

**PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI (PADA
PERUSAHAAN PENGAKUISISI YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2004-2006)**

Hamidah

*Fakultas Ekonomi, Program Studi SI Manajemen, Universitas Negeri Jakarta
Email: hamidahsam@gmail.com*

Manasye Noviani

*Fakultas Ekonomi, Program Studi SI Manajemen, Universitas Negeri Jakarta
Email: manasyenoviani@yahoo.com*

Abstract

The purpose of this study was to examine the differences in the financial performance of the acquirer pre and post mergers and acquisitions. Financial performance is measured with some ratios, Current Ratio (CR), Total Assets Turnover (TATO), Debt Ratio (DR), Return on Assets (ROA), and Price Earnings Ratio (PER). Population of this study included all public company which conducted merger and acquisition (M & A) activity in the period 2004-2006. The samples were 10 companies that were taken by purposive sampling method. Analysis of the data used to test hypotheses using Paired Sample t-Test. Empirical results shows that there are no significant difference for DR and TATO in testing 1 year before and 1 year after M & A up to 1 year before and 5 years after M & A. However, CR shows significant difference in test 1 year before with 2, 4, and 5 years after M & A; ROA shows significant difference in test 1 year before with 4 years after M & A; then PER shows significant difference in test 1 year before with 3 years after M & A.

Key words: Financial Performance, Merger, Acquisition.

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 eksternal melalui penggabungan usaha dikenal dalam tiga bentuk, yaitu merger, akuisisi, dan konsolidasi.

Beberapa alasan merger dan akuisisi yang sering dimunculkan adalah sinergi, pertimbangan pajak, membeli aset di bawah biaya penggantian, diversifikasi, insentif bagi manajer dan *breakup value*. Dari keenam alasan tersebut yang dominan adalah alasan sinergi. Ada atau tidaknya sinergi suatu merger dan akuisisi tidak bisa dilihat beberapa saat setelah merger dan akuisisi terjadi, tetapi diperlukan waktu yang relatif panjang.

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. Johnson (dalam 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.

Keputusan merger dan akuisisi mempunyai pengaruh yang besar dalam memperbaiki kondisi dan kinerja perusahaan karena dengan bergabungnya dua atau lebih perusahaan dapat menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar dibandingkan jika dilakukan sendiri. Keuntungan yang besar dapat memperkuat posisi keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Perubahan posisi keuangan ini akan nampak pada laporan keuangan yang meliputi perhitungan dan interpretasi rasio keuangan.

Kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik akan menjadikan perusahaan tersebut mempunyai daya saing yang tinggi sekaligus mampu untuk

meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, salah satu ukuran untuk menilai keberhasilan merger dan akuisisi adalah dengan melihat kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi terutama kinerja keuangan, baik bagi perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan yang diakuisisi.

Secara teori akuntansi, setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logis dari pengukuran 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. Oleh karena itu, kinerja pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi.

Beberapa penelitian yang membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi telah banyak dilakukan, namun hasilnya berbeda-beda. Nugroho (2010) melakukan penelitian apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan satu tahun sebelum dan lima tahun sesudah merger dan akuisisi periode 2002-2003 dengan menggunakan uji normalitas, uji *Wilcoxon Signed Ranked Test*, dan uji Manova. Hasil dari uji Manova menunjukkan bahwa pengujian secara serentak tidak berbeda secara signifikan dan pengujian secara parsial (*Wilcoxon Signed Rank Test*) menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan NPM, ROA, ROE, *Debt Ratio*, EPS, TATO dan CR untuk pengujian satu tahun sebelum dan satu tahun setelah M & A hingga satu tahun dan lima tahun setelah M&A. Namun, perbandingan satu tahun sebelum dengan dua, tiga dan empat tahun sesudah M & A, rasio keuangan DER menunjukkan perbedaan yang signifikan.

KAJIAN TEORI

Dalam strategi bisnis, merger didefinisikan oleh Hitt (dalam Nugroho, 2010) sebagai sebuah strategi dimana dua perusahaan setuju untuk menyatukan kegiatan operasionalnya dengan basis yang relatif seimbang karena mereka memiliki sumber daya dan kapabilitas yang secara bersama-sama dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang lebih kuat. Pihak yang masih hidup atau

yang menerima merger dinamakan *surviving firm*. Sementara itu perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya merger dinamakan *merged firm*.

Hitt (dalam Kurniawan, 2011) menyatakan bahwa akuisisi adalah strategi yang melaluinya suatu perusahaan membeli hak untuk mengontrol atau 100 persen kepemilikan terhadap perusahaan lain dengan tujuan untuk menggunakan kompetensi inti perusahaan itu secara efektif, dengan cara menjadikan perusahaan yang diakuisisi itu sebagai bagian dari bisnis dalam portofolio perusahaan yang mengakuisisi.

