

ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN DAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI

Ade Nahdiatul Hasanah
adenahdiatul88@gmail.com
TRISNA MAYA OKTAVIANI
mayatrisna117@gmail.com
Universitas Serang Raya

ABSTRACT

This study aimed to analyze the differences in firm performance and abnormal stock returns before and after the acquisition on corporate acquisitions activity. Corporate performance is measured by using financial ratio: Net Profit Margin (NPM), Erning Per Share (EPS), Total Asset Trun Oven (TATO), Current Ratio (CR) and Debt Ratio. Quantitative method is used in this research, take the data of public company which had conducted mergers and acquisitions in Indonesia Stock Exchange (IDX) and announce its activity in the period 2013. Sampling method applied in this reaserch is purposive sampling, while there are nine acquirer companies entering in research criterion. Data analysis method data normality, difference test Paired Sample T-Test analysis Market Adjusted Mode). The results of the testing of the hypothesis shows that there are significant differences in the ratio erving per share (EPS) Total Asset Trun Oven (TATO), Net Profit Margin (NPM), and Abnormal Return, but the results of testing against the Debt Ratio and Current Ratio (CR) there significant difference

Keywords: *Net Profit Margin (NPM), erving per share (EPS), Total Asset Trun Oven (TATO), Debt Ratio and Current Ratio (CR); abnormal Return*

PENDAHULUAN

Menghadapi *Asian Free Trade Area* di era globalisasi dan modernisasi saat ini, tidak dapat disangkal bahwa pertumbuhan perekonomian di Negara berkembang sangatlah cepat. Persaingan antar perusahaan semakin meningkat dan ketat. Tentunya kondisi ini menuntut setiap perusahaan untuk selalu mengembangkan strateginya agar dapat bertahan hidup, berkembang dan berdaya saing. Salah satu usaha perusahaan untuk dapat bertahan hidup, berkembang dan berdaya saing adalah melalui ekspentasi atau perluasan usaha. Perluasan atau ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan (Hayu 2015:217) Ekspentasi ini dapat dilaksanakan melalui dua cara yaitu yang pertama melalui perluasan dari dalam dan yang kedua yaitu perluasan melalui penggabungan usaha. Perluasan dari dalam maksudnya adalah perusahaan dapat mendirikan anak perusahaan baru atau entitas lain seperti persekutuan atau entitas khusus, dapat pulang dengan cara menambahkan kapasitas pabrik, menambah produk atau mencari pasar baru. Sedangkan untuk cara yang kedua, Perluasan melaluis penggabungan usahan disebut melakukan pertumbuhan eskternal. Perluasan ini terjadi jika dua atau lebih perusahaan bergabung dalam pengendalian bersama (Richard, 2005:5)

Menurut Koesnadi (1991) dalam Dyaksa (2006:1), menyatakan bahwa merger dan akuisisi merupakan alternatif yang sangat baik untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha dari luar atau penggabungan usaha. Merger dilakukan dengan menggabungkan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada perusahaan yang akan tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lain menghetikan aktivitasnya. Sementara akuisisi dilakukan

dengan membeli seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan, dimana perusahaan pengakuisisi merupakan perusahaan yang mempunyai hak kontrol atas perusahaan target. Merger dan akuisisi di Indonesia di dominasi oleh perusahaan yang telah *go public* dengan target perusahaan yang belum *go public*, dengan perbandingan lebih banyak perusahaan melakukan akuisisi daripada merger. Mengapa demikian, karena walaupun merger sama-sama bentuk penggabungan usaha tapi prosesnya memakan waktu yang cukup lama daripada akuisisi. Masing-masing pihak perlu melakukan negosiasi, baik terhadap aspek-aspek permodalan maupun aspek manajemen, sumber daya manusia serta aspek hukum dari perusahaan yang baru tersebut. Sebuah keyakinan bahwa akuisisi lebih dipilih perusahaan karena mereka beranggapan bahwa akuisisi merupakan langkah cepat dalam pengembangan perusahaan serta dapat menciptakan sinergi. Sinergi dapat tercapai ketika akuisisi menghasilkan tingkat skala ekonomi (*economies of scale*). Tingkat skala ekonomi terjadi karena perpaduan biaya overhead meningkatkan pendapatan yang lebih besar daripada jumlah pendapatan perusahaan ketika tidak akuisisi (Hitt dalam Yoga, 2013:4). Selain itu masih banyak keuntungan lain yang didapat perusahaan dengan melakukan akuisisi, antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt dalam Yoga, 2013:4)

Kegiatan akuisisi biasanya akan tampak perubahan-perubahan yang terjadi dalam perusahaan yang melakukan akuisisi. Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan akuisisi umumnya akan terlihat jelas pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya sesuai dengan pernyataan Annita (2010:22) yang menyatakan pasca akuisisi kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi. Keberhasilan akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan setelah melakukan akuisisi terutama kinerja keuangan. Untuk mengukur kinerja perusahaan dibidang keuangan alat analisis rasio yang paling umum digunakan. Alat analisis rasio ada empat alat analisis yaitu rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan solvabilitas. Dengan menggunakan alat analisis rasio tersebut dapat terlihat perbandingan kinerja keuangan sesudah perusahaan melakukan akuisisi. (Munawir 2010) Pada kegiatan akuisisi ada dua hal yang patut dipertimbangkan, yaitu nilai yang dihasilkan dari kegiatan akuisisi dan siapakah pihak-pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan tersebut. Dengan adanya akuisisi diharapkan akan menghasilkan sinergi, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Akan tetapi jika menyangkut siapa pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan akuisisi tersebut, sebagian peneliti berpendapat, pemegang saham perusahaan target selalu diuntungkan dan pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi (*acquiring firm*) selalu dirugikan. Keuntungan pemegang saham dapat diketahui melalui *abnormal return* yang mereka terima.

