

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI

Putu Yulia Kumalasari Dewi¹
Ni Putu Santi Suryantini²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Bali, Indonesia
email : yuliadewi54@gmail.com

ABSTRAK

Kinerja keuangan adalah cerminan dari kondisi kesehatan keuangan sebuah perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan di BEI periode 2011-2013 dengan menganalisis kinerja keuangan satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi. Metode penentuan sampel adalah sensus yaitu seluruh populasi digunakan sebagai sampel, maka diperoleh sebanyak 5 perusahaan pengakuisisi. Teknik analisis yang digunakan adalah Uji Beda t berpasangan (*Pair-Sample T-test*). Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan lima rasio keuangan yaitu CR, ROA, DER, TATO, PER tidak berbeda secara signifikan sesudah akuisisi dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Strategi akuisisi belum sepenuhnya tercapai karena kondisi kinerja keuangan sesudah akuisisi yang tidak meningkat. Motif perusahaan melakukan akuisisi bukanlah motif ekonomi tetapi non ekonomis. Perusahaan pengakuisisi agar mencapai keberhasilan harus melakukan persiapan dengan melihat kondisi perusahaan perusahaan yang akan diambilalih.

Kata Kunci : kinerja keuangan, akuisisi, sektor pertambangan

ABSTRACT

Financial performance is a reflection of the financial condition of a company. The purpose of this study is to determine the significance of differences in corporate financial performance before and after the acquisition of mining acquisition companies in the BEI period 2011-2013 by analyzing financial performance one year before and one year after acquisition. The method of determining the sample is the census that the entire population is used as a sample which is obtained by 5 acquirer companies. The analysis technique used is paired t-test (Pair-Sample T-test). Based on the results of the analysis found that financial performance measured by five financial ratios of CR, ROA, DER, TATO, PER that did not differ significantly after acquisition compared to before acquisition. The acquisition strategy has not been fully achieved due to the condition of financial performance after the acquisition has not increased. The motive of the acquisition is not economic but non-economic. The acquirer company which to achieve success, must make preparations by looking at the conditions of the company to be taken over.

Keywords : financial performance, acquisition, mining sector

PENDAHULUAN

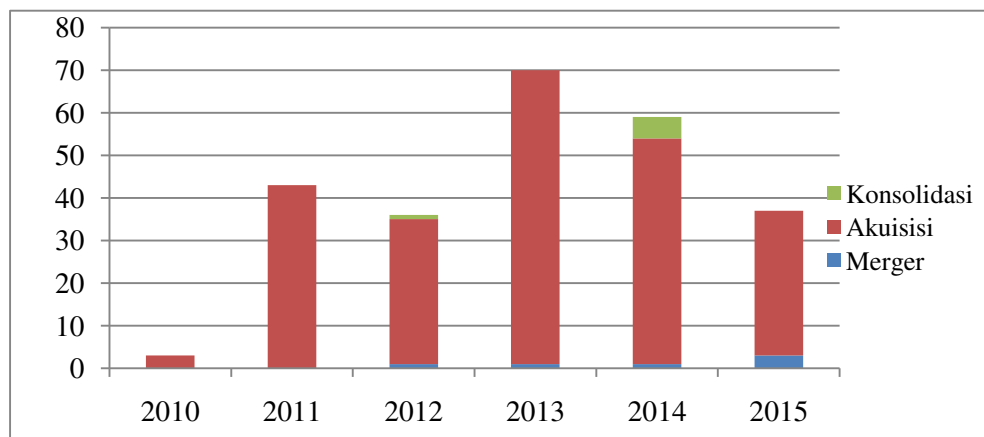
Perkembangan perekonomian yang terjadi saat ini akan mendorong banyaknya pertumbuhan usaha dan memperketat persaingan dalam dunia usaha, khususnya dalam era globalisasi saat ini. Globalisasi menuntut perusahaan dapat terus bersaing dan mencapai tujuan perusahaan. Eda and Murat (2014) menyatakan bahwa tujuan utama dari manajer perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan profitabilitas dengan meningkatkan kekuatan pasar dan penurunan biaya. Setiap perusahaan dituntut untuk meningkatkan daya saing dengan selalu mengembangkan strategi agar tetap bertahan dan berkembang pada lingkungan persaingan.