Menurut Dharmasetya dan Sulaimin (dalam Wangi, 2010) motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan merger dan akuisisi tertuang dalam beberapa teori, antara lain:

1. Teori Efisiensi

Menurut teori ini, merger dapat meningkatkan efisiensi karena akan terbentuk sinergi, yang secara sederhana diartikan sebagai $2+2=5$, yaitu konsep dalam ilmu ekonomi yang mengatakan gabungan faktor-faktor yang komplementer akan menghasilkan keuntungan yang berlipat ganda. Sinergi tersebut dapat berupa sinergi manajemen, sinergi operasi, dan sinergi keuangan.

2. Teori Diversifikasi

Dengan memiliki bidang usaha yang beraneka ragam maka suatu perusahaan dapat menjaga stabilitas pendapatannya.

3. Teori Kekuatan Pasar

Keinginan untuk meningkatkan pangsa pasar (*market share*) juga dapat menjadi salah satu motivasi terjadinya suatu merger. Penggabungan dua atau lebih perusahaan yang sebelumnya saling bersaing menjual produk yang sama, secara teoritis akan meningkatkan penguasaan pangsa pasar secara berlipat ganda.

4. Teori Keuntungan Pajak

Keuntungan di bidang perpajakan melalui pengurangan kewajiban pembayaran pajak dapat menjadi motivasi yang melatarbelakangi suatu merger. Merger dapat dipilih untuk meminimalkan pajak dan menggunakan kas yang berlebih dan mengurangi laba kena pajak. Sebagai contoh, perusahaan yang

menguntungkan dan berada di rentang pajak tertinggi dapat mengakuisisi sebuah perusahaan yang memiliki akumulasi kerugian pajak dalam jumlah besar. Kerugian secara pajak ini selanjutnya dapat langsung diubah menjadi penghematan pajak daripada dibawa ke tahun berikutnya dan digunakan di masa mendatang.

5. Teori *Undervaluation*

Penilaian harta yang lebih rendah dari harga sebenarnya pada suatu perusahaan akan mendorong minat perusahaan lain untuk menggabungkan diri ke dalam perusahaannya melalui merger.

6. Teori Prestise

Meskipun sulit untuk diterima secara logika, namun kenyataannya banyak merger dilakukan bukan karena motivasi ekonomis, melainkan karena motivasi ingin meningkatkan prestise.

Salah satu strategi perusahaan untuk mengembangkan usahanya adalah dengan ekspansi eksternal melalui merger dan akuisisi. Perusahaan menilai bahwa strategi ini merupakan jalur cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan yang belum tercapai dikarenakan perusahaan tidak perlu membangun dari awal suatu bisnis baru.

Salah satu ukuran untuk menilai keberhasilan merger dan akuisisi adalah dengan melihat kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi terutama kinerja keuangan. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dapat dilakukan dengan membandingkan rasio-rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Berdasarkan tinjauan pustaka serta beberapa penelitian terdahulu maka peneliti mengindikasikan rasio-rasio keuangan yang berbeda antara sebelum dan sesudah M & A terdiri dari rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, rasio manajemen aset yang diukur dengan *total assets turnover*, rasio manajemen hutang yang diukur dengan *debt ratio*, rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets*, serta rasio nilai pasar yang diukur dengan *price earnings ratio*.

Rasio likuiditas memberikan informasi yang sangat berguna bagi pengakuisisi ketika menilai perusahaan target, yaitu seberapa besar tingkat

likuiditas pascamerger. Jika segera sesudah merger perusahaan memerlukan dana yang likuid, maka perusahaan akan relatif lebih aman jika memiliki rasio likuiditas yang tinggi. Dengan penggabungan usaha maka semestinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek (*current ratio*) akan meningkat.

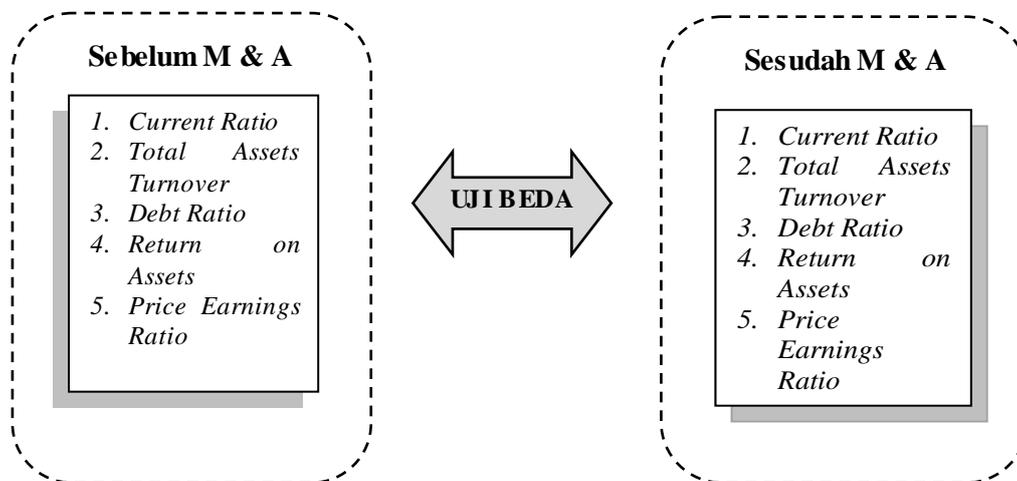
Rasio manajemen aset mengukur seberapa efisien manajemen perusahaan mengelola aktivitya. Dengan merger dan akuisisi maka perusahaan dapat meningkatkan efektifitas perusahaan sehingga aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efisien untuk meningkatkan penjualan (*total assets turnover*).

