

STUDI KOMPARATIF KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI

I Putu Indra Saputra ¹
Made Reina Candradewi ²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
Email: Putuindra339@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat peningkatan *Quick Ratio* (QR), *Return On Equity* (ROE), *Total Asset Turnover* (TATO), *Price Earning Ratio* (PER) perusahaan serta apakah terdapat penurunan *Debt to Asset Ratio* (DAR) perusahaan sesudah akuisisi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2019. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan aktivitas akuisisi periode 2011-2019. Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu penentuan sampel secara sensus yaitu seluruh anggota populasi dijadikan sebagai sampel, sehingga diperoleh sebanyak 30 sampel. Teknik analisis yang digunakan dalam pengujian hipotesis yaitu menggunakan teknik analisis komparasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa QR, ROE, TATO, PER perusahaan sesudah akuisisi tidak menunjukkan adanya peningkatan yang signifikan serta DAR juga tidak menunjukkan adanya penurunan yang signifikan sesudah akuisisi. Berdasarkan pembahasan, hasil penelitian ini memberikan implikasi kinerja keuangan perusahaan tidak terlihat mengalami peningkatan yang signifikan sesudah akuisisi.

Kata kunci: akuisisi; kinerja keuangan; rasio keuangan

ABSTRACT

This study aims to determine whether there is an increase in Quick Ratio (QR), Return On Equity (ROE), Total Asset Turnover (TATO), Price Earning Ratio (PER) of the company and whether there is a decrease in the company's Debt to Asset Ratio (DAR) after acquisition in non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2011-2019 period. The population in this study is non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange and carried out acquisition activities for the period 2011-2019. The sampling technique used in this study is census sample determination, where all members of the population are used as samples, so that as many as 30 samples are obtained. The analytical technique used in hypothesis testing is using comparative analysis techniques. The results of this study show that the company's QR, ROE, TATO, PER after acquisition did not show a significant increase and DAR also did not show a significant decrease after the acquisition. Based on the discussion, the results of this study provide implications that the company's financial performance does not appear to have experienced a significant increase after the acquisition.

Keyword: acquisition; financial performance; financial ratio

PENDAHULUAN

Pada era perdagangan pasar bebas yang semakin berkembang ditambah dengan adanya perkembangan teknologi dan informasi yang semakin cepat membuat tingkat persaingan perusahaan semakin kompetitif. Kondisi ini memaksa setiap perusahaan untuk selalu menyusun strategi bisnis serta tetap melakukan inovasi untuk dapat bertahan dalam persaingan. Membeli atau bergabungnya dua organisasi yang sudah beroperasi melalui merger dan akuisisi (M&A) merupakan cara yang paling sering digunakan organisasi untuk menjangkau sektor bisnis baru, dan barang baru tanpa harus membangun organisasi dari awal (Zahrah & Utiyati, 2018). Merger dan akuisisi juga bertujuan untuk dapat meningkatkan efisiensi organisasi, dan menciptakan persaingan yang lebih kompetitif

Merger dan akuisisi merupakan dua istilah yang sering digunakan dalam bisnis, dimana dua istilah ini memiliki arti yang berbeda. Merger mengacu pada bentuk kesepakatan keuangan dua atau lebih organisasi bergabung bersama dan membuat satu entitas, sementara dalam akuisisi satu organisasi membeli seluruh atau sebagian dari organisasi lain (Ombaka & Jagongo, 2018). Dalam merger, identitas individu dari perusahaan gabungan akan berubah membentuk entitas baru, sedangkan dalam akuisisi tidak ada perusahaan baru yang terbentuk, sehingga identitas perusahaan tetap tidak berubah. Menurut Ombaka & Jagongo (2018) perusahaan akan terlibat dalam merger dan akuisisi sebagai bagian dari restrukturisasi perusahaan, dimana restrukturisasi dilakukan organisasi dalam upaya untuk meningkatkan laba organisasi atau meningkatkan efektifitas operasi organisasi. Metode terbaik untuk mendorong pertumbuhan perusahaan yaitu merger dan akuisisi (Ansari & Mustafa, 2020).

Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) mulai rutin melakukan dokumentasi terhadap kegiatan merger dan akuisisi yang terjadi baik di dalam maupun di luar negeri. Hal ini dikarenakan aktivitas merger dan akuisisi di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir semenjak diimplementasikannya peraturan pemerintah Nomor 57 Tahun 2010 mengalami fluktuasi. Peraturan ini mengatur tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang dapat mengakibatkan terjadinya kegiatan monopoli dan persaingan usaha tidak kompetitif.

Berdasarkan Tabel 1 tersebut aktivitas merger dan akuisisi dari tahun 2011-2019 masih mengalami fluktuasi, namun secara tren keseluruhan menunjukkan aktivitas merger dan akuisisi dari tahun 2011-2019 mengalami peningkatan, yang berarti banyak perusahaan di Indonesia yang memilih menggunakan strategi merger dan akuisisi dalam meningkatkan kinerja dan mempertahankan eksistensinya. Menurut Tarigan *et al.* (2017) menyatakan bahwa aktivitas merger dan akuisisi beberapa tahun terakhir terus mengalami peningkatan. Awalnya akuisisi hanya dilakukan oleh perusahaan terbatas (PT) saja, namun sekarang aktivitas akuisisi telah berkembang juga pada perusahaan publik. Gelombang peningkatan merger dan akuisisi diperkirakan akan semakin meningkat dari tahun 2016 hingga tahun 2025 yang merupakan akibat dari kebijakan pemerintahan Jokowi dalam mendorong pertumbuhan perusahaan kecil menengah untuk menumbuhkan kemandirian ekonomi dan semakin diakuinya kerangka kepemilikan organisasi

melalui perkembangan dan inovasi pasar modal, sehingga aktivitas akuisisi tidak hanya untuk perusahaan terbatas saja, namun dapat juga dilakukan oleh perusahaan menengah atau perusahaan baru (Tarigan *et al.*, 2017). Berikut merupakan data perkembangan aktivitas merger dan akuisisi tahun 2011-2019 berdasarkan daftar notifikasi di Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU):

Tabel 1.
Data Notifikasi Merger dan Akuisisi di Indonesia Tahun 2011-2019

Tahun	Jumlah Aktivitas M&A Di Indonesia	Jumlah Aktivitas Akuisisi di Indonesia	Jumlah Aktivitas Akuisisi Perusahaan Non-Keuangan di Indonesia
2011	43	43	34
2012	36	34	31
2013	69	68	67
2014	55	53	42
2015	51	49	42
2016	65	63	54
2017	90	84	79
2018	74	72	66
2019	120	117	90

Sumber: www. kppu.go.id. 2022

Berdasarkan Tabel 1 tersebut dari seluruh aktivitas merger dan akuisisi yang terjadi di Indonesia periode tahun 2011 sampai 2019 hampir 97 persennya adalah aktivitas akuisisi. Berdasarkan data dari 603 aktivitas merger dan akuisisi, 583 aktivitas merupakan aktivitas akuisisi dan 20 sisanya merupakan aktivitas merger. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas akuisisi merupakan pilihan yang lebih dominan dilakukan perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaannya.