Faktor yang terpenting dalam melihat perkembangan perusahaan adalah melalui kinerja keuangan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu hasil yang dapat menggambarkan kinerja sebuah perusahaan dalam periode tertentu. Peningkatan kinerja keuangan perusahaan dengan kualitas kinerja yang baik di setiap periodenya membuat perusahaan itu memiliki daya saing tinggi dan sekaligus memiliki kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Pratiwi dan Sedana, 2017).

Sebuah perusahaan melakukan berbagai praktek atau pengembangan strategi untuk mencapai tujuan ini salah satunya adalah dengan melakukan ekspansi dengan strategi akuisisi. Pada dasarnya akuisisi merupakan suatu pengambilalihan aset sebuah perusahaan oleh perusahaan lain dimana perusahaan yang diakuisisi pengendaliannya beralih kepada perusahaan yang mengakuisisi. Di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir kegiatan ekspansi seperti merger dan akuisisi

banyak dilakukan dari tahun 2010. Semenjak diberlakukannya aturan PP 57/2010, KPPU mulai melakukan pencatatan secara sistematis terhadap aktivitas merger atau akuisisi yang terjadi di dalam maupun di luar negeri. Pencatatan ini merupakan konsekuensi logis dari penerapan aturan PP 57/2010 yang mewajibkan para pelaku usaha untuk melakukan notifikasi setelah merger/akuisisi (“Pemberitahuan”) (www.kppu.go.id). Selama dua tahun terakhir semenjak diberlakukannya aturan tersebut, jumlah aktivitas akuisisi secara kuantitas semakin bertambah seiring dengan laju pertumbuhan ekonomi nasional maupun internasional. Berikut merupakan data perkembangan aktivitas merger dan akuisisi tahun 2010-2015 di Indonesia :

Gambar 1.
Notifikasi Merger, Akuisisi dan Konsolidasi di Indonesia Tahun 2010-2015



Sumber : www.kppu.go.id.

Berdasarkan grafik tersebut selama lima tahun terakhir (2010-2015) transaksi merger dan akuisisi mengalami kenaikan yang cukup signifikan namun di setiap tahunnya aktivitas akuisisi paling tinggi dilakukan oleh para pelaku usaha. Notifikasi paling banyak terjadi pada tahun 2013, dimana jumlah yang

tercatat hampir 70 perusahaan yang melakukan aktivitas akuisisi pada tahun tersebut, terjadi peningkatan dari tahun-tahun sebelumnya. Dalam sektor pertambangan terdapat sejumlah investor global yang berencana ingin melepas saham pada perusahaan pertambangan nasional yang terjadi dalam beberapa tahun terakhir, hal ini dapat menjadi peluang bagi perusahaan nasional mengelola sumber daya alam didalam negeri (www.economy.okezone.com , 2013).

Menurut Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) mencatat hingga tahun 2012 akuisisi di sektor pertambangan dan energi terbanyak dilakukan sejak tahun 2010, diikuti sektor pengolahan, peternakan dan ritel. Tercatat notifikasi akuisisi sebesar 32,9% dari sektor pertambangan dan energi. Pada tahun 2013 pun persentase perusahaan pertambangan yang melakukan notifikasi akuisisi juga menjadi salah satu perusahaan terbanyak kedua sebesar 15,49% setelah perusahaan manufaktur sebesar 18,31% (www.kppu.go.id). Berdasarkan fenomena pada sektor pertambangan dan didukung notifikasi akuisisi yang dilakukan, maka dalam penelitian ini sektor pertambangan digunakan sebagai subjek penelitian.

