

**PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH
AKUISISI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2007-2010**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

YUNI PUTRININGTIYAS

NIM : 2011210952

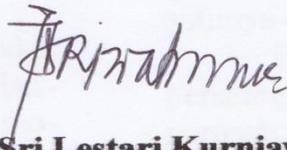
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2015**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

N a m a : Yuni Putriningtiyas
Tempat, Tanggal lahir : Surabaya, 18 Juli 1992
N.I.M : 2011210952
Jurusan : Manajemen
Progam Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
J u d u l : Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi
Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2007-2010

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pendamping,
Tanggal: ...6-4-2015...



(Dra.Ec. Sri Lestari Kurniawati, M.S.)

Ketua Progam Sarjana Manajemen
Tanggal: ...6-04-2015...



(Dr. Muazaroh, S.E., M.T.)

**PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH
AKUISISI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2007-2010**

Yuni Putriningtiyas
STIE Perbanas Surabaya
Email : yuniputri18071992@gmail.com

ABSTRACT

The main objective of this study was to determine the company's financial performance after acquisition compared with prior acquisitions in the acquirer and acquiree. The population in this study using all companies listed in Indonesia Stock Exchange 2007-2010 period and the company samples selected using purposive sampling based on predetermined criteria. This study using SPSS. Analysis of the data in this study consisted of descriptive analysis and Wilcoxon signed rank test. Research results Wilcoxon signed rank test showed that all the company's financial performance variables perngakuisisi no significant difference after the acquisition, while the company acquired the entire financial performance variables was also no significant difference after the acquisition.

Keywords : *acquisition, net profit margin, debt to equity ratio, current ratio, total asset turnover.*

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 menjadikan perusahaan agar menjadi besar dan kuat adalah dengan ekspansi. Ekspansi perusahaan dapat dilakukan dengan baik melalui ekspansi internal dan ekspansi

eksternal. Ekspansi eksternal salah satunya dengan akuisisi.

Penyebab terjadinya akuisisi adalah persaingan usaha. Memperluas ukuran perusahaan dan persaingan ekonomi global, meningkatkan teknologi yang dimiliki suatu perusahaan dan keinginan perusahaan untuk mengalihkan bisnisnya ke bisnis yang baru. Di Indonesia umumnya dilakukan oleh satu grup yaitu perusahaan yang go publik.

Fenomena yang sering terjadi dalam dunia bisnis adalah akuisisi. Machrus dan Nurul (2013) mengatakan bahwa akuisisi merupakan pengambil-alihan seluruh atau sebagian dari aktiva atau saham perusahaan target yang dianggap menguntungkan. Status dari perusahaan yang mengambilalih maupun

perusahaan yang diambil alih adalah masih tetap melanjutkan kegiatannya masing-masing, dengan demikian maka dapat menunjang kegiatan usaha perusahaan yang bergabung. Kasus yang pernah terjadi pada PT Cipaganti Citra Graha Tbk yang mengakuisisi dua perusahaan yang bergerak di sektor transportasi yaitu PT Andika Semesta dan PT Pandu Persada Saranamukti. Cipaganti Group berhasil melakukan ekspansi ke pulau Bali, Sumatera, dan Kalimantan. Pada 31 Desember 2012, Cipaganti mengoperasikan 1 kantor pusat, 8 kantor cabang, dan 50 kantor usaha yang tersebar di beberapa kota di Indonesia yang dilengkapi dengan fasilitas pool serta workshop untuk kegiatan pemeliharaan dan perawatan unit kendaraan dan alat berat.

Akuisisi dapat digunakan para pelaku bisnis untuk terhindar dari kebangkrutan yaitu dengan menggabungkan perusahaan yang tidak bermasalah agar dapat memperbaiki masalah di dalam perusahaan. Menurut Ira, Rina dan Aspahani (2013) dengan melakukan akuisisi tersebut perusahaan dapat memperbesar asset dan penguasaan pasar sehingga perusahaan dapat memenangkan persaingan serta menjaga perusahaan agar terus tumbuh dan berkembang secara baik.

Beberapa alasan perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi adalah pertumbuhan atau diversifikasi, sinergi, dan pertimbangan pajak. Beberapa alasan tersebut, yang paling mendominasi adalah sinergi. Menurut Hamidah dan Manasye Noviani (2013) ada atau tidaknya sinergi suatu *merger* dan akuisisi tidak bisa dilihat beberapa saat setelah *merger* dan akuisisi terjadi, tetapi diperlukan waktu yang relatif panjang.

Perusahaan pengakuisisi dapat mempertimbangkan terlebih dahulu beberapa faktor sebelum mengakuisisi perusahaan. Menurut Hamidah dan Manasye (2013) faktor yang perlu dipertimbangkan perusahaan pengakuisisi seleksi perusahaan yang akan diakuisisi, aspek keuangan atau biaya akuisisi, pemahaman akan kom-

pleksitas tahap integrasi serta integrasi setelah akuisisi.

Perusahaan yang diakuisisi tetap berjalan, tetapi tidak memiliki hak untuk mengendalikan karena sudah beralih kepada perusahaan yang mengakuisisi sebagai pemegang saham. Pengendalian adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan, mengangkat dan menghentikan manajemen, dan mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi (Moin, 2003 : 8).