Dalam penelitian terdahulu mengenai kinerja perusahaan dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh Fuji (2012) mengenai "Perbedaan Kinerja Keuangan dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Akuisisi di BEI". Dengan kinerja keuangan menggunakan rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas. Hasil pengamatan yang dilakukan menunjukan seluruh kinerja keuangan (rasio-rasio keuangan) dan *abnormal return* mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Selain Fuji (2012) adapun penelitian lainnya yaitu yang dilakukan oleh Iffah (2015) dimana dalam penelitian tersebut terdapat salah satu variable yang sama yaitu kinerja keuangan. Iffah (2015) meneliti tentang "Analisis Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi". Analisis kinerja keuangan yang digunakan yaitu dengan empat rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas. Hasil dalam penelitian ini membuktikan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah akuisisi. Adapun penelitian lain yang dilakukan oleh Parwati (2011) dimana penelitian ini terdapat salah satu variable yang juga peneliti teliti yaitu mengenai *abnormal*

return. Penelitian Parwati (2011) mengenai “Analisis Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Merger Pada Perusahaan *Go Publik* Di Indonesia”. Hasil dari penelitian tersebut analisis menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman merger pada perusahaan *go publik* di Indonesia. Periode pengamatan lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman merger.

Dilihat dari tiga penelitian terdahulu diatas terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*) yang disebutkan sebelumnya maka tema ini menarik untuk diuji kembali yaitu mengenai kinerja perusahaan (melalui rasio-rasio keuangan) dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah akuisisi. Dengan rentan waktu pengamatan lebih diperluas yaitu empat tahun pengamatan, dan dengan indikator rasio keuangan yang berbeda. Dimana dalam penelitian ini peneliti mengambil setiap lima alat analisis rasio dimana alat ukur yang digunakan peneliti adalah satu alat analisis dari rasio likuiditas yaitu CR (Current Ratio), satu alat analisis dari rasio aktivitas yaitu TATO (Total Asset Turn Over), dua alat analisis dari rasio profitabilitas yaitu NPM (Net Profit Margin) dan EPS (Earning Per Share), dan satu alat analisis dari rasio solvabilitas yaitu Debt Ratio. Populasi yang digunakan pun seluruh perusahaan publik yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) kecuali perbankan dan lembaga keuangan lain karena berbeda alat analisis rasionya.

Landasan Teori

Akuisisi

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris). Menurut Sudarsanam (1999:2); Payamta & Setiawan (2005:265) Makna harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu (obyek) untuk ditambahkan pada sesuatu yang telah dimiliki sebelumnya. Akuisisi dalam terminology bisnis diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Dengan kata lain, akuisisi sebagai investasi pada perusahaan anak, yaitu suatu perusahaan mayoritas saham perusahaan sehingga tercipta perusahaan induk dan perusahaan anak. Tujuan melakukan akuisisi adalah motif ekonomi yang berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan pemegang saham. Tujuan melakukan akuisisi adalah motif ekonomi yang berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan pemegang saham.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Pengertian kinerja menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), Kinerja diartikan sebagai “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan).” Menurut Munawir (2010: 30) Kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan.. Dengan menggunakan analisa rasio, berdasarkan data dari laporan keuangan, akan dapat diketahui hasil-hasil finansial yang telah di capai di waktu-waktu yang lalu, dapat diketahui kelemahan-kelemahan yang dimiliki perusahaan, serta hasil-hasil yang di anggap cukup baik. Rasio keuangan merupakan alat utama dalam analisis keuangan, karena dengan analisis keuangan ini dapat digunakan untuk mengidentifikasi beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Dengan melakukan analisa rasio keuangan akan diperoleh informasi mengenai penilaian keadaan perusahaan yang baik yang telah lampau, saat sekarang maupun ekspektasi dimasa yang akan datang, dari berbagai rasio dan informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (return saham). Laporan keuangan dalam

bentuk dasar seperti, neraca, laporan rugi-laba, dan laporan aliran kas, masih belum dapat memberikan manfaat maksimal terhadap penggunanya, sebelum pengguna yang bersangkutan mengolah lebih lanjut dalam bentuk analisis laporan keuangan, seperti rasio-rasio keuangan. Sehingga berdasarkan laporan keuangan tersebut dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang lazim dijadikan dasar kinerja keuangan perusahaan Adapun jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah: Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas

Abnormal Return (AR)