Menilai keberhasilan strategi akuisisi salah satunya ialah dengan melihat kinerja keuangan perusahaan pasca melakukan akuisisi, baik bagi perusahaan pengakuisisi maupun terakuisisi. Menurut Wiagustini (2014:84-90) kondisi kinerja keuangan bisa dilihat dari beberapa rasio antara lain : Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar dengan aktiva lancar yang tersedia, salah satu proksi yang digunakan adalah *current ratio*. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan kata lain rasio

ini mengukur efektivitas pengelolaan manajemen suatu perusahaan, salah satu proksi adalah *Return On Asset* (ROA). Rasio solvabilitas ialah rasio yang mengukur sejauh mana pemenuhan kewajiban jangka panjang dan jangka pendek perusahaan dibiayai oleh utang, salah satu proksi yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio aktivitas usaha ialah mengukur tingkat efektivitas pemanfaatan sumber daya perusahaan, salah satu proksi dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turnover* (TATO). Rasio penilaian/pasar adalah rasio yang menunjukkan pengakuan pasar terhadap kondisi keuangan yang dicapai sebuah perusahaan, salah satu proksi rasio pasar dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER).

Berikut tabel yang menunjukkan data rata-rata kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan yang diukur dengan variabel CR, ROA, DER, TATO, dan PER :

Tabel 1.
Rata-rata Variabel CR,ROA,DER, TATO, PER Sebelum dan Sesudah
Akuisisi Perusahaan Pengakuisisi Sektor Pertambangan
Tahun 2010-2013

Variabel	2010	2011	2012	2013
CR (%)	206,70%	503,90%	223,40%	109,80%
ROA (%)	9,30%	3,80%	8,30%	-0,06%
DER (%)	145,80%	21,40%	221,70%	129,70%
TATO (X)	0,43 x	0,82 x	0,81 x	0,40 x
PER (X)	21,04 x	-27,21 x	199 x	14,66 x

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan, data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 1. ditunjukkan rata-rata kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan yang diukur dengan variabel CR, ROA, DER, TATO, dan PER sebelum akuisisi pada periode tahun 2010-2013. Tabel tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur pada rasio CR, ROA, TATO

dan PER tersebut berfluktuatif namun perubahan nilai-nilai pada rasio cenderung menurun. Pada rasio DER penurunan rasio menunjukkan hal yang baik karena semakin kecilnya penggunaan utang sehingga memperkecil risiko yang dihadapi perusahaan. Meskipun demikian, rata-rata keseluruhan rasio yang menurun menunjukkan bahwa perusahaan sektor pertambangan memiliki kinerja keuangan perusahaan sebelum akuisisi yang kurang baik.

Menurut Hamidah dan Noviani (2013) keputusan akuisisi seharusnya memberikan pengaruh yang besar dalam memperbaiki kondisi serta kinerja perusahaan, namun kinerja perusahaan pertambangan rata-rata menunjukkan penurunan. Beberapa hasil penelitian sebelumnya mengenai perbedaan kinerja keuangan pasca akuisisi, tetapi hasilnya tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Eda and Murat (2014), Aprilia (2015), Kushwah (2015), dan Rani, *et al.* (2013) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan rata-rata rasio kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan akuisisi bahkan mengalami peningkatan yang lebih baik. Sejalan dengan Peng and Vijay (2012) menyatakan bahwa selama periode pasca akuisisi terjadi perbaikan kinerja keuangan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan. Hasil tersebut berlawanan dengan penelitian Rachna and Sachindra (2013), Abbas *et al.* (2014), Harjito and Sulong (2006), Mahesh and Prasad (2012), Okpanachi (2011), Novaliza dan Djajanti (2013), Harvey (2015) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi.

Penelitian mengenai perbedaan rasio likuiditas perusahaan setelah melakukan akuisisi yang dilakukan oleh Setiawan (2013), Hamidah dan Noviani (2013), dan Aprilia (2015) rasio likuiditas dalam CR terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan pasca akuisisi. Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian Fransiscus dkk., (2015), Aulina (2012), dan Gupta and Parimalendu (2017) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *current ratio* (CR) dan mengalami penurunan sesudah melakukan akuisisi.

Penelitian mengenai perbedaan rasio profitabilitas perusahaan setelah melakukan akuisisi yang dilakukan oleh Setiawan (2013), Gunawan dan Sukarta (2013) dalam ROA meningkat sesudah perusahaan melakukan akuisisi. Hasil berbeda ditemukan oleh Penelitian Darko dan Bruce Twum (2014), Ratnasari (2015), Rachna dan Sachindra (2013), Issac and Samuel (2013) menunjukkan rasio profitabilitas dalam ROA tidak berbeda secara signifikan setelah melakukan akuisisi.