Setelah suatu pelaku usaha atau perusahaan melakukan akuisisi sebagai strategi untuk berkembang maupun bertahan, maka diperlukan adanya penilaian kinerja dari pelaku bisnis tersebut. Penilaian kinerja ini dapat dilakukan dengan membandingkan kondisi kinerja perusahaan sebelum dan sesudah dilakukannya akuisisi. Tarigan *et al.* (2017) juga menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu penentu keberhasilan akuisisi. Kinerja keuangan perusahaan memegang peranan penting dalam melihat kemajuan perusahaan. Kinerja keuangan mampu memberikan gambaran tentang situasi yang dihadapi perusahaan dan bertindak sebagai dasar dalam menetapkan target yang akan dicapai oleh perusahaan pada periode yang akan datang.

Keputusan akuisisi mempunyai pengaruh besar dalam meningkatkan kondisi dan kinerja perusahaan karena dengan bergabungnya dua atau lebih organisasi dapat menunjang aktivitas usaha, sehingga pendapatan organisasi juga akan mengalami peningkatan dibandingkan pendapatan organisasi sebelumnya. pendapatan yang tinggi dapat memperkuat posisi keuangan organisasi, sehingga akan berdampak pada laporan keuangan yang meliputi perhitungan dan interpretasi rasio keuangan. Hal ini sesuai dengan teori sinergi yang menyatakan bahwa jumlah nilai perusahaan gabungan lebih tinggi daripada jumlah nilai perusahaan individu (Bradley *et al.*, 1988). Sinergi ini juga diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan, sinergi ini dapat berwujud sinergi operasi maupun sinergi keuangan.

Sinergi operasi merupakan sinergi yang didapatkan oleh perusahaan karena kombinasi dari beberapa kegiatan operasi sehingga dapat menekan biaya dan meningkatkan laba perusahaan, sedangkan sinergi keuangan berasal dari penghematan yang didapatkan perusahaan dari sumber pendanaan (*financing*) perusahaan target.

Beberapa bukti empiris membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan-perusahaan sebelum dan sesudah dilakukannya akuisisi menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Kurniati & Asmirawati (2022) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI satu tahun sebelum akuisisi dengan satu tahun setelah akuisisi diketahui terjadi perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan, sejalan juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Ombaka & Jagongo (2018), Tarigan *et al.* (2018), Yusuf & Ichsan (2021), dan Saxena *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa akuisisi dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Zuhri *et al.* (2020) menunjukkan hasil yang berlawanan dimana setelah akuisisi tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, terutama pada 1 dan 2 tahun setelah akuisisi, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Faizan & Ilyas (2019), Ansari & Mustafa (2020), Sujud & Hachem (2018), Siqueira *et al.* (2017), Gupta & Banerjee (2017) dan Ahmed *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa akuisisi tidak dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan akuisisi periode 2011-2019, dengan menggunakan lima rasio pengukuran yaitu *Quick ratio* (QR), *Return on equity* (ROE), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Total Assets Turnover* (TATO) dan *Price Earning Ratio* (PER). Berdasarkan penelitian sebelumnya kelima rasio ini sangat penting untuk diperhatikan dalam pengukuran perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi (Artini, 2022); (Ferdando, 2021); (Suprihatin, 2022).

Salah satu rasio likuiditas dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan yaitu *Quick Ratio* (QR). Rasio ini memberikan gambaran tentang kemampuan harta lancar perusahaan tanpa menghitung nilai persediaan perusahaan dalam membayar seluruh utang-utang lancarnya. Oleh karena itu semakin tinggi nilai quick ratio menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan (Gustina, 2017).

Return On Equity (ROE) adalah salah satu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan organisasi dalam memperoleh laba terhadap total ekuitasnya (Gustina, 2017). Menurut Brigham & Houston (2018) ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas modal investasi pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini apalagi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi menunjukkan bahwa semakin efektif dan efisiennya penggunaan ekuitas perusahaan oleh pihak manajemen organisasi (Sudana, 2011). Semakin besar nilai *Return On Equity* (ROE), menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar.

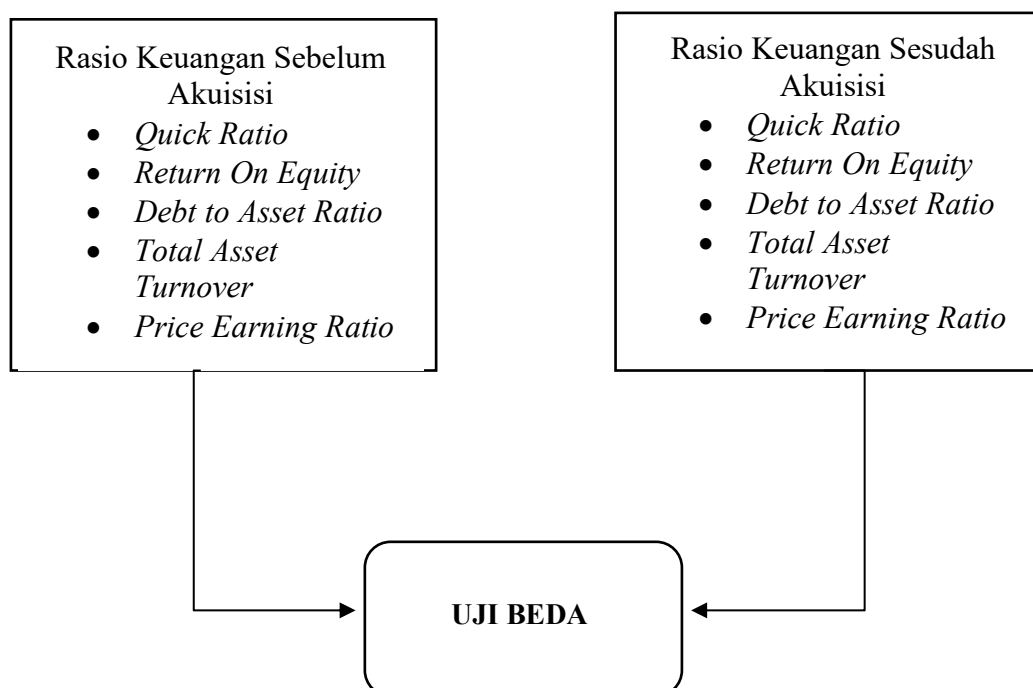
Rasio solvabilitas dapat diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) yaitu rasio yang menunjukkan seberapa besar rasio hutang perusahaan dalam membiayai asetnya. Menurut Suprihatin (2022) DAR mencerminkan proporsi total hutang

