, 2011), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian (Arviana, 2009) dimana *NPM* tidak berbeda pasca *merger* dan akuisisi, hal ini menunjukkan bahwa keinginan ekonomis yang ingin memperbaiki profitabilitas pasca *merger* dan akuisisi menjadi tidak terwujud. Hal ini kemungkinan disebabkan alasan non-ekonomi seperti menyelamatkan perusahaan

lain dari ancaman kebangkutan dana alasan yang sifatnya pribadi yang mungkin lebih banyak dipertimbangkan. Sehingga ditolak berdasarkan uji beda pada penelitian ini.

Return On Assets

Hasil uji analisis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *Return on Asset* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. . Keputusan perusahaan untuk *merger* dan akuisisi tersebut diharapkan akan memberikan dampak positif terhadap kinerja, terutama kinerja keuangan perusahaan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *merger* dan akuisisi akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, sehingga terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi.

Cash Flow from Operations to Total Assets

Hasil uji analisis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *Cash Flow from Operations to Total Assets* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Perubahan juga terjadi pada perusahaan setelah melakukan *merger* juga akan tampak pada kinerja perusahaan dan finansialnya. Pasca *merger*, perusahaan mengalami perubahan pada kondisi dan posisi keuangan dan hal ini tercermin pada laporan keuangan

perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi.

Cash Flow from Operations to Sales

Hasil uji analisis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *Cash Flow from Operations to Sales* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Harapannya setelah *merger* dan akuisisi, tingkat penjualan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, ekuitas perusahaan digabung bersama. Oleh karena itu, kinerja pasca *merger* dan akuisisi seharusnya semakin baik dibanding sebelum akuisisi.

Debt Ratio

Hasil uji analisis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *Debt Ratio* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hasil penelitian ini sesuai landasan teori (Kasmir, 2015) yang menyatakan perusahaan yang memiliki rasio solvabilitas yang tinggi, akan berdampak timbulnya risiko kerugian lebih besar, tetapi juga ada kesempatan mendapat laba yang besar. Penggunaan utang digunakan perusahaan manufaktur sebagai sumber pendanaan. Semakin banyak utang, juga dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan

datang. Investor menganggap perusahaan yang mempunyai banyak utang akan mempunyai kesempatan dalam menggunakan modalnya untuk ekspansi atau pengembangan, dengan harapan semakin berkembangnya perusahaan maka keuntungan bagi perusahaan dan investor juga akan semakin naik sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan (Kusnaeni, 2012). Kenaikan permintaan saham perusahaan akan menyebabkan naiknya harga saham. Semakin naik harga saham berarti nilai perusahaan juga meningkat. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Budi & Rachmawati, 2014) yang menyatakan bahwa *Debt Ratio* berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap *PBV* (nilai perusahaan). Tetapi, tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rompas (2013), Rustam (2013) dan Putra (2014) yang menyatakan *Debt Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil pengujian hipotesis mengenai perbedaan rasio keuangan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. *Current Ratio* menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan taraf nyata (α) = 5% = 0,05. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai probabilitas (sig.) 0,042 < *Level of Significant* = 0,05.

2. *Total Assets Turn Over* menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan taraf nyata (α) = 5% = 0,05. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai probabilitas (sig.) 0,161 > *Level of Significant* = 0,05.

3. *Net Profit Margin* menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan taraf nyata (α) = 5% = 0,05. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai probabilitas (sig.) 0,705 > *Level of Significant* = 0,05.

4. *Return On Asset* menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan taraf nyata (α) = 5% = 0,05. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai probabilitas (sig.) 0,048 < *Level of Significant* = 0,05.

5. *Cash Flow From Operations To Total Asset* menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah

merger dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan taraf nyata (α) = 5% = 0,05. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai probabilitas (sig.) 0,005 < *Level of Significant* = 0,05.

6. *Cash Flow From Operations To Sales* menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan taraf nyata (α) = 5% = 0,05. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai probabilitas (sig.) 0,014 < *Level of Significant* = 0,05.

7. *Debt Ratio* menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan taraf nyata (α) = 5% = 0,05. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai probabilitas (sig.) 0,046 < *Level of Significant* = 0,05.

Saran

1. *Current Ratio, Total Assets Turn Over, Net Profit Margin, Return on Asset, Cash Flow from Operations to Total Assets, Cash Flow from Operations to Sales, dan Debt Ratio* dapat mencerminkan semakin tinggi kekuatan perusahaan dalam persaingan pasar, sehingga diharapkan perusahaan membuat isu positif, perbaikan manajemen perusahaan, yang membuat investor tertarik

melakukan investasi dalam rangka meningkatkan modal dan pada akhirnya berimplikasi terhadap meningkatnya kinerja dan laba perusahaan.