Rasio manajemen hutang merupakan tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Jika terjadi sinergi atas dilakukannya merger dan akuisisi maka secara umum kesertaan modal mereka akan cukup baik sehingga meminimalisir penggunaan hutang dan mengurangi beban aset untuk menjamin hutang tersebut (*debt ratio*).

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari penjualannya. Jika terjadi sinergi yang baik maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan M & A. Dimana *return* atas aset (*return on assets*) juga akan meningkat.

Rasio nilai pasar mengukur seberapa besar nilai pasar saham perusahaan dibanding dengan nilai buku. Maka merger dan akuisisi diharapkan akan mempengaruhi keuntungan perusahaan terhadap harga sahamnya (*price earnings ratio*).

Uraian di atas dapat disederhanakan sebagaimana model kerangka pemikiran teoritis berikut:



Gambar 1: Bagan Kerangka Pemikiran
 Sumber: Data diolah peneliti

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2011) membuktikan bahwa CR menunjukkan perbedaan yang signifikan pada saat dua tahun sebelum dengan dua tahun sesudah M & A. Jadi, dengan penggabungan usaha semestinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek semakin meningkat. Namun, ada pula hasil penelitian yang menunjukkan bahwa CR setelah M & A tidak berbeda signifikan, seperti penelitian Nugroho (2010) dan Payamta dan Setiawan (2004). Hipotesis yang dirumuskan peneliti adalah sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan *current ratio* pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Beberapa penelitian empiris sebelumnya yang dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2004) serta Wangi (2010) membuktikan bahwa TATO mengalami perbedaan yang signifikan pascamerger dan akuisisi. Jadi, penggabungan usaha dapat meningkatkan efektifitas perusahaan sehingga aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efisien untuk meningkatkan penjualan. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Terdapat perbedaan *total assets turnover* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Menurut Nugroho (2010), DR setelah M & A tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Namun, dengan penggabungan usaha diharapkan akan terjadi sinergi sehingga kesertaan modal perusahaan akan cukup baik yang mana dapat meminimalisir penggunaan hutang dan mengurangi beban aset untuk menjamin hutang tersebut. Hipotesis yang dirumuskan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

H3 : Terdapat perbedaan *debt ratio* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Dalam penelitian yang dilakukan Widyaputra (2006) terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel ROA untuk pengujian satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah M & A. Berbeda dengan hasil penelitian Nugroho (2010), Wangi (2010), dan Kurniawan (2011) yang menyatakan bahwa ROA setelah M & A tidak berbeda signifikan. Jika penggabungan usaha dapat menciptakan sinergi yang baik maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum M & A. Hipotesis yang dirumuskan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

H4 : Terdapat perbedaan *return on assets* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan Widyaputra (2006) menunjukkan bahwa variabel PER tidak berbeda signifikan pascamerger dan akuisisi. Dengan adanya merger dan akuisisi diharapkan perusahaan dapat bersinergi sehingga kinerja perusahaan tersebut akan meningkat yang berdampak pada bertambahnya tingkat kepercayaan investor terhadap masa depan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan menjadi hipotesis sebagai berikut:

H5 : Terdapat perbedaan *price earnings ratio* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun data yang digunakan adalah data perusahaan yang melakukan aktivitas M & A tahun 2004-2006 dan periode pengamatan kinerja keuangan perusahaan adalah satu tahun sebelum M & A sampai dengan lima tahun setelah M & A. Sampel akhir yang digunakan adalah sebanyak 10 perusahaan non-finansial. Data perusahaan yang melakukan aktivitas M & A diperoleh dari *Annual Report* Bapepam-LK dan laporan keuangan perusahaan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta *Annual Report* yang diterbitkan oleh setiap perusahaan.

Metode analisis yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *One-Sample Kolmogorov Smirnov* untuk uji normalitas dan *Paired Sample T-Test* untuk uji hipotesis. Data diolah dengan menggunakan SPSS 18.