Menurut Reilly and Brow (2011:155) yang dikutip dalam Yuni (2015:37) *Abnormal Return* merupakan jumlah dimana return realization sekuritas berbeda dari expected returnnya yang didasarkan pada return pasar dan hubungan sekuritas dengan pasar. Artinya *Abnormal Return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Menurut Jogiyanto (2013:579) *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan (return yang diharapkan investor). Dengan demikian abnormal return atau return taknormal adalah selisih antara return yang sesungguhnya terjadi dengan return ekspektasian sebagai berikut

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

- $RTN_{i,t}$ = Return taknormal (abnormal return) sekuritas ke-1 pada periode peristiwa ke-t
- $R_{i,t}$ = Return realisasi (actual return) yang terjadi untuk sekuritas ke-1 pada periode peristiwa ke-t
- $E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasi sekuritas ke-1 untk periode ke t

Actual return saham yang diperoleh dengan mencari selisih antara harga saham penutupan harian dikurangi harga saham hari sebelumnya kemudian dibagi dengan harga saham hari sebelumnya. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t}}$$

Keterangan:

- $R_{i,t}$ = Return saham i pada hari ke t
- $P_{i,t}$ = Harga saham i pada hari ke t
- $P_{i,t-1}$ = Harga saham i pada hari ke t-1

Selanjutnya expected return dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Market Adjusted Model*. Dalam model ini expected return merupakan return saham yang diukur dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), return ini diperoleh dengan cara mencari selisih antara IHSG pada hari tertentu dikurangi IHSG hari sebelumnya kemudian dibagi IHSG hari sebelumnya.

Menghitung return pasar:

$$ER = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

- ER = Return pasar atau *expected return*

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t-1

Hipotesis Penelitian

Kinerja Perusahaan Sesudah Dan Sebelum Melakukan Akuisisi

Atas dasar pertimbangan dari teori pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan dimana setelah akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logika dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan maka laba perusahaan juga semakin meningkat. Oleh karena itu kinerja pasca akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum akuisisi.

H1 : *Net Profit Margin* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi.

H2 : *Earning Per Share* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi.

H3 : *Total Assets Turn Over* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi.

H4 : *Current Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi.

H5 : *Debt Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Abnormal Return Saham Sesudah Dan Sebelum Melakukan Akuisisi

Strategi akuisisi dipandang sebagai salah satu alternatif strategi yang dapat memacu pertumbuhan sebuah perusahaan atau kelompok usaha secara signifikan. Hitt (2002) dikutip dari Dyaksa (2006), menyatakan akuisisi dilakukan untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Ada pula yang berpendapat bahwa akuisisi sebaiknya hanya dilakukan jika pemegang saham pengakuisisi mendapat keuntungan. Dalam merger dan akuisisi “nilai” tercipta jika manfaat sinergi diperoleh melalui penggabungan tersebut. Disamping itu jauh sebelum pengumuman efektif akuisisi perusahaan pengakuisisi telah menginformasikan rancangan akuisisi kepada pemegang saham. Reaksi pemegang saham akan tercermin pada harga saham perusahaan, jika investor menganggap pengumuman akuisisi merupakan sinyal positif, maka harga saham akan meningkat dan investor mendapatkan *abnormal return* yang positif diseperti pengumuman merger dan akuisisi.

Dengan pernyataan tersebut penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H6: *Abnormal return* berbeda antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian diartikan sebagai cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu (Sugiyono, 2013:2). Metode penelitian menurut data hasil penelitian dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu data kualitatif dan data kuantitatif. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan data *kuantitatif*. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka, atau data kualitatif yang diangkakan (*skoring*) (Sugiyono, 2015:23). Dari segi tujuannya, jenis penelitian ini adalah penelitian *terapan*. Penelitian terapan dilakukan dengan tujuan menerapkan, menguji, dan mengevaluasi kemampuan suatu teori yang diterapkan dalam memecahkan masalah-masalah praktis (Sugiyono, 2013:8). Sedangkan dilihat dari tingkat eksplanasinya, penelitian ini menggunakan penelitian *komparatif*. Penelitian *komparatif* merupakan suatu penelitian yang bersifat membandingkan. (Sugiyono, 2009:11). Sumber data yang digunakan adalah *data sekunder*. Data sekunder adalah data yang sudah tersedia dan dikumpulkan oleh pihak lain.

Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono, (2009:81) bahwa populasi adalah wilayah yang generalasi yang terdiri atas objek dan subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. perusahaan

publik terdaftar di BEI serta melakukan akuisisi, dan perusahaan tersebut mengumumkan aktivitasnya tersebut pada periode tahun 2013 yaitu sebanyak 19 perusahaan. Sample adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2009:81). Pemilihan sample dilakukan berdasarkan metode *Purposive sampling*, yaitu pemilihan sample perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu, dimana pengambilan sample disesuaikan dengan tujuan dan ukuran sample tidak dipersoalkan. Dari hasil pengambilan sample dengan menggunakan *purposive sampling* didapat delapan perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut.