terhadap total aset. Rasio ini digunakan untuk menentukan berapa persen dari total aset perusahaan didanai oleh hutang. Semakin tinggi persentase rasio ini berarti semakin besar total hutang yang digunakan untuk investasi pada aset guna menghasilkan laba bagi perusahaan, yang artinya nilai DAR yang baik akan dapat diperoleh jika manajemen perusahaan dapat melakukan kontrol secara operasional sehingga dapat menghasilkan optimalisasi keuntungan perusahaan. Nilai DAR yang lebih tinggi menunjukkan posisi keuangan yang beresiko.

Total Asset Turnover (TATO) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur aktivitas usaha yaitu rasio yang mengukur seberapa efisien penggunaan aset perusahaan dalam mencapai penjualan. Pada rasio Total Asset Turnover (TATO) semakin tinggi nilai TATO menunjukkan semakin baik juga kinerja perusahaan sedangkan semakin rendahnya nilai TATO menunjukkan kinerja perusahaan kurang baik atau terdapat masalah dalam perusahaan.

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur rasio pasar yaitu rasio yang mengukur seberapa tinggi pengakuan pasar terhadap kondisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan kinerja keuangan perusahaan semakin baik sedangkan semakin rendahnya nilai PER menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan kurang baik. Pada saat perusahaan melakukan akuisisi, perusahaan akan mengambil alih perusahaan lain untuk untuk beroperasi secara bersama dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. peningkatan kinerja perusahaan ini tentunya akan akan menjadi daya tarik dalam peningkatan pengakuan pasar perusahaan yang ditunjukkan oleh peningkatan harga saham perusahaan.

Berdasarkan uraian permasalahan penelitian ini, maka kerangka konseptual penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Berdasarkan gambaran permasalahan dan penelitian terdahulu maka diusulkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Salah satu rasio likuiditas yang digunakan dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan yaitu *Quick Ratio* (QR). Rasio ini mengukur tentang kemampuan aset lancar perusahaan tanpa menghitung nilai persediaan perusahaan dalam membayar seluruh utang-utang lancarnya. Oleh karena itu semakin tinggi nilai quick ratio menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan (Gustina, 2017). Pada saat perusahaan melakukan akuisisi maka perusahaan lebih likuid karena dapat menggunakan harta lancar yang dimiliki oleh perusahaan target, sehingga perusahaan akan lebih mudah untuk melunasi hutang lancarnya. Salah satu penelitian yang pernah dilakukan oleh Fernando & Edi (2021) yang meneliti seluruh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan merger dan akuisisi menyatakan rasio likuiditas dalam *Quick Ratio* menunjukkan adanya peningkatan yang signifikan sesudah merger dan akuisisi. Hasil penelitian yang sama juga didapatkan oleh Vincensia *et al.* (2019), Sharma (2016) dan Poornima & Subhashini (2013).

H₁: Terdapat peningkatan *Quick Ratio* (QR) yang signifikan pada perusahaan non-keuangan Sesudah Akuisisi

Return On Equity (ROE) adalah salah satu rasio profitabilitas yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba bagi modal sendiri. Menurut Brigham & Houston (2018) mendefinisikan ROE sebagai rasio yang digunakan untuk menghitung pengembalian yang didapatkan investor atas modal yang disetorkan dalam perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham. Semakin tinggi rasio ini apalagi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi menunjukkan bahwa semakin efektif dan efisien penggunaan *equity* yang dilakukan oleh pihak manajemen organisasi (Sudana, 2011). Hasil penelitian Handoyo & Wahyudi (2015) yang meneliti perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta melakukan merger dan akuisisi menyatakan bahwa terdapat peningkatan yang signifikan pada ROE sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil penelitian Artini (2022), Suprihatin (2022) dan Gustina (2017) juga menunjukkan bahwa terdapat peningkatan ROE yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi.

H₂: Terdapat peningkatan *Return On Equity* (ROE) yang signifikan pada perusahaan non-keuangan Sesudah Akuisisi

DAR didefinisikan oleh Munawir (2010:105) sebagai proporsi total hutang terhadap total aset. Rasio ini digunakan untuk menentukan berapa persen dari total aset perusahaan didanai oleh hutang. Semakin tinggi persentase rasio ini berarti semakin besar total hutang yang digunakan untuk investasi pada aset guna menghasilkan laba bagi perusahaan. Ketika perusahaan melakukan akuisisi maka perusahaan akan mendapatkan aktiva tambahan dari hasil akuisisi. Adanya tambahan aktiva ini diharapkan setelah perusahaan melakukan akuisisi maka nilai DAR perusahaan dapat menurun karena adanya tambahan modal saham yang diperoleh dari aktivitas akuisisi perusahaan. Hasil penelitian Suprihatin (2022) menyatakan bahwa berdasarkan rasio keuangan indikasi DAR pada perusahaan pengakuisisi yang tercatat di BEI dalam jangka waktu 2013-2019, menunjukkan penurunan tajam antara periode dua tahun sebelum dengan setahun pasca merger

dan akuisisi. Hasil yang sama juga didapatkan dalam penelitian Vincensia *et al.* (2019) dan Malis & Setyorini (2017).