Pengukuran Variabel

Tabel 1: Operasionalisasi Variabel

	<i>Proxy</i>	<i>Rumus</i>
Rasio Likuiditas	<i>Current Ratio (CR)</i>	<i>Current Assets/Current Liabilities</i>
Rasio Manajemen Aset	<i>Total Assets Turnover (TATO)</i>	<i>Sales/Total Assets</i>
Rasio Manajemen Hutang	<i>Debt Ratio (DR)</i>	<i>Total Liabilities/ Total Assets</i>
Rasio Profitabilitas	<i>Return on Assets (ROA)</i>	<i>Net Income Available to Common Stockholders/Total Assets</i>
Rasio Nilai Pasar	<i>Price Earnings Ratio (PER)</i>	<i>Price Per Share/Earnings Per Share</i>

Sumber: Data diolah peneliti

Pada Tabel 1, kinerja perusahaan diukur dengan rasio likuiditas, rasio manajemen aset, rasio manajemen hutang, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar. Rasio likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR), yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio manajemen aset diukur dengan *total assets turnover* (TATO), yang merupakan perbandingan antara *sales* dengan *total assets*. Rasio manajemen hutang diukur dengan *debt ratio* (DR), yang merupakan perbandingan antara *total liabilities* dengan *total*

assets. Rasio profitabilitas diukur dengan *return on assets* (ROA), yang merupakan perbandingan antara *net income available to common stockholders* dengan *total assets*. Rasio nilai pasar diukur dengan *price earnings ratio* (PER), yang merupakan perbandingan antara *Price Per Share* dengan *Earnings Per Share*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel CR sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 2: Statistik Deskriptif Variabel CR Sebelum dan Sesudah M & A

Statistik Deskriptif	Periode					
	1 Tahun Sebelum	1 Tahun Sesudah	2 Tahun Sesudah	3 Tahun Sesudah	4 Tahun Sesudah	5 Tahun Sesudah
Minimum	0,55	1,22	1,27	0,65	1	0,48
Maximum	2,89	5,04	4,98	3,33	2,99	4,39
Mean	1,355	1,823	1,935	1,647	1,864	1,932
Std. Deviation	0,76645	1,16667	1,11282	0,72202	0,56234	1,07476

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan Tabel 2, pada periode satu tahun sebelum M & A, nilai minimum CR sebesar 0,55 kali, nilai maksimum sebesar 2,89 kali, dan nilai *mean* sebesar 1,355 kali. Pada periode satu tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 1,22 kali, nilai maksimum sebesar 5,04 kali, dan nilai *mean* mengalami peningkatan dibanding sebelum M & A menjadi 1,823 kali. Pada periode dua tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 1,27 kali, nilai maksimum sebesar 4,98 kali, dan nilai *mean* mengalami peningkatan menjadi 1,935 kali. Pada periode tiga tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 0,65 kali, nilai maksimum sebesar 3,33 kali, dan nilai *mean* mengalami penurunan menjadi 1,647 kali. Pada periode empat tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 1 kali, nilai maksimum sebesar 2,99 kali, dan nilai *mean* mengalami peningkatan menjadi 1,864 kali. Pada periode lima tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 0,48 kali, nilai maksimum sebesar 4,39 kali, dan nilai *mean* mengalami peningkatan menjadi 1,932 kali. Jadi nilai rata-rata CR dari satu tahun sebelum M & A sampai lima tahun sesudah M & A mengalami peningkatan, yang berarti

tingkat likuiditas perusahaan semakin besar. Selain itu, perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan manufaktur sehingga investasi di modal kerja juga lebih besar.

Tabel 3 menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel TATO sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 3: Statistik Deskriptif Variabel TATO Sebelum dan Sesudah M & A

Statistik Deskriptif	Periode					
	1 Tahun Sebelum	1 Tahun Sesudah	2 Tahun Sesudah	3 Tahun Sesudah	4 Tahun Sesudah	5 Tahun Sesudah
Minimum	0,36	0,27	0,17	0,12	0,15	0,14
Maximum	2,38	2,6	2,45	2,35	2,57	2,72
Mean	1,129	1,11	1,107	1,056	1,233	1,221
Std. Deviation	0,6035	0,76258	0,77829	0,71231	0,82156	0,88584

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan Tabel 3, pada periode satu tahun sebelum M & A, nilai minimum sebesar 0,36 kali, nilai maksimum sebesar 2,38 kali, dan nilai *mean* sebesar 1,129 kali. Pada periode satu tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 0,27 kali, nilai maksimum sebesar 2,6 kali, dan nilai *mean* mengalami penurunan dibanding sebelum M & A menjadi 1,11 kali. Pada periode dua tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 0,17 kali, nilai maksimum sebesar 2,45 kali, dan nilai *mean* mengalami penurunan menjadi 1,107 kali. Pada periode tiga tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 0,12 kali, nilai maksimum sebesar 2,35 kali, dan nilai *mean* mengalami penurunan menjadi 1,056 kali. Pada periode empat tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 0,15 kali, nilai maksimum sebesar 2,57 kali, dan nilai *mean* mengalami peningkatan menjadi 1,233 kali. Pada periode 5 tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 0,14 kali, nilai maksimum sebesar 2,72 kali, dan nilai *mean* mengalami penurunan menjadi 1,221 kali. Jadi nilai rata-rata TATO dari satu tahun sebelum M & A sampai lima tahun sesudah M & A mengalami peningkatan, yang berarti setelah M & A efisiensi penggunaan aktiva untuk menghasilkan penjualan semakin meningkat.