Pelaksanaan akuisisi sering dipandang sebagai kontroversial karena memiliki dampak yang sangat dramatis dan kompleks. Ada beberapa pihak yang dirugikan dan yang diuntungkan dari peristiwa akuisisi. Menurut Machrus dan Nurul (2013) dampak yang terjadi tidak terlepas dari permasalahan biaya untuk pelaksanaannya yang mahal, dan hasilnya belum tentu sesuai yang diharapkan. Di dalam pelaksanaan akuisisi, bagi perusahaan pengakuisisi dapat memberikan dampak *negative* terhadap posisi keuangan apabila melibatkan strukturisasi cara pembayaran dengan kas atau melalui pinjaman.

Keputusan untuk melakukan akuisisi mempunyai pengaruh yang besar untuk memperbaiki keadaan dan kinerja keuangan karena bergabungnya dua perusahaan atau lebih agar dapat menunjang kegiatan usaha. Menurut Hamidah dan Manasye (2013) kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik akan menjadikan perusahaan tersebut mempunyai daya saing yang tinggi sekaligus mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, untuk mengukur keberhasilan akuisisi yaitu dengan mengukur kinerja keuangannya setelah melakukan akuisisi baik bagi perusahaan pengakuisisi ataupun yang diakuisisi.

Setelah mengukur kinerja keuangannya akan dilihat ukuran perusahaan yang semakin meningkat karena asset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan

digabung bersama. Ira, Rina, dan Apsahani(2013) jika kondisi finansial perusahaan setelah melakukan akuisisi menjadi lebih baik, maka keputusan akuisisi adalah tepat. Namun, jika sebaliknya maka keputusan akuisisi kurang tepat. Hamidah dan Manasye (2013) dasar logis dari peng-ukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat. Kinerja perusahaan setelah akuisisi seharusnya semakin baik di-bandingkan dengan sebelum akuisisi.

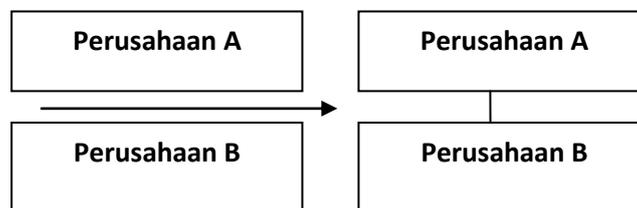
Rasio-rasio keuangan yang dapat digunakan yaitu rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaanmendapatkan keuntungan, rasio *leverage* untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang, rasio likuiditas untuk mengukur seberapa besar per-

sahaan memenuhi hutang jangka pendeknya, dan rasio aktivitas untuk mengukur kemampuan perusahaan mengelola aktivitasnya.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Definisi Akuisisi

Akuisisi adalah suatu bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*ecquirer*) sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih (*ecquiree*) tersebut. Biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibanding dengan pihak yang diakuisisi. Yang dimaksud dengan pengendalian adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan, mengangkat dan menghentikan manajemen, dan mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi. (Moin, 2003 : 8)



Gambar 2.1
Ilustrasi Akuisisi

Dari gambar ilustrasi tersebut sebagai contoh, misalkan saja perusahaan A akan mengakuisisi perusahaan B dengan menggunakan pembelian saham atau asset perusahaan. Kemudian kedua perusahaan akan tetap ada yang mana perusahaan A akan mengambil alih perusahaan B atau dijadikan anak oleh perusahaan A.

Cara-cara Melakukan *Merger* dan Akuisisi

Suatu perusahaan dapat diakuisisi perusahaan lain dengan beberapa cara (Moin2003 : 5-12), yaitu :

Merger

Penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai bahan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Dari ilustrasi yang digambarkan pada gambar 2.1 jika dua perusahaan A dan B melakukan *merger* maka akan ada satu perusahaan saja yaitu perusahaan A atau B.

Sebagian yang melakukan *merger* perusahaan yang memiliki ukuran besar yang akan bertahan hidup dan tetap akan mempertahankan namanya dan status

hukumnya, sebaliknya perusahaan yang ukurannya kecil akan dihentikan aktivitasnya atau bisa saja dibubarkan.

Konsolidasi

Perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk melebur diri dengan cara membentuk satu perseroan baru dan masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar. Dari ilustrasi yang digambarkan pada gambar 2.1. Jika perusahaan A dan B melakukan konsolidasi dengan membentuk entitas baru maka atas terbentuknya perusahaan baru tersebut saham-saham lama (perusahaan A dan B) akan diganti dengan saham baru C.

Takeover

Istilah umum untuk menggambarkan pengalihan pengendalian asset atau saham sebuah perusahaan dari satu kelompok pemegang saham terhadap kelompok pemegang saham lain. Baik *merger* atau akuisisi adalah salah satu bentuk dari takeover. Pengambilalihan ini terjadi dalam dua bentuk yaitu *friendly takeover* (pengambilalihan secara ramah atau bersahabat) dan *unfriendly takeover* (tidak ramah atau tidak bersahabat).

Jenis-jenis Merger

Mengklasifikasikan jenis-jenis dari *merger* akuisisi (Brigham dan Houston, 2006 : 472-473) yaitu:

Merger Horizontal

Adalah terjadi ketika sebuah perusahaan bergabung dengan perusahaan lain di dalam suatu lini bisnis yang sama. *Merger* yang terjadi antara dua perusahaan pada lini bisnis yang sama. Perusahaan yang melakukan *merger* adalah perusahaan yang dulu saling bersaing. *Merger* Horizontal ini ditolak jika dianggap antikompetitif atau menciptakan kekuatan pasar yang terlalu besar (Brealey, Myers, Marcus, 2006 : 207-208).