Operasional Variabel

| Variabel | Definisi Operasional | Indikator | Skala |
|------------------------------|--|---|-------|
| <i>Net Profit Margin</i> | Rasio untuk mengukur margin bersih dengan total pendapatan yang diperoleh Perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> • <i>Net Income</i> • <i>Total Operating Revenue</i> | Rasio |
| <i>Earning per Share</i> | Rasio untuk Mengukur pendapatan setiap lembar saham yang beredar | <ul style="list-style-type: none"> • <i>Net Income</i> • <i>Number of Outstanding Stock</i> | Rasio |
| <i>Total Asset Turn Over</i> | Rasio untuk mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional. | <ul style="list-style-type: none"> • <i>Total Operating Margin</i> • <i>Total Assets</i> | Rasio |
| <i>Current Ratio</i> | Rasio untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang lancar. | <ul style="list-style-type: none"> • <i>Current Assets</i> • <i>Current Liabilities</i> | Rasio |
| <i>Debt Ratio</i> | Rasio untuk mengukur besarnya hutang perusahaan dibanding dengan asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang semakin besar | <ul style="list-style-type: none"> • <i>Total Debt</i> • <i>Total Assets</i> | Rasio |
| <i>Abnormal Return</i> | Selisih antara yang sesungguhnya yang terjadi dengan return ekpetasi | <ul style="list-style-type: none"> • $R_{i,t} = Actual\ return$ • $ER = Expected\ return$ | Rasio |

Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2010:206) statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Statistik deskriptif hanya ini mendeskripsikan data sample dan tidak ingin membuat kesimpulan yang berlaku untuk populasi dimana sample diambil. Statistik deskriptif untuk mengidentifikasi variabel-variabel yang akan diuji pada setiap hipotesis dengan menghitung mean (rata-rata), standart deviasi serta nilai maximum dan minimum variabel, untuk menguji kebenaran hipotesis digunakan pengolahan data dengan menggunakan program komputer, yaitu dengan menggunakan SPSS 20.

Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Angka statistik yang semakin kecil nilainya, menunjukkan distribusi data semakin normal. Salah satu penyebab yang menjadikan data tidak berdistribusi normal adalah karena terdapat beberapa item data yang bersifat outliers, yaitu kasus atau data yang memiliki

karakteristik untuk yang terlihat sangat beda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk kombinasi (Santoso, 2010:204).

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis adalah metode pengambilan keputusan yang didasarkan dari analisa data, baik dari percobaan yang terkontrol maupun dari observasi (tidak terkontrol). Dalam statistik sebuah hasil bisa dikatakan signifikan secara statistik jika kejadian tersebut hampir tidak mungkin disebabkan oleh faktor kebetulan, sesuai dengan bata yang sudah ditentukan sebelumnya. Uji beda digunakan untuk menguji hipotesis. Uji beda digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda. (Yuli, 2015:77).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

**Statistik Deskriptif
Statistik Deskriptif Sebelum Akuisisi**

| Periode | Variabel | Mean | Standar Deviasi | Max | Min |
|--------------------------|------------------------|---------|-----------------|---------|---------|
| 22 hari sebelum akuisisi | <i>Abnormal Return</i> | 0,0015 | 0,0269 | 0,1130 | -0,0660 |
| 2 tahun sebelum akuisisi | NPM | 0,17019 | 0,1368 | 0,563 | 0,026 |
| | EPS | 360,202 | 243,63 | 772,000 | 14,040 |
| | TATO | 0,8398 | 0,4948 | 1,937 | 0,042 |
| | CR | 1,962 | 0,881 | 4,274 | 0,958 |
| | <i>Debt Ratio</i> | 0,4046 | 1,9067 | 0,07 | 0,71 |

Berdasarkan tabel kolom *minimum* menunjukkan nilai minimum dari masing-masing variabel dan kolom *maximum* menunjukkan nilai maksimumnya. *Mean statistic* adalah rata-rata dan *standard error* masing-masing variabel. Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa nilai minimum *abnormal return* untuk 22 hari sebelum melakukan akuisisi adalah -0,0660 dan maximum 0,1130. Secara umum, nilai rata-rata *abnormal return* 0,0015 dengan standar deviasi 0,0269. Dilihat dari variabel Kinerja Perusahaan yang dinilai dari lima rasio menunjukkan nilai rata-rata NPM untuk dua tahun sebelum Akuisisi sebesar 0,17019 dengan standar deviasi 0,1368. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimumnya adalah 0,563 dan 0,026. Nilai rata-rata EPS untuk dua tahun sebelum Akuisisi sebesar 369,202 dengan standar deviasi 243,633. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 772,000 dan 14,040. Nilai rata-rata TATO untuk dua tahun sebelum Akuisisi sebesar 0,8398 dengan standar deviasi 0,4948. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimumnya adalah 1,937 dan 0,042. Nilai rata-rata CR untuk dua tahun sebelum Akuisisi sebesar 1,962 dengan standar deviasi 0,881. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimumnya adalah 4,274 dan 0,958. Nilai rata-rata *Debt Ratio* untuk dua tahun sebelum Akuisisi sebesar 0,1907 dengan standar deviasi 0,4046. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0,71 dan 0,07.