Tabel 4 menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel DR sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 4: Statistik Deskriptif Variabel DR Sebelum dan Sesudah M & A

Statistik Deskriptif	Periode					
	1 Tahun Sebelum	1 Tahun Sesudah	2 Tahun Sesudah	3 Tahun Sesudah	4 Tahun Sesudah	5 Tahun Sesudah
Minimum	0,33	0,23	0,22	0,24	0,26	0,18
Maximum	1,07	0,89	0,78	0,77	0,74	0,83
Mean	0,619	0,554	0,544	0,538	0,533	0,49
Std. Deviation	0,24324	0,18863	0,17167	0,1495	0,14024	0,17218

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan Tabel 4, pada periode satu tahun sebelum M & A, nilai minimum sebesar 0,33, nilai maksimum sebesar 1,07, dan nilai *mean* sebesar 0,619. Pada periode satu tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 0,23, nilai maksimum sebesar 0,89, dan nilai *mean* mengalami penurunan dibanding sebelum M & A menjadi 0,554. Pada periode dua tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 0,22, nilai maksimum sebesar 0,78, dan nilai *mean* mengalami penurunan menjadi 0,544. Pada periode tiga tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 0,24, nilai maksimum sebesar 0,77, dan nilai *mean* mengalami penurunan menjadi 0,538. Pada periode empat tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 0,26, nilai maksimum sebesar 0,74, dan nilai *mean* mengalami penurunan menjadi 0,533. Pada periode lima tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 0,18, nilai maksimum sebesar 0,83, dan nilai *mean* mengalami penurunan menjadi 0,49. Jadi nilai rata-rata DR dari satu tahun sebelum M & A sampai 5 tahun sesudah M & A mengalami penurunan, yang berarti setelah M & A rata-rata kemampuan perusahaan dalam menggunakan hutang untuk membiayai asetnya semakin berkurang karena aset perusahaan lebih banyak didanai dari ekuitas dan perusahaan dinilai lebih mampu menutup beban hutangnya.

Tabel 5 menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel ROA sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 5: Statistik Deskriptif Variabel ROA Sebelum dan Sesudah M & A

Statistik Deskriptif	Periode					
	1 Tahun Sebelum	1 Tahun Sesudah	2 Tahun Sesudah	3 Tahun Sesudah	4 Tahun Sesudah	5 Tahun Sesudah
Minimum	-0,18	0,02	0,02	0,003	-0,003	-0,17
Maximum	0,38	0,37	0,37	0,37	0,37	0,41
Mean	0,065	0,098	0,101	0,1033	0,1207	0,121
Std. Deviation	0,13786	0,10229	0,10236	0,11255	0,10511	0,16381

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan Tabel 5, pada periode satu tahun sebelum M & A, nilai minimum sebesar 18%, nilai maksimum sebesar 38%, dan nilai *mean* sebesar 6,5%. Pada periode satu tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 2%, nilai maksimum sebesar 37%, dan nilai *mean* mengalami peningkatan dibanding sebelum M & A menjadi 9,8%. Pada periode dua tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 2%, nilai maksimum sebesar 37%, dan nilai *mean* mengalami peningkatan menjadi 10,1%. Pada periode tiga tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 0,3%, nilai maksimum sebesar 37%, dan nilai *mean* mengalami peningkatan menjadi 10,33%. Pada periode empat tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 0,3%, nilai maksimum sebesar 37%, dan nilai *mean* mengalami peningkatan menjadi 12,07%. Pada periode lima tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 17%, nilai maksimum sebesar 41%, dan nilai *mean* mengalami peningkatan menjadi 12,1%. Jadi nilai rata-rata ROA dari satu tahun sebelum M & A sampai lima tahun sesudah M & A mengalami peningkatan, yang berarti setelah M & A rata-rata efisiensi perusahaan semakin meningkat dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Semakin besar nilai ROA mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan pendapatan yang besar dengan jumlah investasi yang lebih sedikit.

Tabel 6: Statistik Deskriptif Variabel PER Sebelum dan Sesudah M & A

Statistik Deskriptif	Periode					
	1 Tahun Sebelum	1 Tahun Sesudah	2 Tahun Sesudah	3 Tahun Sesudah	4 Tahun Sesudah	5 Tahun Sesudah
Minimum	-22,33	7,03	5,09	2,3	-42	-1,61
Maximum	50	35,71	90	271,5	38,1	38,89
Mean	9,216	18,611	25,596	63,952	8,451	16,894
Std. Deviation	18,36873	10,69306	24,53202	93,49559	20,71601	13,87188