Merger Vertikal

Adalah suatu *merger* yang terjadi di antara sebuah perusahaan dengan salah satu pemasok atau pelanggannya. *Merger* vertikal melibatkan perusahaan dengan berbagai tingkat produksi. Pembeli bereksistensi ke belakang ke sumber bahan mentah atau ke depan ke arah konsumen akhir (Brealey, Myers, Marcus, 2006 : 207-208).

Merger Konglomerat

Adalah suatu *merger* perusahaan-perusahaan dari industri yang sama sekali berbeda. *Merger* konglomerat melibatkan perusahaan dengan lini bisnis yang tidak berhubungan (Brealey, Myers, Marcus, 2006 : 207-208).

Merger Kongenerik

Adalah suatu *merger* perusahaan-perusahaan di dalam industri umum yang sama, di mana tidak terdapat hubungan pelanggan atau pemasok di antara keduanya.

Tipe-tipe Akuisisi

Dalam pelaksanaan akuisisi, perusahaan dapat memilih sesuai dengan tipe dan obyek yang akan diakuisisi. Menurut Hariyani, Serfianto, dan Yustisia (2011: 25) akuisisi dapat dibedakan dalam tiga kelompok besar, sebagai berikut:

Akuisisi Horizontal

Akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang masih berkecimpung dalam bisnis yang sama.

Akuisisi Vertikal

Akuisisi yang dilakukan oleh suatu bidang industri hilir dengan industri hulu atau sebaliknya.

Akuisisi Konglomerat

Akuisisi badan usaha yang tidak memiliki bidang bisnis yang sama atau tidak saling berkaitan. Akuisisi jenis ini lebih didorong oleh motivasi memperbesar kerajaan bisnis konglomerat.

Kinerja Keuangan

Adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Kinerja suatu perusahaan sangat bergantung pada bagaimana manajemen mengelola keuangan dan melaksanakan aktifitas perusahaan tersebut. Dalam mencapai tujuan perusahaan, pihak manajemen harus memperhatikan kinerja keuangan perusahaan yang menggambarkan kondisi keuangan dan perkembangan perusahaan dalam mencapai suatu tujuan.

Salah satu cara yang terpenting untuk melihat kinerja manajemen adalah dari laporan keuangan yang telah disusun pada periode bersangkutan. Jadi, rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Salah satu untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba bagi perusahaan adalah dengan menggunakan profitabilitas. Menurut Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi (2012) menjelaskan bahwa pengaruh profitabilitas dengan menggunakan perhitungan *net profit margin* terhadap kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan pengakuisisi menghasilkan peningkatan sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba yang dinilai dari efisiensi penjualan, penggunaan aktiva dan modal sendiri yang dimiliki perusahaan sesudah akuisisi secara keseluruhan menunjukkan peningkatan kinerja dibanding dengan sebelum akuisisi. Pengaruh profitabilitas bagi perusahaan diakuisisi juga dapat meningkatkan kinerjanya dalam meningkatkan laba bagi perusahaan, dan akan memberi efek yang positif bagi kekuatan peng-

akuisisinya dalam citra dan menjangkau pangsa pasar guna untuk memperbesar penjualan.

Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Kemampuan perusahaan dengan hanya mengandalkan modal sendiri (*equity financing*) seringkali terbatas, sehingga pembiayaan dengan hutang lebih menguntungkan untuk mendukung pembiayaan equity. Rasio ini untuk mengukur seberapa besar seluruh hutang dijamin oleh aset perusahaan (Moin, 2003 : 141). Menurut Hamidah dan Manasye Noviani (2013) jika terjadi sinergi atas dilakukannya *merger* dan akuisisi maka secara umum kesetaraan modal akan cukup baik sehingga meminimalisir penggunaan hutang dan mengurangi beban aset untuk menjamin hutang tersebut. Penelitian Fuji dan Ardi (2012) perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi sama-sama menunjukkan hasil penurunan dengan pengukuran *debt to equity ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang perusahaan kecil bila dibandingkan dengan seluruh aktiva perusahaan dan modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat menurunkan beban perusahaan. Kedua perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi harus mengimbangi dengan total modal sendiri perusahaan, sehingga akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan pasca akuisisi.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo dan sumber dana untuk membiayai pelunasan hutang tersebut adalah aktiva lancar (Moin, 2003 : 145). Hal ini menunjukkan bagaimana membandingkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar sebelum dan sesudah akuisisi. Menurut Hamidah dan Manasye

Noviani (2013) perusahaan pengakuisisi, ketika akan menilai bagaimana perusahaan yang menjadi target, yaitu mengukur seberapa besar likuiditas pasca akuisisi. Jika sesudah akuisisi perusahaan memerlukan dana yang likuid, maka perusahaan akan lebih aman jika memiliki likuiditas yang tinggi. Penggabungan usaha maka akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan per-hitungan *current ratio*. Menurut Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi (2012) pada perusahaan diakuisisi tidak menghasilkan peningkatan pada kinerja *current ratio* sesudah akuisisi karena peningkatan aktiva lancar perusahaan diakuisisi tidak bisa mengimbangi peningkatan kewajiban lancarnya, sehingga rata-rata peningkatan *current ratio* perusahaan diakuisisi tidak terlalu besar.