Penelitian mengenai perbedaan rasio solvabilitas perusahaan sesudah melakukan akuisisi yang dilakukan oleh Aprilia (2015), Fransiscus dkk., (2015), Irawanto (2016) yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas dalam DER mengalami perbaikan setelah akuisisi. Hasil berbeda ditunjukkan pada penelitian Setiawan (2013), Zen *et al.* (2016), Aprilia (2015), dan Aulina (2012) menunjukkan bahwa rasio solvabilitas yang tersaji dalam DER tidak terdapat perbedaan signifikan setelah perusahaan melakukan akuisisi.

Penelitian mengenai perbedaan rasio aktivitas usaha perusahaan setelah melakukan akuisisi yang dilakukan oleh Aprilia (2015) dan Aulina (2012) rasio

TATO mengalami perbedaan yang signifikan yakni mengalami peningkatan yang lebih baik setelah melakukan akuisisi. Berbeda dengan penelitian Khairunisa dkk., (2016), Pratiwi dan Sedana (2017), Hamidah dan Noviani (2013) menunjukkan bahwa rasio aktivitas usaha dalam TATO tidak berubah secara signifikan dan mengalami penurunan setelah melakukan akuisisi.

Penelitian mengenai perbedaan rasio penilai/pasar perusahaan setelah melakukan akuisisi yang dilakukan oleh Hamidah dan Noviani (2013), Aprilia (2015) dalam rasio PER terdapat perbedaan setelah melakukan akuisisi. Berbeda dengan penelitian Akhtar (2014) dan Widyaputra (2006) menunjukkan bahwa rasio PER pasca melakukan akuisisi tidak mengalami perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum dilakukan akuisisi.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah dan perbedaan hasil-hasil penelitian sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu : Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan di BEI ?. Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan di BEI.

Manfaat praktis pada penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi serta dijadikan bahan pertimbangan bagi manajer serta pemegang saham dalam mengambil keputusan atas strategi akuisisi. Manfaat teoritis dari penelitian ini yaitu diharapkan mampu digunakan untuk referensi yang dapat memberikan

sebuah pemahaman dan pengetahuan tentang pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan sektor pertambangan sebelum dan sesudah akuisisi dilakukan.

Menurut Horne and Wachowicz (2012:154) secara internal, manajemen perusahaan juga menggunakan analisis keuangan dalam melaksanakan pengendalian internal serta menyajikan hal-hal yang diperlukan oleh penyedia modal untuk melihat kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan berguna untuk menganalisis suatu perusahaan dalam menilai berhasil tidaknya perusahaan dalam menjalankan usahanya melalui suatu manajemen keuangan (Khairunisa dkk., 2016). Kondisi kinerja keuangan tercermin pada laporan keuangan perusahaan dengan melihat rasio-rasio keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2010:133) laporan keuangan berguna untuk membantu meramalkan keuntungan dan dividen perusahaan di masa yang akan datang. Tidak hanya dibutuhkan oleh pihak internal perusahaan namun laporan keuangan juga diperlukan dalam membantu pihak eksternal perusahaan.

Menurut Wiagustini (2014:84) rasio keuangan merupakan petunjuk yang menuntun manajemen perusahaan dalam penetapan berbagai standar dan target. Rasio-rasio keuangan sangat membantu para manajer keuangan untuk menentukan strategi jangka panjang yang menguntungkan serta membuat keputusan jangka pendek yang efektif, oleh karena itu rasio keuangan berguna dalam pemeriksaan berbagai aspek kesehatan keuangan perusahaan serta mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan.