H₃: Terdapat penurunan *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang signifikan pada perusahaan non-keuangan Sesudah Akuisisi

Rasio aktivitas usaha dapat ditunjukkan oleh rasio *Total Asset Turnover* (TATO) yaitu rasio yang menghitung berapa kali perputaran aset perusahaan terhadap penjualannya. Pada rasio *Total Asset Turnover* (TATO) semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan, sedangkan semakin kecil rasio ini menunjukkan adanya hambatan atau permasalahan dalam penggunaan dana perusahaan. Saat perusahaan melakukan akuisisi maka perusahaan pengakuisisi memiliki kewenangan dalam mengelola seluruh aset perusahaan yang diakuisisi sehingga kegiatan usaha sepenuhnya menjadi tanggung jawab pengakuisisi atau perusahaan induk, dengan harapan perusahaan akan dapat menggunakan seluruh aktiva perusahaan secara efektif dan efisien dalam memperoleh penjualan yang maksimal. Penjualan yang maksimal (tinggi) akan berdampak pada semakin meningkatnya nilai TATO perusahaan. Penelitian Laiman & Hatane (2017) yang meneliti perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan adanya peningkatan yang signifikan *Total Asset Turnover* (TATO) sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil yang sama juga didapatkan dari penelitian Amatilah *et al.* (2021), dan Aprilia *et al.* (2015).

H₄: Terdapat peningkatan *Total Asset Turnover* (TATO) yang signifikan pada perusahaan non-keuangan Sesudah Akuisisi

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur rasio pasar yaitu rasio yang mengukur seberapa tinggi pengakuan pasar terhadap kondisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan kinerja keuangan perusahaan semakin baik sedangkan semakin rendahnya nilai PER menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan kurang baik. Pada saat perusahaan melakukan akuisisi, perusahaan akan mengambil alih perusahaan lain untuk untuk beroperasi secara bersama dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. peningkatan kinerja perusahaan ini tentunya akan akan menjadi daya tarik dalam peningkatan pengakuan pasar perusahaan yang ditunjukkan oleh peningkatan harga saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hamidah & Noviani (2013) menunjukkan adanya peningkatan yang signifikan pada *Price Earning Ratio* (PER) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sejalan juga dengan penelitian Sundari (2017).

H₅: Terdapat peningkatan *Price Earning Ratio* (PER) yang signifikan pada perusahaan non-keuangan Sesudah Akuisisi

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah termasuk penelitian komparatif, dimana menurut Sugiyono (2017) menyatakan bahwa penelitian komparatif adalah penelitian yang bersifat membandingkan. Dalam penelitian ini akan dibandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan aktivitas akuisisi. Dalam penelitian ini pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif menggunakan penekanan terhadap teori dan pengukuran variabel-variabel dan dianalisis dengan pengujian statistik untuk menguji hipotesis.

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI yang melakukan aktivitas akuisisi tahun 2011-2019, dengan mengambil data laporan keuangan pada web resmi BEI yang dapat diakses pada www.idx.co.id. Alasan dipilihnya Bursa Efek Indonesia sebagai tempat pengambilan data karena BEI menaungi perusahaan go public, menyediakan data laporan keuangan yang akurat dan terpercaya serta menyajikan informasi yang dibutuhkan untuk penelitian, kemudian komisi pengawasan persaingan usaha juga menyediakan data perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi setiap tahunnya.

Tabel 2.
Daftar Perusahaan Sampel

No	Tahun Akuisisi	Perusahaan Pengambil Alih	Bentuk Pengambil Alihan
1	2011	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.	Akuisisi
2	2011	PT. Mitra Adiperkara Tbk	Akuisisi
3	2011	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk.	Akuisisi
4	2011	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	Akuisisi
5	2011	PT Aneka Tambang Tbk.	Akuisisi
6	2012	PT Mitrabahtera Segara Sejati Tbk.	Akuisisi
7	2012	PT Kalbe Farma Tbk.	Akuisisi
8	2012	PT Alam Sutera Realty Tbk.	Akuisisi
9	2012	PT Cowell Deveopment Tbk.	Akuisisi
10	2013	PT Bayam Resources Tbk.	Akuisisi
11	2013	PT Harum Energi Tbk.	Akuisisi
12	2013	PT Astra Otopats Tbk.	Akuisisi
13	2014	PT Austindo Nusantara Jaya Tbk.	Akuisisi
14	2014	PT Astra Internasional Tbk.	Akuisisi
15	2014	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	Akuisisi
16	2016	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	Akuisisi
17	2016	PT Darma Henwa Tbk.	Akuisisi
18	2016	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	Akuisisi
19	2017	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk.	Akuisisi
20	2017	PT Acset Indonusa Tbk	Akuisisi
21	2018	PT Indika Energi Tbk.	Akuisisi
22	2018	PT Sri Rejeki Isman Tbk.	Akuisisi
23	2018	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk.	Akuisisi
24	2018	PT KMI Wire And Cable Tbk.	Akuisisi
25	2018	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Akuisisi
26	2018	PT Harum Energi Tbk.	Akuisisi
27	2018	PT Gajah Tunggal Tbk.	Akuisisi
28	2018	PT Phaphros Tbk.	Akuisisi
29	2018	PT Tower Bersama Infrastruktur Tbk.	Akuisisi
30	2018	PT Sejahtera Anugrahjaya Tbk.	Akuisisi

Sumber : Data diolah, 2023

Penelitian ini membandingkan kinerja keuangan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi. Penggunaan periode 2 tahun sebelum dan sesudah akuisisi dikarenakan menurut Laiman & Hatane (2017) efektivitas akuisisi baru akan terlihat dalam jangka waktu yang lebih panjang atau lebih dari 1 tahun. Objek penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Quick Ratio*

(QR), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Total Assets Turnover* (TATO) dan *Price Earning Ratio* (PER) sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai tahun 2019. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 30 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 30 perusahaan yang dipilih berdasarkan kriteria yang ditentukan. Data penelitian kemudian di analisis dengan menggunakan uji parametrik *Paired Sampel T Test* jika data berdistribusi normal dan uji non-parametrik *Wilcoxon Sign Rank Test* jika data berdistribusi tidak normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif adalah tahapan pertama yang dilakukan setelah data terkumpul sebelum dilakukannya uji normalitas dan uji hipotesis. Statistika deskriptif atau statistika deduktif adalah statistika yang menggambarkan atau mendeskripsikan karakteristik atau sifat-sifat yang dimiliki oleh sekelompok atau serangkaian data, tanpa melakukan generalisasi (Wirawan, 2016). Adapun hasil analisis statistik deskriptif penelitian ini disajikan pada Tabel 3 berikut:

Tabel 3.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kinerja Keuangan 2 Tahun Sebelum Akuisisi

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
QR	30	42,80	642,65	189,3290	147,49264
ROE	30	-14,06	51,72	14,6960	13,51526
DAR	30	12,06	93,12	44,5950	19,76431
TATO	30	,12	1,64	,7343	,43686
PER	30	-30,50	357,14	26,1010	66,11335