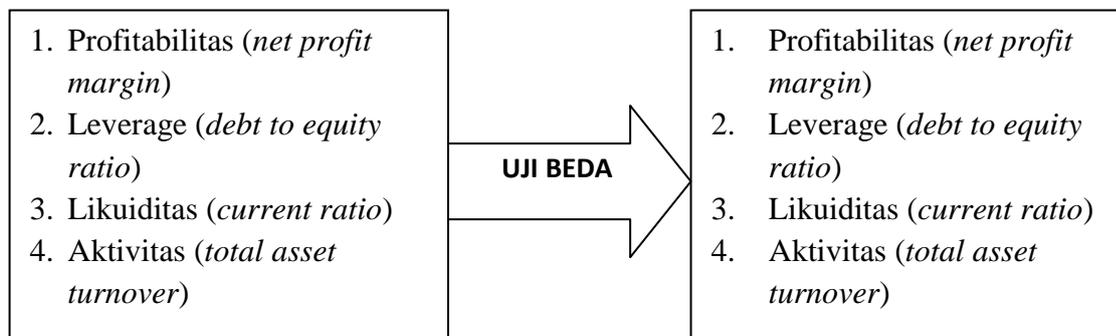
Pengaruh Aktivitas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Kemampuan perusahaan untuk mengukur seberapa besar kecepatan asset-asset perusahaan dikelola atau diputar dalam rangka melakukan aktivitas bisnisnya (Moin. 2003 : 142-143). Hal ini menunjukkan jika perusahaan dapat mengelola asset-assetnya dapat menggunakan assetnya dengan baik sehingga meningkatkan penjualan. Perusahaan pengakuisisi akan meningkat sesudah melakukan akuisisi. Peningkatan penjualan ini menjadi sinergi akuisisi, yaitu peningkatan pangsa pasar dan peningkatan produksi perusahaan. Penjualan perusahaan ter-dorong meningkat dengan adanya efek simbiosis mutualisme antara perusahaan pengakuisisi dan akuisisi.

Kerangka penelitian yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Kinerja Keuangan Sebelum M/A

Kinerja Keuangan Sesudah M/A



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu antara tahun 2007-2010. Teknik pengambilan sampel yang digunakan

adalah non probabilitas dengan metode *purposive sampling*. Kriteria yang harus dipenuhi *sample* adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan akuisisi antara tahun 2007-2010, menerbitkan laporan keuangan auditan secara lengkap selama satu tahun sebelum dan dua tahun akuisisi selama periode penelitian, sampel dibedakan

menjadi dua yaitu 7 perusahaan pengakuisisi dan 4 perusahaan diakuisisi.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2007-2010. Data yang digunakan dalam penelitian ini termasuk data kuantitatif yang bersumber pada data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk jadi. Data mengenai harga saham diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *idx statistic*, dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini sesuai dengan konsep sebelumnya, yaitu kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Kinerja keuangan yang digunakan meliputi *net profit margin*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, dan *total asset turnover*.

Definisi Operasional

Net Profit Margin adalah merupakan ratio laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh expenses termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan.

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Debt To Equity Ratio digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Mencari ratio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}}$$

Current Ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

Total asset turnover digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan kemudian juga mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva.

$$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$$

Alat Analisis

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis deskriptif, dan analisis statistik non parametrik *uji wilcoxon signed rank test*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberi gambaran tentang variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian berupa kinerja keuangan diantaranya perusahaan yang melakukan akuisisi. Analisis deskriptif memberikan gambaran suatu data yang tercermin dari mean, standart deviasi, varian, maksimum, minimum, kurtosis.

Table 1
Hasil Analisis Deskriptif Pengakuisisi

Analisis Deskriptif Perusahaan Pengakuisisi				
Variabel	Rata-Rata	Maksimal	Minimal	Std. Deviation
NPM 1 tahun Sebelum	0.1929	0.47	0.04	0.13961
NPM 2 tahun Sesudah	0.1957	0.40	0.08	0.10081
DER 1 tahun sebelum	1.2157	2.62	0.38	0.73482
DER 2 tahun sesudah	0.9629	1.36	0.27	0.40598
CR 1 tahun sebelum	2.0186	4.97	0.68	1.55840
CR 2 tahun sesudah	2.2429	4.97	0.61	1.53709
TATO 1 tahun sebelum	0.8786	2.45	0.22	0.81231
TATO 2 tahun sesudah	0.8529	2.44	0.22	0.80432

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 nilai rata-rata NPM perusahaan pengakuisisi satu tahun sebelum mampu menghasilkan laba 19,29% dari penjualannya, sedangkan dua tahun sesudah mengakuisisi rata-rata nilai NPM nya sebesar 19,57%. Kondisi tersebut menunjukkan adanya peningkatan profitabilitas perusahaan.

Net Profit Margin tertinggi satu tahun sebelum akuisisi diperoleh PT Indika Energy Tbk yang bergerak dibidang konstruksi sebesar 0,47 menunjukkan bahwa perusahaan pada tahun tersebut sedang mengkonsolidasikan kapasitasnya dalam memberikan pelayanan energi secara total dari hak-hak pertambangan dan studi kelayakan pada operasi pertambangan, pengelolaan, produksi, dan pengangkutan, sehingga PT Indika Energi Tbk berhasil menciptakan sinergi yang strategis bagi perusahaan dengan mengakuisisi PT Petrosea Tbk dibidang pertambangan.

Net profit margin tertinggi dua tahun sesudah akuisisi diperoleh PT Bumi Serpong Damai Tbk sebesar 0,40 karena PT Bumi Serpong Damai Tbk mengakuisisi perusahaan yang sama-sama bergerak dalam bidang properti yaitu PT Duta Pertiwi Tbk, PT Sinar Mas Teladan dan PT Sinar Mas Wisesa sehingga perusahaan dapat meningkatkan labanya dengan cepat.