2. *Current Ratio, Total Assets Turn Over, Net Profit Margin, Return on Asset, Cash Flow from Operations to Total Assets, Cash Flow from Operations to Sales, dan Debt Ratio* perlu diperhatikan perusahaan, karena aspek ini selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan.

3. Bagi investor; *Current Ratio, Total Assets Turn Over, Net Profit Margin, Return on Asset, Cash Flow from Operations to Total Assets, Cash Flow from Operations to Sales, dan Debt Ratio* dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi karena aspek ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat laba atas investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Adipratama, Randi. (2012). "Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Non Bank Yang Terdaftar Di BEI, Periode 2001-2008)". *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Arviana, Betty. (2009), "Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan sebelum dan sesudah merger (Study Empiris

- pada Perusahaan Manufaktur di BEI)”. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Budi, E.S dan E.N.Rachmawati. (2014). Analisis Pengaruh Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Growth, dan Firm Size terhadap Price to Book Value pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi I* Vol. 22 No. 1.
- Chikita, Grace Nehemimia. (2011). “Kinerja Perusahaan Pengakuisisi Setelah Merger Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2006”. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Djayani, Nurdin. (1996). Analisis Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan Go Publik di Indonesia, *Siasat Bisnis, TH.I, Vol.3*.
- Erawati, D. (2015). Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aset, Manajemen Liabilitas, dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Pasar/Buku Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2008 – 2012. *e-Jurnal Ilmu Manajemen MAGISTRA* Vol. 1 No. 1.
- Hutagalung, Anita. (2002). Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia, *Sinergi* vol 4, No 2, 2002.
- Kasmir. (2015). Analisis Laporan Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan Kedelapan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kusnaeni, D. (2012). “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia”. *Disertasi*. Program Pasca Sarjana Universitas Terbuka Jakarta.
- Meta, Annisa CW. (2010). “Analisis Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009”. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Nugroho, Muhammad, Aji, (2010), “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi”. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Payamta & Setiawan. (2004). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia, *Jurnal Riset akuntansi Indonesia, Vol.7, No.3*.
- Payamta & Sholikhah. (2001). Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan di Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol.1.No.1.
- Putra, N. W. A. (2014). Pengaruh Faktor Fundamental pada Nilai Perusahaan Sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 8.3: 385-407.
- Rompas, G. P. (2013). Likuiditas Solvabilitas dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA* Vol.1 No.3 Hal. 252-262.
- Rustam, C. W.A. (2013). Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI Tahun

- 2006 – 2008. *Jurnal Ekonom*, Vol 16, No 2.
- Saiful. (2003). Abnormal Return Perusahaan Target dan Industri Sejenis sekitar Pengumuman Merger dan Akuisisi. *Jurnal Riset ekonomi dan Manajemen*, vol3, No1, April 2003, hal 37-47.
- Samosir, Agunan P. (2003). Analisis Kinerja Bank Mandiri setelah Merger dan sebagai bank rekapitulasi, *Kajian Ekonomi dan keuangan*, Vol. 7. No. I, Jakarta.
- Santoso, Kanto. (1992). *Praktek, Manfaat, Dampak Akuisisi Ditinjau dari Perusahaan Publik dan Pemegang Saham*. Artikel dalam makalah Seminar akuisisi dan Dampak Globalisasi Terhadap Pasar Modal Indonesia, Jakarta.
- Siswoyo, E. (2012). Analisis Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan yang Diukur dengan Metode Tobin's Q pada Perusahaan Kertas yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* Vol. 1 No. 9.
- Suta I.P.G, Ary. (1992). Akuisisi dan Implikasinya bagi Perusahaan Publik. *Makalah* Disajikan dalam Seminar Akuisisi dan Dampak Globalisasi Terhadap Pasar Modal Indonesia. Jakarta. 25 Agustus 2014.
- Widjanarko, Hendro. (2006). *Merger, Akuisisi dan Kinerja Perusahaan studi atas perusahaan manufaktur tahun 1998-2002*, *Utilitas*, Vol. 14 No. 1 (Januari).
- Yudyatmoko & Ainun Na'im. (2000). Pengaruh Akuisisi terhadap perubahan return saham dan kinerja perusahaan, Makalah di sampaikan pada SNA II di Jakarta.
- www.idx.go.id diakses 2 September 2016 pada pukul 16.00 WIB
- www.icmd.co.id diakses 6 September 2016 pada pukul 19.30 WIB
- www.sahamok.com diakses 11 September 2016 pada pukul 10.00 WIB