Menurut Wiagustini (2014:84) rasio keuangan terdiri dari lima yaitu rasio likuiditas yang diukur menggunakan CR. *Current ratio* merupakan rasio yang

mengukur kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajibannya yang segera jatuh tempo. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dibandingkan dengan utang lancar perusahaan maka perusahaan semakin mampu untuk membayar berbagai tagihannya (Horne and Wachowicz, 2012:167). Rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* adalah rasio yang diukur berdasarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aktiva yang digunakan. Semakin tinggi ROA semakin baik tingkat profitabilitas yang diraih (Kasmir, 2012:202). Rasio solvabilitas diukur dengan *Debt to Equity Ratio* yaitu rasio perbandingan untuk mengetahui penggunaan utang jangka panjang perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki. Rasio yang lebih tinggi menunjukkan posisi keuangan yang berisiko. Rasio aktivitas usaha diukur dengan TATO yaitu rasio yang mengukur seberapa efisien penggunaan dana pada aktiva tetap perusahaan dalam mencapai penjualannya. Pada rasio TATO semakin cepat perputaran aktiva maka akan semakin baik bagi perusahaan, sedangkan semakin lamban perputaran dari aktiva menunjukkan adanya hambatan (Aprilia, 2015). Rasio pasar diukur dengan PER yaitu rasio yang mencerminkan pengakuan pasar terhadap laba yang dihasilkan perusahaan per lembar saham.

Menurut Moin (2010:8) akuisisi merupakan pengambilalihan kepemilikan atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih maupun yang diambil alih tetap berdiri sebagai badan hukum yang terpisah. Menurut Gupta and Parimalendu (2017) secara historis perusahaan dilihat mencapai pertumbuhan dan ekspansi melalui kegiatan akuisisi. Perusahaan yang memiliki *financial* yang bagus memutuskan

mengakuisisi perusahaan lain untuk membuat perusahaan lebih kompetitif dan dapat meraih pasar secara global. Keinginan untuk menjual bagian dari sebuah perusahaan dapat berasal dari kinerja divisi yang buruk, atau perubahan dalam strategis perusahaan. Melihat dari alasan ini, perusahaan yang tidak mampu bersaing di pasar yang kompetitif menargetkan akan menjadi perusahaan yang terakuisisi.

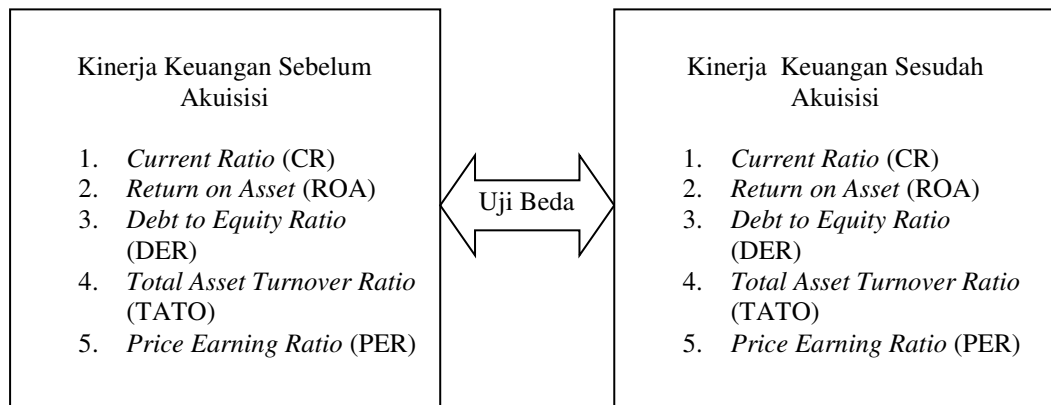
Berdasarkan teori akuntansi jika bertambahnya ukuran perusahaan serta menghasilkan sinergi dari aktivitas-aktivitas yang simultan, maka dapat meningkatkan laba perusahaan. Menurut Wiagustini (2014:317) secara garis besar motif melakukan akuisisi adalah motif ekonomi dimana transaksi terjadi apabila menguntungkan kedua belah pihak dan diperoleh *synergy*. Synergy berarti keuntungan yang diperoleh dari bergabungnya dua perusahaan lebih besar dibandingkan saat perusahaan tersebut berdiri sendiri. Motif ekonomi memiliki tujuan jangka panjang yaitu mencapai peningkatan nilai perusahaan tersebut maka, semua aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan pada pencapaian tujuan perusahaan (Moin, 2010:48). Motif lain dari melakukan akuisisi yaitu motif diversifikasi. Diversifikasi adalah motif pemberagaman bisnis dengan maksud mendukung aktivitas bisnis sehingga akan mengamankan posisi perusahaan dalam bersaing (Aprilia, 2015).