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan Tabel 6, pada periode satu tahun sebelum M & A, nilai PER minimum sebesar -22,33 kali, nilai maksimum sebesar 50 kali, dan nilai *mean* sebesar 9,216 kali. Pada periode satu tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 7,03 kali, nilai maksimum sebesar 35,71 kali, dan nilai *mean* mengalami peningkatan dibanding sebelum M & A menjadi 18,611 kali. Pada periode dua tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 5,09 kali, nilai maksimum sebesar 90 kali, dan nilai *mean* mengalami peningkatan menjadi 25,596 kali. Pada periode

tiga tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar 2,3 kali, nilai maksimum sebesar 271,5 kali, dan nilai *mean* mengalami peningkatan menjadi 63,952 kali. Pada periode empat tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar -42 kali, nilai maksimum sebesar 38,1 kali, dan nilai *mean* mengalami penurunan menjadi 8,451 kali. Pada periode 5 tahun sesudah M & A, nilai minimum sebesar -1,61 kali, nilai maksimum sebesar 38,89 kali, dan nilai *mean* mengalami peningkatan menjadi 16,894 kali. Jadi nilai rata-rata PER dari satu tahun sebelum M & A sampai lima tahun sesudah M & A mengalami peningkatan, yang berarti setelah M & A tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja jangka panjang perusahaan-perusahaan tersebut semakin meningkat.

Uji Normalitas

Tabel 7: Hasil Uji Normalitas Variabel Penelitian

Periode	Variabel	Sig.	Taraf Signifikansi	Kesimpulan
1 Tahun Sebelum	CR (x)	0,919	0,05	Normal
	TATO (x)	0,977	0,05	Normal
	DR (%)	0,992	0,05	Normal
	ROA (%)	0,45	0,05	Normal
	PER (x)	0,742	0,05	Normal
1 Tahun Sesudah	CR (x)	0,202	0,05	Normal
	TATO (x)	0,834	0,05	Normal
	DR (%)	0,998	0,05	Normal
	ROA (%)	0,299	0,05	Normal
	PER (x)	0,946	0,05	Normal
2 Tahun Sesudah	CR (x)	0,236	0,05	Normal
	TATO (x)	0,998	0,05	Normal
	DR (%)	0,979	0,05	Normal
	ROA (%)	0,551	0,05	Normal
	PER (x)	0,34	0,05	Normal
3 Tahun Sesudah	CR (x)	0,889	0,05	Normal
	TATO (x)	0,995	0,05	Normal
	DR (%)	0,979	0,05	Normal
	ROA (%)	0,754	0,05	Normal
	PER (x)	0,157	0,05	Normal
4 Tahun Sesudah	CR (x)	0,952	0,05	Normal
	TATO (x)	0,998	0,05	Normal
	DR (%)	0,997	0,05	Normal
	ROA (%)	0,681	0,05	Normal
	PER (x)	0,421	0,05	Normal
5 Tahun Sesudah	CR (x)	0,722	0,05	Normal
	TATO (x)	0,987	0,05	Normal
	DR (%)	0,987	0,05	Normal
	ROA (%)	0,979	0,05	Normal
	PER (x)	0,836	0,05	Normal

Sumber: Data diolah peneliti

Uji normalitas yang digunakan adalah *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Taraf signifikansi yang digunakan adalah 5% atau 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 0,05. Sedangkan data dinyatakan tidak berdistribusi normal jika signifikansi kurang dari 0,05. Hasil dari uji normalitas disajikan dalam tabel 7.

Berdasarkan Tabel 7, rasio keuangan CR, TATO, DR, ROA, dan PER pada saat sebelum dan sesudah merger dan akuisisi memiliki data yang terdistribusi normal karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05.

Uji Hipotesis

Hasil uji normalitas menunjukkan data terdistribusi normal, sehingga pengujian H_1 sampai H_5 menggunakan *Paired Sample T-Test*.

Tabel 8 menunjukkan pengujian variabel CR, TATO, DR, ROA, dan PER 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah M & A.

Tabel 8: Hasil *Paired Sample T-Test* 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	t-hitung	Sig. (2 Tailed)	α	Kesimpulan
H_1	CR (x)	-1,718	0,120	0,1	Tidak Berbeda
H_2	TATO (x)	0,203	0,843	0,1	Tidak Berbeda
H_3	DR (%)	0,686	0,510	0,1	Tidak Berbeda
H_4	ROA (%)	-1,311	0,222	0,1	Tidak Berbeda
H_5	PER (x)	-1,797	0,106	0,1	Tidak Berbeda

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan Tabel 8, pengujian data pada variabel CR, diperoleh signifikansi sebesar 0,120 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan CR yang signifikan. Pengujian data pada variabel TATO, diperoleh signifikansi sebesar 0,843 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan TATO yang signifikan. Pengujian data pada variabel DR, diperoleh signifikansi sebesar 0,510 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan DR yang signifikan. Pengujian data pada variabel ROA, diperoleh signifikansi sebesar 0,222 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan ROA yang

signifikan. Pengujian data pada variabel PER, diperoleh signifikansi sebesar 0,106 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan PER yang signifikan.

Tabel 9 menunjukkan pengujian variabel CR, TATO, DR, ROA, dan PER 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah M & A.