Sumber : Data diolah, 2023

Dari Tabel 3 dapat diketahui nilai minimum dari rasio QR adalah 42,80 yang dicapai PT Bayan Resources Tbk., ROE sebesar -14,06 dicapai oleh PT Indika Energi Tbk., DAR sebesar 12,06 dicapai oleh PT Elang Mahkota Teknologi Tbk., TATO sebesar 0,12 dicapai oleh PT Kawasan Industri Jababeka Tbk., dan rasio PER sebesar -30,50 dicapai oleh PT Sejahtera Anugrahjaya Tbk. Untuk nilai maximum QR didapatkan sebesar 642,65 yang dicapai oleh PT Elang Mahkota Teknologi Tbk., rasio ROE sebesar 51,72 yang dicapai oleh PT Harum Energi Tbk., rasio DAR sebesar 93,12 yang dicapai PT Tower Bersama Infrastruktur Tbk., rasio TATO sebesar 1,64 dicapai oleh PT Harum Energi Tbk., dan rasio PER sebesar 357,14 dicapai oleh PT Darma Henwa Tbk., serta rata-rata dan standar *deviation* dari masing-masing rasio keuangan sebelum akuisisi. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak begitu besar antara nilai maksimum dan minimum.

Tabel 4.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kinerja Keuangan 2 Tahun Sesudah Akuisisi

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
QR	30	22,57	959,20	200,6610	198,48683
ROE	30	-395,09	23,18	-7,9313	74,39326
DAR	30	8,80	97,26	49,6270	22,00453
TATO	30	,15	1,48	,5760	,32057
PER	30	-606,25	89,29	-10,0540	121,46597

Sumber : Data diolah, 2023

Dari Tabel 4 dapat diketahui nilai minimum dari rasio QR adalah 22,57 yang dicapai PT Tower Bersama Infrastruktur Tbk., ROE sebesar -395,09 dicapai oleh PT Acset Indonusa Tbk., DAR sebesar 8,80 dicapai oleh PT Harum Energi Tbk., TATO sebesar 0,15 dicapai oleh PT Cowell Deveopment Tbk., dan rasio PER sebesar -606,25 dicapai oleh PT Acset Indonusa Tbk. Untuk nilai maximum QR didapatkan sebesar 959,20 yang dicapai oleh PT Harum Energi Tbk., rasio ROE sebesar 23,18 yang dicapai oleh PT Kalbe Farma Tbk., rasio DAR sebesar 97,26 yang dicapai PT Acset Indonusa Tbk., rasio TATO sebesar 1,48 dicapai oleh PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk., dan rasio PER sebesar 89,29 dicapai oleh PT Darma Henwa Tbk., serta rata-rata dan standar *deviation* dari masing-masing rasio keuangan sebelum akuisisi. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak begitu besar antara nilai maksimum dan minimum.

Uji normalitas data dilakukan sebelum pengujian hipotesis bertujuan untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini uji normalitas data dilakukan pada data rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil pengujian normalitas data rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5.
Hasil Uji Normalitas Data Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Rasio Keuangan	Periode	Asymp. Sig. (2-tailed)	A	Kesimpulan
<i>Quick Ratio</i>	t-2	0,003	0,05	Tidak Berdistribusi Normal
	t+2	0,000	0,05	Tidak Berdistribusi Normal
<i>Return On Equity</i>	t-2	0,200	0,05	Distribusi Normal
	t+2	0,000	0,05	Tidak Berdistribusi Normal
<i>Debt To Asset Ratio</i>	t-2	0,200	0,05	Distribusi Normal
	t+2	0,200	0,05	Distribusi Normal
<i>Total Asset Turnover</i>	t-2	0,200	0,05	Distribusi Normal
	t+2	0,048	0,05	Tidak Berdistribusi Normal
<i>Price Earning Ratio</i>	t-2	0,000	0,05	Tidak Berdistribusi Normal
	t+2	0,000	0,05	Tidak Berdistribusi Normal

Sumber: Data diolah, 2023

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa pada variabel ROE setelah akuisisi, keseluruhan variabel DAR, dan TATO sebelum akuisisi memiliki tingkat signifikansi lebih tinggi dari signifikansi syarat *Kolmogorov-Smirnov* yaitu 0,05. Hasil ini mengarah pada kesimpulan bahwa data sampel pada variabel tersebut berdistribusi secara normal. Data berdistribusi normal menunjukkan bahwa nilai rasio keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi tidak berbeda jauh satu sama lain, sehingga tes parametrik yaitu *paired sample t-test*, digunakan sebagai pengujian hipotesis pada variabel ini, sedangkan untuk keseluruhan variabel QR, ROE sesudah akuisisi, TATO sesudah akuisisi, dan keseluruhan variabel PER memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yang berarti data tidak berdistribusi normal. Berdasarkan hasil tersebut maka pengujian hipotesis akan diuji dengan metode *wilcoxon signed rank test*.

Selanjutnya pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan dua opsi teknik analisis data yaitu *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed rank test*. Hasil uji beda ini dipergunakan untuk menganalisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

Tabel 6.
Hasil Uji Statistik *Wilcoxon Signed Rank Test*

	N(Mean Ranks)		Ties	<i>Wilcoxon Signed-Ranks Test</i>	
	<i>Negative Ranks</i>	<i>Positive Ranks</i>		z	<i>Sig. (2-tailed)</i>
QR 2 Tahun Sesudah-QR 2 Tahun Sebelum	13(16,15)	17(15,00)	0	-0,463	0,644

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 6 output SPSS ranks diketahui bahwa dari total 30 sampel terdapat 13 sampel yang termasuk kedalam negatif ranks, yang artinya terdapat 13 sampel yang menunjukkan QR sesudah akuisisi lebih rendah dibandingkan QR sebelum akuisisi atau terjadi penurunan. Kemudian terdapat juga 17 sampel yang termasuk kedalam positive ranks, yang artinya terdapat 17 sampel yang menunjukkan QR sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan QR sebelum akuisisi atau terjadi peningkatan.