Net profit margin terendah satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi sama-sama diperoleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk satu tahun sebelum

sebesar 0,04 dan dua tahun sesudah sebesar 0,08 hal ini disebabkan karena banyaknya perusahaan makanan dan minuman yang menghasilkan produk-produk yang sama contohnya mie sedap, mie sarimi, dan mie ABC sehingga perusahaan dalam meningkatkan laba yang dinilai dari penjualannya belum dapat terealisasi.

Nilai rata-rata DER perusahaan pengakuisisi satu tahun sebelum mencapai 1,2157 sedangkan dua tahun sesudah akuisisi rata-rata DER perusahaan mengalami penurunan 0,9629 dari ekuitas yang dimiliki.

Debt to Equity Ratio tertinggi satu tahun sebelum akuisisi diperoleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 2,62 karena penggabungan usaha dengan PT PP London Sumatera Tbk yang berbeda kegiatan usahanya sehingga membutuhkan modal yang besar untuk kegiatan akuisisi tersebut, dan dua tahun sesudah akuisisi *debt to equity ratio* diperoleh PT Indika Energy Tbk sebesar 1,36 hal ini menunjukkan bahwa penggabungan usahanya dengan PT Petrosea membutuhkan banyak modal sehingga proporsi hutangnya lebih tinggi dibandingkan ekuitasnya.

Debt to Equity Ratio terendah satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi sama-sama diperoleh PT Kalbe Farma Tbk sebesar 0,38 untuk satu tahun sebelum akuisisi dan 0,27 untuk dua tahun sesudah akuisisi hal ini menunjukkan penggabungan usaha yang sama jenisnya dengan PT Pharma Metric Labs dapat

menurunkan *debt to equity ratio* karena kemampuan perusahaan dalam menggunakan hutang untuk membiayai asetnya semakin berkurang.

Nilai rata-rata CR perusahaan pengakuisisi satu tahun sebelum mengakuisisi mencapai 2,0186 kali sedangkan dua tahun sesudah akuisisi rata-rata CR mengalami kenaikan 2,2429 kali karena perusahaan pengakuisisi mampu membayar hutang jangka pendeknya.

Current Ratio tertinggi satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi sama-sama diperoleh PT Indika Energy Tbk sebesar 4,97 untuk satu tahun sebelum dan 4,97 untuk dua tahun sesudah akuisisi hal ini dikarenakan tahun 2000 perusahaan sempat mengalami kebakaran setelah itu perusahaan mendirikan Tripatra yang menyediakan pengadaan terpadu dan konstruksi jasa untuk industri minyak gas di Indonesia sehingga dapat kembali membayar hutang jangka pendeknya pasca kebakaran.

Current ratio terendah satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah sama-sama diperoleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk sebesar 0,68 untuk satu tahun sebelum akuisisi dan 0,61 untuk dua tahun sesudah akuisisi hal ini disebabkan jumlah pengguna seluler di Indonesia mulai mengalami

ledakan, sehingga perusahaan masih melihat peluang pasar yang besar, dan meraih pelanggan yang baru sekaligus mempertahankan pelanggan yang lama.

Nilai rata-rata TATO perusahaan pengakuisisi satu tahun sebelum mengakuisisi mencapai 87,86% dari total aktiva yang dimiliki, sedangkan dua tahun sesudah akuisisi nilai rata-rata TATO perusahaan mengalami penurunan mencapai 85,29% dalam melakukan penjualan.

Total asset turnover tertinggi satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi sama-sama diperoleh PT Unilever Indonesia Tbk sebesar 2,45 untuk satu tahun sebelum dan 2,44 untuk dua tahun sesudah akuisisi hal ini menunjukkan perusahaan setelah mengakuisisi PT Ultra Jaya Milk Industri Tbk melakukan penjualan dengan baik banyak produk baru yang dikeluarkan sehingga dapat meningkatkan penjualan.

Total asset turnover terendah mencapai 0,22 satu tahun sebelum diperoleh PT Lippo Karawaci Tbk dan dua tahun sesudah diperoleh PT Bumi Serpong Damai Tbk hal ini dikarenakan pada sektor usaha properti banyak pesaingnya, beban pengelolaan dan perawatannya sehingga belum mampu meningkatkan penjualannya.

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif Diakuisisi

Analisis Deskriptif Perusahaan Diakuisisi				
Variabel	Rata-Rata	Maksimal	Minimal	Std. Deviation
NPM 1 tahun Sebelum	0.1075	0.21	0.01	0.10720
NPM 2 tahun Sesudah	0.2300	0.39	0.04	0.14855
DER 1 tahun sebelum	0.8625	1.52	0.53	0.45036
DER 2 tahun sesudah	0.6025	1.41	0.22	0.55163
CR 1 tahun sebelum	1.2300	1.31	1.18	0.05598
CR 2 tahun sesudah	2.0450	2.39	1.60	0.39720
TATO 1 tahun sebelum	0.6975	1.15	0.23	0.37677
TATO 2 tahun sesudah	0.6300	0.93	0.24	0.28717

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 2 nilai rata-rata NPM perusahaan diakuisisi satu tahun sebelum mampu menghasilkan laba 10,75% dari penjualannya, sedangkan dua

tahun sesudah diakuisisi rata-rata nilai NPM nya sebesar 23%. Kondisi tersebut menunjukkan adanya peningkatan profitabilitas perusahaan. *Net Profit Margin*

tertinggi satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi diperoleh PT Duta Pertiwi Tbk sebesar 0,21 untuk satu tahun sebelum dan 0,39 untuk dua tahun sesudah akuisisi hal ini menunjukkan perusahaan pada saat itu mampu menaikkan labanya, bergabungnya dengan perusahaan PT Bumi Serpong Damai Tbk membuat akuisisi tersebut mendongkrak pendapatan kedua perusahaan dari sektor komersial dari 20 persen menjadi 40 persen.