Statistik Deskriptif sesudah Akuisisi

Statistik deskriptif variable sesudah akuisisi

| Periode | Variabel | Mean | Standar Deviasi | Max | Min |
|--------------------------|------------------------|---------|-----------------|--------|---------|
| 22 hari sesudah akuisisi | <i>Abnormal Return</i> | 0,0005 | 0,0276 | 0,1060 | -0,0690 |
| 2 tahun sesudah | NPM | 0,08181 | 0,1268 | 0,414 | -0,076 |
| | EPS | 55,348 | 84,325 | 193,02 | -95,351 |

| | | | | | |
|----------|-------------------|--------|--------|-------|-------|
| akuisisi | TATO | 0,6048 | 0,2620 | 1,076 | 0,102 |
| | CR | 1,725 | 0,889 | 3,574 | 0,87 |
| | <i>Debt Ratio</i> | 0,3813 | 0,2042 | 0,73 | 0,10 |

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa nilai minimum *abnormal return* untuk 22 hari sesudah melakukan akuisisi adalah 0,1060 dan maximum -0,0690. Secara umum, nilai rata-rata *abnormal return* 0,0005 dengan standar deviasi 0,0276. Dilihat dari variabel Kinerja Perusahaan yang dinilai dari lima rasio menunjukkan nilai rata-rata NPM untuk dua tahun sesudah Akuisisi sebesar 0,08181 dengan standar deviasi 0,1268. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimumnya adalah 0,414 dan -0,076. Nilai rata-rata EPS untuk dua tahun sesudah Akuisisi sebesar 55,348 dengan standar deviasi 84,325. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 193,02 dan -95,351. Nilai rata-rata TATO untuk dua tahun sesudah Akuisisi sebesar 0,55024 dengan standar deviasi 0,228567. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimumnya adalah 0,818 dan 0,102. Nilai rata-rata CR untuk dua tahun sesudah Akuisisi sebesar 1,729 dengan standar deviasi 0,889. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimumnya adalah 3,57 dan 0,87. Nilai rata-rata *Debt Ratio* untuk dua tahun sesudah Akuisisi sebesar 0,3813 dengan standar deviasi 0,1907. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0,73 dan 0,10

Uji Normalitas

Hasil Uji Normalitas Data dengan Kolmogorov-Smirnov Test

| Periode | Variable | Sig | Taraf Signifikan | Kesimpulan |
|------------------|------------------------|-------|------------------|------------|
| Sebelum Akuisisi | NPM | 0,746 | 0,05 | Normal |
| | EPS | 0,957 | 0,05 | Normal |
| | TATO | 0,981 | 0,05 | Normal |
| | CR | 0,761 | 0,05 | Normal |
| | <i>Debt Ratio</i> | 0,676 | 0,05 | Normal |
| | <i>Abnormal Return</i> | 0,051 | 0,05 | Normal |
| Sesudah Akuisisi | NPM | 0,222 | 0,05 | Normal |
| | EPS | 0,924 | 0,05 | Normal |
| | TATO | 0,898 | 0,05 | Normal |
| | CR | 0,252 | 0,05 | Normal |
| | <i>Debt Ratio</i> | 0,386 | 0,05 | Normal |
| | <i>Abnormal Return</i> | 0,163 | 0,05 | Normal |

Sumber : output SPSS

Berikut ini merupakan hasil uji normalitas untuk keseluruhan variabel penelitian baik untuk periode sebelum maupun sesudah peristiwa akuisisi. Uji normalitas dengan menggunakan uji kolgomorov-smirnov menghasilkan kesimpulan bahwa seluruh variabel yaitu *Net Profit Margin*, *Total Asset Turnover*, *Current Rasio*, *Debt Ratio*, *Earning Per Share* dan *Abnormal Return* memiliki nilai signifikansi masing-masing diatas 0,05, maka data dapat dikatakan normal. Dengan data yang berdistribusi normal tersebut maka statistik parametrik dapat digunakan. Dengan hasil uji normalitas tersebut yang menghasilkan kesimpulan bahwa semua data berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis dilakukan dengan alat uji t sampel berpasangan (*paired-sample t test*)

Pengujian Hipotesis

Analisis Kinerja Keuangan

Perbandingan Mean Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

| Variable | Mean | Keterangan |
|----------|------|------------|
|----------|------|------------|

| | Sebelum | Sesudah | (naik/turun) |
|-------------------|---------|---------|--------------|
| NPM | 0,17019 | 0,08181 | Turun |
| EPS | 369,202 | 55,348 | Turun |
| TATO | 0,839 | 0,605 | Turun |
| CR | 1,962 | 1,726 | Turun |
| <i>Debt Ratio</i> | 0,405 | 0,381 | Turun |

Sumber : Output SPSS

Dari tabel diatas didapat gambaran bahwa terdapat perbedaan atau perubahan nilai rata-rata setiap variabel baik peningkatan atau penurunan. Lima variable mengalami penurunan rata-rata rasio setelah peristiwa akuisisi. Kelima rasio tersebut adalah TATO, CR, *Debt Ratio*, EPS dan NPM.