Tabel 9: Hasil Paired Sample T-Test 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	t-hitung	Sig. (2 Tailed)	α	Kesimpulan
H ₁	CR (x)	-2,203	0,055	0,1	Berbeda
H ₂	TATO (x)	0,205	0,842	0,1	Tidak Berbeda
H ₃	DR (%)	0,801	0,444	0,1	Tidak Berbeda
H ₄	ROA (%)	-1,280	0,233	0,1	Tidak Berbeda
H ₅	PER (x)	-1,754	0,113	0,1	Tidak Berbeda

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan Tabel 9, pengujian data pada variabel CR, diperoleh signifikansi sebesar 0,055 yang nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian terdapat perbedaan CR yang signifikan. Pengujian data pada variabel TATO, diperoleh signifikansi sebesar 0,842 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan TATO yang signifikan. Pengujian data pada variabel DR, diperoleh signifikansi sebesar 0,444 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan DR yang signifikan. Pengujian data pada variabel ROA, diperoleh signifikansi sebesar 0,233 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan ROA yang signifikan. Pengujian data pada variabel PER, diperoleh signifikansi sebesar 0,113 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan PER yang signifikan.

Tabel 10: Hasil Paired Sample T-Test 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	t-hitung	Sig. (2 Tailed)	α	Kesimpulan
H ₁	CR (x)	-1,214	0,256	0,1	Tidak Berbeda
H ₂	TATO (x)	0,777	0,457	0,1	Tidak Berbeda
H ₃	DR (%)	0,940	0,372	0,1	Tidak Berbeda
H ₄	ROA (%)	-1,529	0,161	0,1	Tidak Berbeda
H ₅	PER (x)	-1,987	0,078	0,1	Berbeda

Sumber: Data diolah peneliti

Tabel 10 menunjukkan pengujian variabel CR, TATO, DR, ROA, dan PER satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah M & A. Berdasarkan Tabel 10, pengujian data pada variabel CR, diperoleh signifikansi sebesar 0,256 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan CR yang signifikan. Pengujian data pada variabel TATO, diperoleh signifikansi sebesar 0,457 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan TATO yang signifikan. Pengujian data pada variabel DR, diperoleh signifikansi sebesar 0,372 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan DR yang signifikan. Pengujian data pada variabel ROA, diperoleh signifikansi sebesar 0,161 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan ROA yang signifikan. Pengujian data pada variabel PER, diperoleh signifikansi sebesar 0,078 yang nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian terdapat perbedaan PER yang signifikan.

Tabel 11 menunjukkan pengujian variabel CR, TATO, DR, ROA, dan PER satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah M & A. Pengujian data pada variabel CR, diperoleh signifikansi sebesar 0,063 yang nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian terdapat perbedaan CR yang signifikan.

Pengujian data pada variabel TATO, diperoleh signifikansi sebesar 0,492 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan TATO yang signifikan.

Tabel 11: Hasil Paired Sample T-Test 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	t-hitung	Sig. (2 Tailed)	α	Kesimpulan
H ₁	CR (x)	-2,120	0,063	0,1	Berbeda
H ₂	TATO (x)	-0,716	0,492	0,1	Tidak Berbeda
H ₃	DR (%)	0,940	0,372	0,1	Tidak Berbeda
H ₄	ROA (%)	-2,108	0,064	0,1	Berbeda
H ₅	PER (x)	0,069	0,947	0,1	Tidak Berbeda

Sumber: Data diolah peneliti

Pengujian data pada variabel DR, diperoleh signifikansi sebesar 0,372 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan DR yang signifikan. Pengujian data pada variabel ROA,

diperoleh signifikansi sebesar 0,064 yang nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian terdapat perbedaan ROA yang signifikan. Pengujian data pada variabel PER, diperoleh signifikansi sebesar 0,947 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan PER yang signifikan.

Tabel 12 menunjukkan pengujian variabel CR, TATO, DR, ROA, dan PER satu tahun sebelum dengan lima tahun sesudah M & A.

Tabel 12: Hasil Paired Sample T-Test 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	t-hitung	Sig. (2 Tailed)	α	Kesimpulan
H ₁	CR (x)	-2,243	0,052	0,1	Berbeda
H ₂	TATO (x)	-0,627	0,546	0,1	Tidak Berbeda
H ₃	DR (%)	1,253	0,242	0,1	Tidak Berbeda
H ₄	ROA (%)	-1,250	0,243	0,1	Tidak Berbeda
H ₅	PER (x)	-0,987	0,349	0,1	Tidak Berbeda

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan Tabel 12, pengujian data pada variabel CR, diperoleh signifikansi sebesar 0,052 yang nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian terdapat perbedaan CR yang signifikan. Pengujian data pada variabel TATO, diperoleh signifikansi sebesar 0,546 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan TATO yang signifikan. Pengujian data pada variabel DR, diperoleh signifikansi sebesar 0,242 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan DR yang signifikan. Pengujian data pada variabel ROA, diperoleh signifikansi sebesar 0,243 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan ROA yang signifikan. Pengujian data pada variabel PER, diperoleh signifikansi sebesar 0,349 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1, dengan demikian tidak terdapat perbedaan PER yang signifikan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan dua, empat, dan lima tahun sesudah merger dan akuisisi, yang berarti efisiensi perusahaan dalam

menggunakan aktiva lancarnya untuk mengelola kewajiban lancar semakin meningkat setelah penggabungan badan usaha.

Rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah merger dan akuisisi, yang berarti perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk kegiatan operasional perusahaan dan kinerja manajemen semakin efektif dibanding sebelum merger dan akuisisi.

Rasio nilai pasar yang diukur dengan *Price Earnings Ratio* (PER) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, yang berarti setelah merger dan akuisisi tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja jangka panjang perusahaan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kurniawan (2011) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan CR dua tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi.

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel rasio keuangan lain, misalnya pada rasio likuiditas dapat ditambah dengan pengukuran *quick ratio*. Selain itu, waktu pengamatan lebih diperpanjang dari lima tahun menjadi delapan atau 10 tahun sesudah merger dan akuisisi agar diperoleh gambaran yang lebih lengkap mengenai kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dalam jangka panjang. Peneliti selanjutnya juga diharapkan mampu memasukkan data primer seperti tanya jawab dengan pihak manajemen perusahaan yang menjadi obyek penelitian supaya terlihat jelas akar masalah yang menyebabkan merger dan akuisisi kurang berdampak pada kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan.

DAFTAR RUJUKAN

Afandi, Dwi Is. 2011. Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan *Go Publik* di Indonesia. *Skripsi yang*

dipublikasikan. Universitas Pembangunan Nasional “Veteran”, Jawa Timur.

Arviana, Betty. 2009. Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (*Study* Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI). *Skripsi yang dipublikasikan*. Universitas Muhammadiyah, Surakarta.

Brigham, Eugene F. dan Phillip R. Daves. 2010. *Intermediate Financial Management*. Tenth Edition. USA: South-Western Cengage Learning.

Chikita, Grace Nehemia. 2011. Kinerja Perusahaan Pengakuisisi Setelah Merger (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2006). *Skripsi yang dipublikasikan*. Universitas Diponegoro, Semarang.

Hadiningsih, Murni. 2007. Analisis Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi dan Perusahaan Diakuisisi di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Skripsi yang dipublikasikan*. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Hartono, Tri, 2003. Merger dan Akuisisi Sebagai Suatu Keputusan Strategik. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 2, No. 1, Hal: 37-47.

Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Kurniawan, Tri Andy. 2011. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007). *Skripsi yang dipublikasikan*. Universitas Diponegoro, Semarang.

Mardiasmo. 2002. Akuntansi Sektor Publik. Edisi Kesatu. Yogyakarta: Penerbit Andi.

Moin, Abdul. 2010. Merger, Akuisisi, dan Divestasi. Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonisia.

Nugroho, M. Aji. 2010. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan

- Pengakuisisi, Periode 2002-2003). *Skripsi yang dipublikasikan*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Nurhayati, Euis. 2009. Metode Penilaian Bisnis (Business Valuation) dalam Merger dan Akuisisi Suatu Perusahaan. *Skripsi yang dipublikasikan*. Universitas Padjadjaran, Bandung.
- Payamta, dan Doddy Setiawan. 2004. Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 7, No. 3, Hal: 265-282.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas.
- Prasetyo, Budi. 2008. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Sebelum dan Sesudah Melakukan Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi yang dipublikasikan*. Universitas Muhammadiyah, Surakarta.
- Sangkala, H. Abd. Azis. 2008. Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Rasio Profitabilitas pada Perusahaan Pabrik Roti Tony Bakery Pare-Pare. *Jurnal Ekonomi Balance Fekon Unismuh Makassar* Vol. 4, No. 3, Hal: 1-5.
- Shinta, Era. 2008. Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal. *Skripsi yang dipublikasikan*. Universitas Muhammadiyah, Malang.
- Sutrisno, dan S. Sumarsih. 2004. Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Pemegang Saham di BEI Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* Vol. 8, No. 2, Hal: 189-210.
- Undang-Undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.
- Wangi, Annisa M. Cempaka. 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 yang dipublikasikan*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 2005. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesembilan. Jakarta: Erlangga.
- Widyaputra, Dyaksa. 2006. Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & Abnormal *Return* Saham Sebelum & Sesudah Merger dan Akuisisi (di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2004). *Tesis yang dipublikasikan*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Yudyatmoko, dan Ainun Na'im. 2000. Pengaruh Akuisisi Terhadap Perubahan Return Saham dan Kinerja Perusahaan. Makalah Disampaikan pada SNA III di Jakarta.
- , 2005. *Annual Report Tahun 2004*. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.
- , 2006. *Annual Report Tahun 2005*. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.
- , 2007. *Annual Report Tahun 2006*. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.
- , 2008. *Pedoman Penulisan Skripsi*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
- www.bapepam.go.id (Diakses pada tanggal 10 Mei 2012)
- www.idsaham.com (Diakses pada tanggal 18 Mei 2012)
- www.idx.co.id (Diakses pada tanggal 20 Juli 2012)
- www.investopedia.com (Diakses pada tanggal 20 Juli 2012)