Net profit margin terendah satu tahun sebelum diperoleh PT Petrosea Tbk sebesar 0,01 karena penggabungan dengan PT Indika Energi Tbk masih beradaptasi dengan jenis usahanya yang berbeda, sehingga masih mengalami kesulitan dalam meningkatkan laba perusahaan. Dua tahun sesudah akuisisi diperoleh PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk sebesar 0,04 hal ini disebabkan karena banyaknya perusahaan makanan dan minuman yang semakin banyak mengeluarkan produk-produk barunya, sehingga perusahaan dalam meningkatkan labanya belum mengalami peningkatan.

Nilai rata-rata DER perusahaan diakuisisi satu tahun sebelum mencapai 0,8625 sedangkan dua tahun sesudah akuisisi rata-rata DER perusahaan mengalami penurunan 0,6025 kali dari ekuitas yang dimiliki.

Debt to Equity Ratio tertinggi satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi sama-sama diperoleh PT Petrosea Tbk sebesar 1,52 untuk satu tahun sebelum akuisisi dan 1,41 untuk dua tahun sesudah akuisisi hal ini disebabkan harga batu bara terguncang, sehingga perusahaan mengurangi produksinya. Penurunan produksi tersebut membuat alat-alat berat banyak yang tidak digunakan.

Debt to Equity Ratio terendah satu tahun sebelum diperoleh PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk sebesar 0,53 karena banyaknya produk-produk pesaing yang bermunculan, dan dua tahun sesudah akuisisi diperoleh PT PP London Sumatera Tbk sebesar 0,22 hal ini disebabkan belum

memasuki masa panen, sehingga volume produksi hanya naik 14%.

Nilai rata-rata CR perusahaan diakuisisi satu tahun sebelum akuisisi mencapai 1,2300 kali, sedangkan dua tahun sesudah akuisisi rata-rata CR mengalami kenaikan 2,0450 kali karena perusahaan diakuisisi mampu membayar hutang jangka pendeknya. *Current Ratio* tertinggi satu tahun sebelum akuisisi diperoleh PT Duta Pertiwi Tbk sebesar 1,31 karena selain perusahaan bergerak di bidang property, ruang lingkup PT Duta Pertiwi Tbk juga meliputi usaha konstruksi, dan perdagangan secara umum, sehingga dapat membukukan pertumbuhan laba bersih sebesar 26%.

Current ratio tertinggi dua tahun sesudah akuisisi diperoleh PT PP London Sumatera Tbk sebesar 2,39 hal ini disebabkan pada tahun 2007 pertumbuhan kinerja PT PP London Sumatera Tbk lebih disebabkan karena kenaikan harga minyak sawit mentah alias *crude palm oil* (CPO) menunjukkan bahwa kenaikan volume penjualan yang besar dapat memaksimalkan dalam membayar hutang jangka pendeknya.

Current ratio terendah satu tahun sebelum akuisisi diperoleh PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk sebesar 1,18 hal ini dikarenakan banyak inovasi produk baru yang diciptakan yaitu susu cair, sari buah dan teh, dan dua tahun sesudah akuisisi diperoleh PT Petrosea Tbk sebesar 1,60 karena PT Petrosea berhasil memenangkan kontrak jangka panjang yang akan memperkuat operasional pertambangan.

Nilai rata-rata TATO perusahaan diakuisisi satu tahun sebelum akuisisi mencapai 69,75% dari total aktiva yang dimiliki, sedangkan dua tahun sesudah akuisisi nilai rata-rata TATO perusahaan mengalami penurunan mencapai 63% dalam melakukan penjualan.

Total asset turnover tertinggi satu tahun sebelum akuisisi diperoleh PT Petrosea Tbk sebesar 1,15 karena keberhasilannya mendapatkan kontrak jangka panjang yang dapat memperkuat opera-

sional pertambangan PT Petrosea berdurasi 60 tahun, sedangkan dua tahun sesudah akuisisi diperoleh PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk sebesar 0,93 disebabkan penjualan produknya dengan cara penjualan langsung (*direct selling*) hal ini menunjukkan perusahaan melakukan penjualan dengan baik dari total aktiva.

Total asset turnover terendah sama-sama diperoleh PT Duta Pertiwi Tbk mencapai 0,23 satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah mencapai 0,24 penggabungan yang membutuhkan modal yang tidak sedikit, sehingga dalam dua tahun akuisisi belum dapat meningkatkan penjualannya.

Tabel 3
Hasil Pengujian Hipotesis Pengakuisisi

	Sig	Kesimpulan
NPM 1 tahun sebelum-2 tahun sesudah	0,498	H0 diterima
DER 1 tahun sebelum-2 tahun sesudah	0,237	H0 diterima
CR 1 tahun sebelum-2 tahun sesudah	0,207	H0 diterima
TATO 1 tahun sesudah-2 tahun sesudah	0,351	H0 diterima

Sumber : Data diolah

Tabel 4
Hasil Pengujian Hipotesis Diakuisisi

	Sig	Kesimpulan
NPM 1 tahun sebelum-2 tahun sesudah	0,068	H0 diterima
DER 1 tahun sebelum-2 tahun sesudah	0,068	H0 diterima
CR 1 tahun sebelum-2 tahun sesudah	0,068	H0 diterima
TATO 1 tahun sesudah-2 tahun sesudah	0,715	H0 diterima

Sumber : Data diolah

Hasil dari analisis tabel 3 menunjukkan bahwa *net profit margin* pada perusahaan pengakuisisi satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi diperoleh nilai signifikansi $0,498 > 0,05$ yang berarti H_0 dinyatakan diterima artinya tidak ada perbedaan *net profit margin* satu tahun sebelum dengan *net profit margin* dua tahun sesudah akuisisi.