**Hasil Paired Sample T-Test Kinerja Keuangan
Sebelum dan Sesudah Akuisisi**

| Rasio Keuangan | Paired Sampel T-Test | | Kesimpulan |
|-------------------|----------------------|-----------------|-------------|
| | T hitung | Sig. (2 Tailed) | |
| NPM | 4,776 | 0,000 | H1 diterima |
| EPS | 5,236 | 0,000 | H2 diterima |
| TATO | 2,929 | 0,010 | H3 diterima |
| CR | 1,217 | 0,242 | H4 ditolak |
| <i>Debt Ratio</i> | 0,917 | 0,374 | H5 ditolak |

Sumber : Output SPSS

Dari tabel diatas dapat dilihat terdapat tiga variabel yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan kondisi kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi yang diwakili oleh alat analisis rasio NPM, EPS, dan TATO. Pada NPM, EPS, dan TATO terlihat bahwa nilai signifikan kurang dari 0,05 sehingga hipotesis diterima. Sedangkan untuk alat analisis CR dan *Debt Ratio* yang menunjukkan nilai signifikan kurang dari 0,05 yang artinya hipotesis ditolak, menandakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi

Analisis Abnormal Return

Perbandingan Mean Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Dari tabel diatas diketahui bahwa rata-rata *abnormal return* saham

mengalami penurunan setelah akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar tidak memberikan reaksi terhadap saham perusahaan yang melakukan akuisisi.

**Hasil Paired Sample T-Test Abnormal Return Saham
Sebelum dan Sesudah Akuisisi**

| Rasio | Paired Sampel T-Test | | Kesimpulan |
|------------------------|----------------------|-----------------|------------|
| | T hitung | Sig. (2 Tailed) | |
| <i>Abnormal Return</i> | 0,341 | 0,734 | H6 ditolak |

Berdasarkan tabel diatas hasil uji SPSS diatas dapat dilihat hasil uji hipotesis H6 (*Abnormal Return*) yaitu tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi, dengan nilai signifikan lebih dari 0,05.

Pembahasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, ditinjau dan didasarkan pada hasil pengolahan data yang terkait dengan judul, permasalahan, dan hipotesis penelitian, maka dalam penelitian ini ada beberapa hal yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

Perbedaan Kinerja Keuangan sebelum dan sesudah Akuisisi

Hasil uji yang telah digunakan dengan menggunakan uji hipotesis guna menganalisis kinerja keuangan yang diprosikan dengan rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio pasar sebelum dilaksanakan akuisisi dibandingkan dua tahun sebelum dan dua tahun setelah akuisisi. Rasio Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun modal yang dimiliki. NPM atau *net profit margin* digunakan untuk mengukur laba dibandingkan dengan penjualan. Berdasarkan pengujian didapatkan bahwa *net profit margin* (NPM) dalam uji paired samples t-test didapatkan nilai t hitung untuk *net profit margin* adalah sebesar 4.776 dengan probabilitas signifikansi 0,00. Karena probabilitas signifikansi (0,000) lebih rendah daripada 0,050 dengan kata lain hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lizti (2010), Edfan (2011) dan Yoga (2013). Namun bertentangan dengan hasil penelitian Fuji (2012), Dyaksa (2006), dan Kusuma (2013) yang menunjukkan terdapat perbedaan signifikan antara NPM sebelum dan sesudah akuisisi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dinyatakan bahwa ada perbedaan NPM sebelum dan sesudah akuisisi, namun dilihat dari rata-rata terdapat penurunan nilai NPM sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa laba bersih yang diperoleh dari satuan penjualan justru mengalami penurunan yang signifikan saat dan setelah akuisisi. Kenyataan ini menjelaskan bahwa akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia belum mampu menghasilkan laba bersih yang diperoleh dari penggabungan dua perusahaan setelah akuisisi atau bisa jadi karena penjualan perusahaan mengalami perluasan akibat akuisisi yang belum diimbangi dengan pengambilan margin laba bersih yang optimal setelah akuisisi. Namun dilihat dari sektor penjualan, penjualan perusahaan selalu mengalami kenaikan namun laba masih mengalami penurunan, yang berkemungkinan adanya biaya lain lain. EPS digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membagi labanya kepada para pemegang saham. Hasil uji paired test kinerja keuangan dengan indikator EPS menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk EPS adalah sebesar 5,236 dengan probabilitas signifikansi 0,001 (two tailed) pada tingkat kepercayaan 95%. Karena probabilitas signifikansi (0,001) lebih tinggi daripada 0,05, dengan kata lain hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fuji (2012). Namun bertentangan dengan hasil penelitian Aji (2010) dan Ira (2013) yang menunjukkan terdapat perbedaan signifikan antara *eps* sebelum dan sesudah akuisisi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dinyatakan bahwa terdapat perbedaan EPS sebelum dan sesudah akuisisi, namun berdasarkan statistik deskriptif EPS penurunan sebelum dan sesudah akuisisi. Penurunan yang sangat besar ini disebabkan banyak perusahaan yang mengalami penurunan nilai laba bersih bahkan hingga menyebabkan kerugian. Hal ini dikarenakan banyak biaya dan beban akibat peristiwa akuisisi menekan laba yang lebih rendah. Kesimpulannya terjadi penurunan signifikan *earning per share* secara statistik pada perusahaan paska akuisisi. Rasio Aktivitas adalah perbandingan antara penjualan/pendapatan perusahaan dengan jumlah aset yang dimilikinya. Semakin besar rasio tersebut maka semakin baik perusahaan tersebut. Hasil uji paired test kinerja keuangan dengan indikator TATO menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk TATO adalah sebesar 2,929 dengan probabilitas signifikansi 0,010 (two tailed) pada tingkat kepercayaan 95%. Karena probabilitas signifikansi (0,010) lebih rendah daripada 0,05, dengan kata lain hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fuji (2012). Namun bertentangan dengan hasil penelitian