Dari tabel test statistics dapat diketahui tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio QR perusahaan, karena nilai signifikansi atau *asympt. Sig. (2-tailed)* untuk QR lebih besar dari signifikansi 0,05 ($0,644 > 0,05$). Hal ini disebabkan karena saat perusahaan melakukan akuisisi aset lancar perusahaan setelah dikurangi persediaan terjadi peningkatan, namun peningkatan aset lancar ini juga diikuti oleh peningkatan kewajiban lancar perusahaan sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio QR perusahaan sesudah akuisisi, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini berarti bahwa akuisisi tidak dapat meningkatkan QR perusahaan secara signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Amalia (2022) dan Probawati (2018) menunjukkan bahwa *Quick Ratio* (QR) mengalami penurunan sesudah akuisisi. Hasil sejalan juga ditunjukkan oleh penelitian Yasir (2022) bahwa akuisisi tidak dapat meningkatkan *Quick Ratio* (QR) perusahaan.

Tabel 7.
Hasil Uji Statistik *Wilcoxon Signed Rank Test*

	N(Mean Ranks)		Ties	<i>Wilcoxon Signed-Ranks Test</i>	
	Negative Ranks	Positive Ranks		z	Sig. (2-tailed)
ROE 2 Tahun Sesudah-ROE 2 Tahun Sebelum	19(18,05)	11(11,09)	0	-2,273	0,023

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 7 output SPSS ranks diketahui bahwa dari total 30 sampel terdapat 19 sampel yang termasuk kedalam negatif ranks, yang artinya terdapat 19 sampel yang menunjukkan ROE sesudah akuisisi lebih rendah dibandingkan ROE sebelum akuisisi atau terjadi penurunan. Kemudian terdapat juga 11 sampel yang termasuk kedalam *positive ranks*, yang artinya terdapat 11 sampel yang menunjukkan ROE sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan ROE sebelum akuisisi atau terjadi peningkatan.

Dari tabel *test statistics* dapat diketahui terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio ROE perusahaan 2 tahun sebelum dan sesudah akuisisi, karena nilai signifikansi atau *asympt. Sig. (2-tailed)* untuk ROE 2 tahun sebelum dan sesudah akuisisi lebih kecil dari signifikansi 0,05 ($0,023 < 0,05$). Perbedaan ini mengarah kepada penurunan kinerja yang dilihat dari nilai rata-rata *Return On Equity* 2 tahun sebelum akuisisi yaitu sebesar 14,6960 persen dan sesudah akuisisi nilai rata-rata *quick ratio* turun menjadi -7,9313 persen. Penurunan ini disebabkan karena saat perusahaan melakukan akuisisi *equity* perusahaan terjadi peningkatan, namun peningkatan *equity* ini tidak diikuti dengan peningkatan laba bersih perusahaan, melainkan penurunan. Penurunan ini disebabkan oleh meningkatnya beban-beban perusahaan seperti beban pokok produksi dan beban penjualan yang menyebabkan laba bersih perusahaan menjadi menurun. Hal ini menunjukkan perusahaan setelah akuisisi belum bisa memanfaatkan *equity* perusahaan secara maksimal, atau akuisisi tidak dapat meningkatkan ROE perusahaan secara signifikan, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian Hasanah (2020) dan Maryanti *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) mengalami penurunan yang signifikan sesudah akuisisi.

Tabel 8.
Hasil Uji Statistik *Paired Sampel T Test*

Periode	Paired Sampel Statistics		Paired T-Test			
	Sebelum	Sesudah	T	df	Sig. (2-tailed)	
<i>Debt to Asset Ratio</i>	2 Tahun	44,5950	49,6270	-1,722	29	0,096

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 8 *output* SPSS menunjukkan bahwa sesudah akuisisi

tingkat penggunaan utang atas aset perusahaan mengalami peningkatan. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata nilai DAR sebelum akuisisi sebesar 44,59%, lebih rendah jika dibandingkan dengan rata-rata DAR perusahaan sesudah akuisisi yakni sebesar 49,62%. Hal ini menunjukkan bahwa posisi keuangan perusahaan lebih berisiko sesudah akuisisi.

Dari tabel paired samples test menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio DAR perusahaan non keuangan dua tahun sebelum dan sesudah akuisisi, karena nilai signifikansi atau *asympt. Sig. (2-tailed)* untuk DAR dua tahun sebelum dan sesudah akuisisi lebih tinggi dari signifikansi syarat yaitu 0,05 ($0,096 > 0,05$). Hal ini terjadi karena adanya peningkatan total utang perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan peningkatan total aset perusahaan setelah perusahaan melakukan akuisisi. Sehingga rasio DAR perusahaan setelah akuisisi tidak menurun secara signifikan dalam jangka pendek, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Vincensia *et al.*, 2019) menunjukkan bahwa *Debt To Asset Ratio* (DAR) mengalami peningkatan yang tidak signifikan sesudah akuisisi. Hasil yang sejalan juga diperoleh dalam penelitian Octaviani (2018), Rosyandy (2017), dan yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan DAR yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 9.
Hasil Uji Statistik Wilcoxon Signed Rank Test

	N(Mean Ranks)		Ties	Wilcoxon Signed-Ranks Test	
	Negative Ranks	Positive Ranks		z	Sig. (2-tailed)
TATO 2 Tahun Sesudah-TATO 2 Tahun Sebelum	18(17,14)	10(9,75)	2	-2,403	0,016

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 9 *output* SPSS ranks menunjukkan bahwa dari total 30 sampel terdapat 18 sampel yang termasuk kedalam negatif ranks, yang artinya terdapat 18 sampel yang menunjukkan TATO sesudah akuisisi lebih kecil dibandingkan TATO sebelum akuisisi atau dapat disimpulkan terjadi penurunan. Kemudian terdapat juga 10 sampel yang termasuk kedalam *positive ranks*, yang artinya terdapat 10 sampel yang menunjukkan TATO sesudah akuisisi lebih besar dibandingkan TATO sebelum akuisisi atau dapat disimpulkan terjadi peningkatan dan terdapat pula 2 sampel yang menunjukkan TATO sesudah akuisisi sama dengan TATO sebelum akuisisi atau dapat disimpulkan tetap.

Dari tabel *test statistics* dapat diketahui terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio TATO perusahaan 2 tahun sebelum dan sesudah akuisisi, karena nilai signifikansi atau *asympt. Sig. (2-tailed)* untuk TATO 2 tahun sebelum dan sesudah akuisisi lebih kecil dari signifikansi 0,05 ($0,016 < 0,05$). Apabila dilihat dari nilai rata-ratanya, *Total Asset Turnover* (TATO) antara sebelum dan sesudah akuisisi menunjukkan penurunan. Nilai rata-rata *Total Asset Turnover* 2 tahun sebelum

akuisisi yaitu sebesar 0,7343 kali dan sesudah akuisisi nilai rata-rata total asset turnover turun menjadi 0,5760 kali. Penurunan ini disebabkan karena saat perusahaan melakukan akuisisi aset perusahaan terjadi peningkatan yang signifikan, namun peningkatan aset ini tidak sebanding dengan peningkatan penjualan perusahaan. Hal ini berarti perusahaan setelah akuisisi belum dapat menggunakan aset yang dimilikinya dengan maksimal dalam meningkatkan penjualan perusahaan atau akuisisi tidak dapat meningkatkan TATO perusahaan secara signifikan, maka H₀ diterima dan H₁ ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hasanah & Oktaviani (2017), Dewi & Suryantini (2018), Nisak (2020) dan Halim & Widjaja (2020) menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) mengalami penurunan yang signifikan sesudah akuisisi.