Pada tabel 4 menunjukkan bahwa *net profit margin* pada perusahaan diakuisisi satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi diperoleh nilai signifikansi $0,068 > 0,05$ yang berarti H_0 dinyatakan diterima artinya tidak ada perbedaan *net profit margin* satu tahun sebelum dengan *net profit margin* dua tahun sesudah akuisisi

Kondisi ini dikarenakan penggabungan jenis usaha yang berbeda-beda, sehingga setelah dua tahun akuisisi belum

mampu menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Penggabungan perusahaan yang mengalami penurunan profitabilitasnya setelah dua tahun akuisisi adalah PT Indika Energy Tbk yang bergerak dibidang konstruksi dengan PT Petrosea Tbk yang bergerak dibidang pertambangan, dimana dua perusahaan yang bergabung tersebut berbeda lini bisnisnya sehingga keadaan yang demikianlah salah satu penyebab perusahaan belum mampu meningkatkan profitabilitasnya. Berbeda dengan penggabungan usaha yang mengalami peningkatan setelah dua tahun akuisisi seperti PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dibidang telekomunikasi dengan PT Sigma Cipta Caraka Tbk dibidang telekomunikasi yang kegiatan usahanya sama, dalam dua tahun akuisisi. Tidak semua penggabungan usaha yang berbeda tidak mengalami peningkatan, penggabungan usaha PT Indofood Sukses Makmur Tbk di-

bidang makanan dan minuman dengan PT PP London Sumatera Tbk dibidang perkebunan mengalami peningkatan profitabilitas karena kedua perusahaan saling memberikan manfaat sehingga perolehan labanya lebih cepat memberikan perubahan. Kesimpulannya tidak ada perbedaan yang signifikan antara *net profit margin* satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah akuisisi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi (2012) yang menyatakan bahwa ada perbedaan rasio profitabilitas (*net profit margin*) setelah melakukan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi.

Hasil dari tabel 3 menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* pada perusahaan pengakuisisi satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi didapatkan nilai signifikansi $0,237 > 0,05$ yang berarti H_0 dinyatakan diterima artinya tidak ada perbedaan *debt to equity ratio* satu tahun sebelum dengan *debt to equity ratio* dua tahun sesudah akuisisi. Hasil dari tabel 4 menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* pada perusahaan diakuisisi satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi didapatkan nilai signifikansi $0,068 > 0,05$ yang berarti H_0 dinyatakan diterima artinya tidak ada perbedaan *debt to equity ratio* satu tahun sebelum dengan *debt to equity ratio* dua tahun sesudah akuisisi.

Kondisi ini menunjukkan bahwa penggabungan usaha yang berbeda-beda kegiatan usahanya dapat mempengaruhi *debt to equity ratio*. Hal tersebut disebabkan kedua perusahaan masih beradaptasi seperti pada perusahaan PT Indika Energy Tbk dengan PT Petrosea yang berbeda kegiatan usahanya, selain itu perusahaan masih mengalami kesulitan dalam membayar hutang karena asetnya yang bertambah dan perusahaan dinilai tidak mampu untuk menutup hutangnya.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi (2012) yang menyatakan

bahwa tidak ada perbedaan rasio *leverage* (*debt to equity*) setelah melakukan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi.

Hasil dari tabel 3 menunjukkan bahwa *current ratio* pada perusahaan pengakuisisi satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi didapatkan nilai signifikansi $0,207 > 0,05$ yang berarti H_0 dinyatakan diterima artinya tidak ada perbedaan *current ratio* satu tahun sebelum dengan *current ratio* dua tahun sesudah akuisisi. Hasil dari tabel 4 menunjukkan bahwa *current ratio* pada perusahaan diakuisisi satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi didapatkan nilai signifikansi $0,068 > 0,05$ yang berarti H_0 dinyatakan diterima artinya tidak ada perbedaan *current ratio* satu tahun sebelum dengan *current ratio* dua tahun sesudah akuisisi. Penggabungan usaha seharusnya dapat meningkatkan *current ratio*, dari jenis perusahaan pengakuisisi yang diakuisisi dari jenis perusahaan yang berbed-beda menyebabkan *current ratio* belum menunjukkan perbedaan yang signifikan antara satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah akuisisi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi (2012) dan Ira, Rina dan Aspahani (2013) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan rasio likuiditas (*current ratio*) setelah melakukan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi.

Hasil dari tabel 3 menunjukkan bahwa *total asset turnover* pada perusahaan pengakuisisi satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi didapatkan nilai signifikansi $0,351 > 0,05$ yang berarti H_0 dinyatakan diterima artinya tidak ada perbedaan *total asset turnover* satu tahun sebelum dengan *total asset turnover* dua tahun sesudah akuisisi. Hasil dari tabel 4 menunjukkan bahwa *total asset turnover* pada perusahaan diakuisisi satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi didapatkan nilai signifikansi

0,715 > 0,05 yang berarti H_0 dinyatakan diterima artinya tidak ada perbedaan *total asset turnover* satu tahun sebelum dengan *total asset turnover* dua tahun sesudah akuisisi.