Annisa (2010) dan Iffah (2015) yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara TATO sebelum dan sesudah akuisisi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dinyatakan bahwa terdapat perbedaan TATO sebelum dan sesudah akuisisi, namun dilihat dari nilai rata-rata TATO sebelum dan sesudah akuisisi terdapat penurunan. Penurunan ini disebabkan peningkatan penjualan tidak sebanding dengan peningkatan total aktiva perusahaan, kondisi tersebut mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan. Hasil hipotesis tersebut mengindikasikan bahwa akuisisi akan menyebabkan penurunan aktivitas. Kesimpulannya terjadi penurunan TATO pada perusahaan dan peningkatannya itu signifikan secara statistik. Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Hasil uji paired test kinerja keuangan dengan indikator CR menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk CR adalah sebesar 1,217 dengan probabilitas signifikansi 0,242 (two tailed) pada tingkat kepercayaan 95%. Karena probabilitas signifikansi (0,242) lebih tinggi daripada 0,05, dengan kata lain hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lizti (2010), Edfan (2011) dan Yoga (2013). Namun bertentangan dengan hasil penelitian Annisa (2010), yang menunjukkan terdapat perbedaan signifikan antara CR sebelum dan sesudah akuisisi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan CR sebelum dan sesudah akuisisi, namun berdasarkan statistik deskriptif nilai rata-rata CR mengalami penurunan sebelum dan sesudah akuisisi. Penurunan ini menandakan bahwa perusahaan belum optimal dalam menggunakan aktiva lancar perusahaan untuk melunasi hutang lancar perusahaan setelah akuisisi. Ini berarti sinergi yang lebih baik yang diharapkan setelah akuisisi tidak tercapai. Kesimpulannya terjadi penurunan CR pada perusahaan pengakuisisi paska akuisisi, tetapi penurunannya tidak signifikan secara statistik. Rasio Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. *Debt To Asset Ratio (Debt Ratio)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Hasil uji paired test kinerja keuangan dengan indikator *Debt Ratio* menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk *Debt Ratio* adalah sebesar 0,917 dengan probabilitas signifikansi 0,374 (two tailed) pada tingkat kepercayaan 95%. Karena probabilitas signifikansi (0,374) lebih tinggi daripada 0,05, dengan kata lain hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tomy (2012), Lizti (2010) dan Ira (2013). Namun bertentangan dengan hasil penelitian Suristika Yoga (2013) dan Fairuz (2012) yang menunjukkan terdapat perbedaan signifikan antara *debt ratio* sebelum dan sesudah akuisisi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *debt ratio* sebelum dan sesudah akuisisi, namun berdasarkan statistik deskriptif nilai rata-rata *debt ratio* mengalami penurunan sebelum dan sesudah akuisisi. Penurunan ini menandakan kenaikan total utang perusahaan lebih tinggi dan tidak diimbangi oleh kenaikan total aktiva perusahaan, sehingga menyebabkan penurunan *debt to total asset* tidak terlalu besar. Kesimpulannya terjadi penurunan *debt to total asset* pada perusahaan pengakuisisi paska akuisisi, tetapi tidak penurunannya signifikan secara statistik. Pengujian hipotesis di atas dapat diambil kesimpulan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi pada tahun 2013 dengan menggunakan variabel *net profit margin*, *total aset trun oven*, *current ratio*, *debt to total asset*, dan *erning per share* dinyatakan dengan H_0 diterima yang artinya bahwa kinerja keuangan sesudah akuisisi tidak terdapat kinerja keuangan sebelum akuisisi. Hasil pembahasan dan penelitian ini menguatkan penelitian yang sudah dilakukan oleh Fuji (2012) yang menyatakan bahwa tidak ada perubahan yang signifikan dari kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dari rasio-rasio keuangan dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi.

Perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah Akuisisi

Hasil uji yang telah digunakan dengan menggunakan uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,734 atau berdasarkan t hitung lebih kecil dari t tabel ($0,341 < 1,990$). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Fuji (2012) dan Lizti (2010) yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah akuisisi. Namun, bertentangan dengan hasil penelitian Tomy (2012) yang menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi, berdasarkan statistik deskriptif nilai rata-rata *abnormal return* mengalami penurunan sebelum dan sesudah akuisisi. Penurunan ini dikarenakan lebih banyaknya aksi jual investor terhadap saham perusahaan pada periode sepanjang periode sesudah akuisisi. Aksi jual investor mengindikasikan ketidakpercayaan investor terhadap *corporate action* tersebut dapat meningkatkan kinerja perusahaan terutama bagi investor menggunakan analisis fundamental dalam berinvestasi pada saham. Kesimpulannya terjadi penurunan *abnormal return* pada perusahaan pengakuisisi paska akuisisi, tetapi penurunannya tidak signifikan secara statistik.