Tabel 10.
Hasil Uji Statistik Wilcoxon Signed Rank Test

	N(Mean Ranks)		Ties	Wilcoxon Signed-Ranks Test	
	Negative Ranks	Positive Ranks		z	Sig. (2-tailed)
PER 2 Tahun Sesudah- PER 2 Tahun Sebelum	17(16,12)	13(14,69)	0	-0,854	0,393

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 10 *output* SPSS ranks menunjukkan bahwa dari total 30 sampel terdapat 17 sampel yang termasuk kedalam negatif ranks, yang artinya terdapat 17 sampel yang menunjukkan PER sesudah akuisisi lebih kecil dibandingkan PER sebelum akuisisi atau dapat disimpulkan terjadi penurunan. Kemudian terdapat juga 13 sampel yang termasuk kedalam *positive ranks*, yang artinya terdapat 13 sampel yang menunjukkan PER sesudah akuisisi lebih besar dibandingkan PER sebelum akuisisi atau dapat disimpulkan terjadi peningkatan.

Dari tabel *test statistics* dapat diketahui tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio PER perusahaan 2 tahun sebelum dan sesudah akuisisi, karena nilai signifikansi atau *asympt. Sig. (2-tailed)* untuk PER 2 tahun sebelum dan sesudah akuisisi lebih besar dari signifikansi 0,05 ($0,393 > 0,05$). Hal ini dikarenakan setelah akuisisi perusahaan tidak mengalami peningkatan harga saham yang signifikan. Sehingga *Price Earning Ratio* (PER) sesudah akuisisi tidak mengalami peningkatan yang signifikan dalam jangka pendek atau akuisisi tidak dapat meningkatkan PER perusahaan secara signifikan sesudah akuisisi, maka H₀ diterima dan H₁ ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Suprihatin (2022), Kurniati & Asmirawati (2022), Dewi & Suryantini (2018) dan Alandra & Yunita (2022) menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) perusahaan tidak ada perbedaan yang signifikan sesudah aktivitas akuisisi.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat disimpulkan bahwa berdasarkan hasil uji Statistik *Quick Ratio* (QR), *Debt*

To Asset Ratio (DAR), dan *Price Earning Ratio* (PER) perusahaan baik antara sebelum dan sesudah akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan, sedangkan *Return on Equity* (ROE) dan *Total Asset Turnover* (TATO) perusahaan antara 2 tahun sebelum dan sesudah akuisisi menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Apabila dilihat dari rata-ratanya rasio ROE dan TATO menunjukkan terjadi penurunan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Disarankan kepada perusahaan sebelum melakukan akuisisi sebaiknya perusahaan melakukan perencanaan dengan matang seperti menganalisis kondisi keuangan maupun manajemen pada perusahaan target, serta mengamati apakah organisasi yang akan diambil alih memiliki tujuan yang sesuai dengan tujuan organisasi. Hal tersebut penting untuk dinilai sebagai dasar pertimbangan untuk memilih perusahaan target yang akan diambil alih agar akuisisi dapat berjalan sesuai dengan tujuan perusahaan. Bagi investor yang akan berinvestasi pada perusahaan pengakuisisi sebaiknya juga melakukan perencanaan sebelum berinvestasi, seperti: menilai keadaan organisasi, baik dari segi manajemen maupun kinerja keuangan organisasi, dan juga mengamati kondisi ekonomi diluar perusahaan yang dapat mempengaruhi perkembangan perusahaan pasca akuisisi, karena akuisisi tidak selalu dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dan bagi peneliti selanjutnya disarankan sebaiknya menambah periode tahun pengamatan karena kinerja keuangan pasca akuisisi dalam jangka pendek belum begitu terlihat, sehingga dibutuhkan periode pengamatan yang lebih panjang untuk dapat melihat perkembangan kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi. Peneliti selanjutnya juga dapat memasukan rasio-rasio keuangan lain sebagai penilaian kinerja pada variabel penelitian sehingga bisa mendapatkan informasi yang lebih akurat tentang kinerja keuangan perusahaan sesudah akuisisi.

REFERENSI

- Ahmed, F., Ahmed, A., & Kanwal, S. (2018). Mergers and Acquisitions in Selected Frontier Markets of Asia. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 7(1), 123–136. <https://doi.org/10.15408/sjie.v7i1.6074>
- Alandra, K., & Yunita, I. (2022). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Pengakuisisi (Studi Kasus pada Perusahaan Publik yang Melakukan Akuisisi pada Tahun 2019-2020). *Mbia*, 21(2), 200–212. <https://doi.org/10.33557/mbia.v21i2.1876>
- Amalia, O. H. (2022). Kinerja Keuangan PT. Bank Syariah Indonesia Tbk Sebelum dan Efek Instan Merger. *Journal Of Management*, 5(1).
- Amatilah, F. F., Syarief, M. E., & Laksana, B. (2021). Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Non-Bank yang Tercatat di BEI Periode 2015. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(2), 375–385. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i2.2505>
- Ansari, A., & Mustafa, M. (2020). An Analytical Study of Impact of Merger & Acquisition on Financial Performance of Corporate Sector in India. *Journal of Management Research and Analysis*, 5(2), 113–116. <https://doi.org/10.18231/2394-2770.2018.0018>
- Aprilia, Syilvia, N., & Oetomo, H. W. (2015). Perbandingan Kinerja Keuangan

- Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 4(12).
- Artini, D. (2022). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Saham Terhadap Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019).
- Bradley, M., Desai, A., & Kim, E. H. (1988). Synergistic Gains From Corporate Acquisitions and Their Division Between The Stockholders of Target and Acquiring Firms. *Journal of Financial Economics*, 21(1), 3–40. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90030-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90030-X)
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (M. Masykur (ed.); 14th ed.). Salemba Empat.
- Dewi, P. Y. K., & Suryantini, N. P. S. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(5), 2323. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i05.p01>
- Faizan, M., & Ilyas, M. (2019). Impact of Mergers and Acquisitions on the Financial Performance of Bidding Banks in Pakistan. *Global Social Sciences Review*, IV(III), 332–340. [https://doi.org/10.31703/gssr.2019\(iv-iii\).43](https://doi.org/10.31703/gssr.2019(iv-iii).43)
- Fernando, & Edi. (2021). Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Combines Conference on Management, Business, Innovation, Education and Social Science*, 1(1), 1755–1768. <https://journal.uib.ac.id/index.php/combines%0Ahttps://journal.uib.ac.id/index.php/combines/article/view/4568>
- Gupta, B., & Banerjee, P. (2017). Impact of Merger and Acquisitions on Financial Performance: Evidence From Selected Companies in India. *Conference Proceedings Og IMS Business School Doctoral Colloquium*, 1(1), 14–19.
- Gustina, I. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan yang Go Public yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 6(9), 1–23.
- Halim, C. C., & Widjaja, I. (2020). Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Empiris pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2017). *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 4(2), 69. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v4i2.7524>
- Hamidah, & Noviani, M. (2013). Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 4(1), 31–52.
- Handoyo, S. E., & Wahyudi, F. (2015). Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Perbankan*, 2(1), 1–27.
- Hasanah. (2020). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi. *Ekonomi Bisnis*, 25(2), 122–130.
- Hasanah, A. N., & Oktaviani, T. M. (2017). Analisis Kinerja Perusahaan dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi. *Jurnal Akuntansi*,

- 4(2), 75–88.
- Kurniati, M., & Asmirawati, A. (2022). Efek Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Go Public. *JPS (Jurnal Perbankan Syariah)*, 3(1), 72–84. <https://doi.org/10.46367/jps.v3i1.473>
- Laiman, L. & Hatane, S., E. (2017). Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2014. *Business Accounting Review*, 5(2), pp. 517-528.
- Malis, R., & Setyorini, D. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Melakukan Merger dan Akuisisi Periode 2009-2013. *Jurnal Profita*, 5(1), 1–19. <https://journal.student.uny.ac.id/index.php/profita/article/view/9623>
- Maryanti, D., Siregar, H., & Andati, T. (2017). Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Perkebunan Sebelum dan Setelah Akuisisi. *Jurnal Manajemen Dan Agribisnis*, 14(2), 92–102. <https://doi.org/10.17358/jma.14.2.92>
- Mohammad Yusuf, & Reza Nurul Ichsan. (2021). Analysis of Banking Performance in The Aftermath of The Merger of Bank Syariah Indonesia in Covid 19. *International Journal of Science, Technology & Management*, 2(2), 472–478. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v2i2.182>
- Munawir, S. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nisak, U. K. (2020). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 756–767. <https://doi.org/10.31479/m.v9i1.19>
- Octaviani, M. (2018). Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Aktivitas Merger dan Akuisisi. *Buletin Ekonomi*, 22(1), 6–16.
- Ombaka, C., & Jagongo, A. (2018). Mergers and Acquisitions on Financial Performance Among Selected Commercial Banks Kenya. *International Academic Journal of Economics and Finance*, 3(1), 1–23. http://www.iajournals.org/articles/iajef_v3_i1_1_23.pdf
- Poornima, S., & Subhashini, S. (2013). Impact of Mergers and Acquisition Across Industries in India. *Internasional Journal of Management Research and Development*, 3(2), 113–125.
- Probowati, C. L. (2018). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 6(2), 1–18.
- Rosyandy, E. T. (2017). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan akuisisi. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 6(5), 1–9.
- Saxena, D. S. L. F., Stalin, D. G. A., & Rajakamal, D. (2020). An Empirical Study- The Impact of Coronavirus Outbreak on Mergers and Acquisition on Finansial Performance: A Special Reference to Tata Steel and Corus. *Palarch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17(7), pp. 7476-7485. <https://archives.palarch.nl/index.php/jae/article/view/3202>
- Sharma, S. (2016). Measuring Post Merger Performance – A Study of Metal Industry. *International Journal of Applied Research and Studies*, 2(8). <https://doi.org/10.20908/ijars.v2i8.9463>

- Siqueira, P. H. D. L., Shikida, P. F. A., & Cardoso, B. F. (2017). Impact of Mergers and Acquisitions on the Performance of the Sugar and Alcohol Industry in Brazil. *Rivista Di Economia Agraria, Anno LXXII*, 72(2), 151–171. <https://doi.org/10.13128/REA-22659>
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen keuangan perusahaan teori & praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujud, H., & Hachem, B. (2018). Effect of Mergers and Acquisitions on Performance of Lebanese Banks. *International Research Journal of Finance and Economics*, 166.
- Sundari, R. I. (2017). Kinerja Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Go Public. *Telaah Bisnis*, 17(1), 51–64. <https://doi.org/10.35917/tb.v17i1.43>
- Suprihatin, N. S. (2022). Komparasi Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Pengakuisisi di BEI. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 9(1), 126–144. <https://doi.org/10.30656/jak.v9i1.4038>
- Tarigan, J., Yenewan, S., & Natalia, G. (2017). *Merger & akuisisi : perspektif strategi dan kondisi Indonesia*. Ekuilibria.
- Tarigan, J., Claresta, A., & Hanate, S. E. (2018). Analysis of Merger & Acquisition Motives in Indonesia Listen Companies Through Financial Performance Perspective. *Journal of Business and Economics*, 22(1), 95-112.
- Vincensia, S., Rahmawati, C. H. T. R., & Dewi, I. J. (2019). Comparative Analysis of Company Financial Performance Before and After Acquisition. *Prosiding Seminar Nasional Multidisiplin Ilmu*. 1(2), 341–350.
- Wirawan, N. (2016). *Cara Mudah Memahami Statistika Ekonomi Dan Bisnis (Statistika Deskriptif)*. Keraras Emas.
- Zahrah, I., & Utiyati, S. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(1), 1–18. <http://digilib.uinsgd.ac.id/3621/>
- Zuhri, S., Fahlevi, M., Abdi, Nur, M., Irma, Dasih, Maemunah, & Sari. (2020). The Impact of Merger and Acquisition on Financial Performance of selected Sectors. *Asian Journal of Research in Banking and Finance*, 2(1), 326–338. <https://doi.org/10.5958/2249-7323.2015.00080.2>
- www.idx.co.id
- www.kppu.go.id