Kondisi ini menunjukkan penurunan *total asset turnover* mencerminkan bahwa dua tahun sesudah akuisisi perusahaan pengakuisisi belum mampu menghasilkan pendapatan dari penggunaan aset yang dimiliki atau perusahaan menggunakan aset di bawah kapasitas sehingga pendapatan yang diperoleh tidak maksimal. Hal ini dikarenakan perusahaan masih melakukan adaptasi setelah mengakuisisi perusahaan lain. Perbedaan jenis kegiatan perusahaan yang berbeda, dan perusahaan dalam kegiatan yang sama salah satu penyebabnya. Dalam penelitian ini dapat juga dikarenakan perusahaan pengakuisisi tidak memiliki pengalaman dibidang

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian, kesimpulan yang dapat diperoleh adalah sebagai berikut: (1) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *net profit margin (NPM)* satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi. (2) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *debt to equity ratio (DER)* satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi. (3) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *current ratio (CR)* satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi. (4) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *total asset turnover (TATO)* satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi. (5) Secara keseluruhan hasil penelitian perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang

perusahaan yang diakuisisi, sehingga perusahaan sesudah akuisisi belum bisa meningkatkan efektivitas perusahaan dan aset yang dimiliki perusahaan tidak digunakan dengan baik untuk meningkatkan penjualannya. Penurunan *total asset turnover* mencerminkan bahwa perusahaan yang diakuisisi belum dapat mengelolah aset yang dimiliki secara efektif untuk menghasilkan atau meningkatkan pendapatan. Hal tersebut terjadi karena perusahaan yang diakuisisi masih beradaptasi dengan sistem baru setelah akuisisi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Ira, Rina dan Aspahani (2013) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan rasio aktivitas (*total asset turnover*) setelah melakukan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi.

terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010 tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan karena, rentan waktu penelitian yang singkat sehingga belum menunjukkan perbedaan yang signifikan baik perusahaan pengakuisisi maupun yang diakuisisi.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu periode penelitian ini relative singkat satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah, sehingga masih belum menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Bagi Manajemen Perusahaan

Bagi perusahaan yang akan melakukan akuisisi sebaiknya melakukan persiapan yang baik sebelum memutuskan untuk melakukan akuisisi. Seperti melihat kondisi perusahaan, baik manajemen perusahaan maupun *financial* perusahaan dan juga melihat ekonomi nasional apakah dalam keadaan baik atau buruk bagi perusahaan.

Bagi Investor

Bagi investor sebaiknya lebih berhati-hati dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan yang melakukan

akuisisi karena kegiatan akuisisi tidak selalu membawa dampak yang baik bagi perusahaan.

Bagi Peneliti Selanjutnya

Banyak kekurangan dalam penelitian ini, sehingga saran bagi peneliti selanjutnya antara lain sebagai berikut :Peneliti bisa menggunakan periode pengamatan yang lebih lama agar hasil penelitian lebih akurat, peneliti bisa menggunakan variabel lain. sehingga bisa diketahui pengaruh lain melakukan akuisisi.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, dan Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 10 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Djarwanto. 2001. *Pokok-Pokok Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi. 2012. "Perbedaan Kinerja Keuangan dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Akuisisi Di BEI". *Jurnal Trikonomika*. Vol11. No. 2. Pp 195-211.
- Hamidah dan Nabasye Noviani. 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*. Vol 4. No.1. Pp 31-52.
- Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ira Aprilita, Rina Tjandrakirana DP, dan Aspahani. 2013. "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Study Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2011)". *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*. Vol 11. No 2. Pp 100-114.
- Iswi Hariyani, R. Serfianto, dan Cita. 2011. *Merger, Konsolidasi, Akuisisi, & Pemisahaan Perusahaan "Cara Cerdas mengembangkan & memajukan Perusahaan: Visi Media*.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi satu, cetakan kedua. Jakarta: Kencana.
- Lukman Syamsuddin. 2007. *Manajemen keuangan perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengembalian Keputusan*. Edisi Baru, cetakan kesembilan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Machrus Ali Marzuki dan Nurul Widyawati. 2013. "Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 1. No 2. Pp 222-238.
- Moin, A. 2003. *Merger, Akuisisi, & Divestasi (Edisi 1)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Muhammad Ahmed dan Zahid Ahmed. 2014. "Merger and Acquisitions: Effect On Financial Performance Of Manufacturing Companies Of Pakistan". *Journal of Scientific*. Vol 21.No. 4. Pp 689-699.
- Muhammad, Suwarsono. 2004. *Manajemen Strategik: Konsep dan Kasus (edisi ke-3)*. Yogyakarta: AMPYKPN.

- Richard A. Brealey., Stewart C. Myers., dan Alan J. Marcus. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi kelima. Jilid kedua. Penerbit Erlangga.
- Saiful, 2003. Abnormal Return Perusahaan Target dan Industri Sejenis Seputar Sektor Pengumuman *Merger* dan Akuisisi. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, Vol.3 No.1. Pp 76-90.
- Sutrisno dan Sumarsih. 2004. Dampak Jangka Panjang *Merger* Dan Akuisisi Terhadap Pemegang Saham Di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal Dan Eksternal. *Jurnal Akuntansi Indonesia*. Vol 8. No. 2. Pp 189-210.
- Syofian Siregar. 2010. *Statistika Deskriptif Untuk Penelitian : Dilengkapi Perhitungan Manual dan Aplikasi SPSS*. Edisi 1-3. PT Rajagrafindo Persada, Jakarta .