Simpulan dan Saran

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut: Terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sesudah dilakukan akuisisi dibandingkan sebelum dilakukan akuisisi diukur dari rasio aktivitas (TATO) dan rasio profitabilitas (NPM & EPS). Nilai perbedaan signifikan menurun terjadi pada ke-tiga rasio tersebut, dimana hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan sesudah Akuisisi untuk terjadi reverse synergy (pembalikan), dengan adanya akuisisi perusahaan justru memburuk tingkat kinerjanya secara signifikan. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sesudah dilakukan merger dan akuisisi dibandingkan sebelumnya yang diukur dari rasio profitabilitas (NPM), rasio likuiditas (CR), dan rasio solvabilitas (Debt Ratio). Artinya akuisisi tidak mengakibatkan perubahan yang signifikan terhadap rasio tersebut. Tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* saham perusahaan sesudah melakukan akuisisi dibandingkan dengan sebelum melakukan merger dan akuisisi. Adapun saran-saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: Menggunakan variable non-ekonomi dalam mengukur kinerja perusahaan sehingga didapat gambaran yang lengkap mengenai pengaruh akuisisi terhadap indikator kinerja perusahaan baik variable ekonomi maupun variabel non-ekonomi. Mengelompokkan perusahaan yang melakukan akuisisi berdasarkan industrinya dan menyesuaikan variable perusahaan pengakuisisi dengan perusahaan dalam industri sejenis sehingga dapat hasil yang akurat. Membedakan perusahaan yang menjadi pengakuisisi dengan perusahaan yang diakuisisi. Lebih diperpanjang tahun pengamatannya dari dua tahun menjadi empat sampai lima tahun kedepan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. (2012). "Pengaruh Keputusan Investasi, Adipratama, Randi. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro Semarang.
- Annisa Meta, 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. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Beams dan Jusuf. 2007. *Akuntansi Lanjutan Jilid 1*. Jakarta: Indeks.

- Dyaksa, 2006. *Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & Abnormal Return Saham Sebelum & Sesudah Merger Dan Akuisisi*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Dhitta, 2014. *Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Setelah Merger Dan Akuisisi*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro Semarang
- Fairuz. 2012. "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Skripsi)". Semarang: Fakultas Ekonomik Dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Ferdi, Yoga. 2013. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro Semarang.
- Gaughan, Patrick A. 1996. *Merger and Acquisitions*. Harper, Collins Publishers Inc, New York
- Gunawan dan Sukartha. 2013. *Kinerja Pasar Dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger Dan Akuisisi Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi. 271-290
<http://www.rijalhabibulloh.com/2015/03/analisis-data-kuantitatif-dan-statistik.html>. (Analisis Data Kuantitatif Dan Statistik Inferensial)
<http://kbbi.web.id/kinerja>
<http://Finance.yahoo.com>
- Jaya, Fuji dan Ardi. 2012. *Perbedaan Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Akuisisi di BEI*. Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen. 11 (2): 195–211.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi pertama. BPFE. Yogyakarta
- Kahfi, ashabul. 2015. *Pengaruh Laba Akuntansi Dan Size Perusahaan Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-201*. Skripsi. Serang: Universitas Serang Raya.
- Karyawati, Golrida. 2011. *Akuntansi Keuangan Lanjutan Edisi IFRS*. Jakarta: Erlangga
- Munawir, S. 2010. *Analisa laporan keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Nurhayati, Yuli. 2015. *Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014*. Serang: Universitas Serang Raya
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 Tahun 1999, Ikatan Akuntan Indonesia, 1999.
- Richard, Valdean. 2010. *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ruddy Koesnadi. 1991. *Unsur-unsur dalam Merger dan Akuisisi di Indonesia*. Jakarta: Usahawan.
- Santoso, Singgih. 2010. *Statistik Parametrik Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka
- Slamat Harijono, Dkk. 2009. *Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan Atas Pengumuman Merger Dan Akuisisi*. Jurnal Ekonomi. 12(4): 815-827.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Suristika, 2015. *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Menggunakan Analisis Rasio Keuangan Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di BEI*, *Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen*. Jurnal.
- Sutrisno dan Sumarsih. 2004. *Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Pemegang Saham di BEI Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal*. Jurnal Ekonomi. 8 (2): 189-210.
- Suwardi. 2015. *Hukum Dagang Suatu Pengantar*. Yogyakarta: Deepublish.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi pertama.* Yogyakarta: Kanisius.

Ummayah, Iffah. 2015. *Analisis Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi.* Skripsi. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Widyastuti, Ira. 2010. *Analisis Perbandingan Return dan Risiko Pemegang Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.* Skripsi. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.

[Www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

www.sahamok.com

Yolanda, Hayu. 2015. *Perbedaan Risiko Investasi Saham Perusahaan Dan Analisis Sebelum Dan Sesudah Melakukan Akuisisi.* Jurnal Ekonomi, Vol. 7, No.2, Halaman: 270-280