Menurut Wiagustini (2014:319) jenis-jenis akuisisi berdasarkan cara perluasannya antara lain *Horizontal*, *Vertical*, *Congeneric*, *Conglomerate*. Berdasarkan jenis penggabungannya terdiri dari akuisisi saham dan akuisisi aset. Menurut Aprilita dkk., (2011) beberapa faktor keberhasilan akuisisi yaitu

melaksanakan audit sebelum akuisisi, perusahaan terakuisisi dalam keadaan baik, mempunyai pengalaman akuisisi sebelumnya. Beberapa faktor kegagalan akuisisi antara lain : perusahaan target memiliki kesesuaian strategi yang rendah dengan pengakuisisi, ketidaksesuaian pendekatan-pendekatan integrasi terhadap perusahaan yang terakuisisi, kondisi lapangan yang tidak sesuai dengan rencana integrasi.

Berdasarkan kajian teori, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.
Kerangka Konseptual



Perusahaan yang sudah melakukan akuisisi tentunya akan memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar, apalagi ditambah sinergi seharusnya akan lebih meningkatkan laba perusahaan sehingga akan menguntungkan. Dari kondisi menguntungkan tersebut akan menunjukkan juga bahwa setelah melakukan aktivitas akuisisi seharusnya terdapat perbedaan kondisi kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik. Peng and Vijay (2012) menyatakan bahwa selama periode pasca akuisisi terjadi perbaikan kinerja keuangan perusahaan dalam

jangka pendek maupun jangka panjang. Sejalan dengan penelitian Kushwah (2015) dan Rani, *et al.* (2013) yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan pengakuisisi di negara India membaik setelah akuisisi dibandingkan dengan kinerja mereka sebelum melakukan akuisisi. Penelitian Aprilia (2015) yang meneliti perusahaan manufaktur menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan rasio CR, ROA, DER, TATO, dan PER mengalami peningkatan yang lebih baik setelah akuisisi. Serupa dengan penelitian Eda and Murat (2014) yang melakukan penelitian pada 10 perusahaan publik yang diperdagangkan di Bursa Istanbul (BIST - Bursa Istanbul) pada tahun 2004-2005. Terdapat bahwa rata-rata rasio kinerja keuangan perusahaan publik meningkat setelah melakukan akuisisi, yang dibuktikan dengan peningkatan aset dan penjualan perusahaan serta terlihat perusahaan semakin berkembang.

Berdasarkan kajian teori serta studi empiris maka diperoleh hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Terdapat perbedaan secara signifikan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan sebelum dan sesudah akuisisi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian komparatif yaitu penelitian yang bersifat membandingkan (Sugiyono, 2016:11). Dalam penelitian ini yang dimaksud yakni dengan membandingkan kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan aktivitas akuisisi. Subyek penelitian ini menggunakan perusahaan pengakuisisi pada sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2013 dengan meneliti kinerja keuangan satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah

akuisisi. Data laporan keuangan yang digunakan yaitu akuisisi tahun 2011 mengamati laporan keuangan tahun 2010 dan 2012, akuisisi tahun 2012 mengamati laporan keuangan tahun 2011 dan 2013 serta akuisisi tahun 2013 mengamati laporan keuangan tahun 2012 dan 2014. Kinerja keuangan diukur menggunakan lima rasio keuangan antara lain :

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas penelitian ini diteliti pada perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan di BEI dan melakukan akuisisi pada periode tahun 2011-2013 serta melihat laporan keuangan 1 tahun sebelum akuisisi dan 1 tahun sesudah akuisisi. Dalam penelitian ini rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). Satuan pengukuran yang digunakan dalam rasio CR adalah presentase (%). *Current ratio* dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Pasiva Lancar}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diteliti pada perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan di BEI serta melakukan akuisisi pada periode tahun 2011-2013 serta melihat laporan keuangan 1 tahun sebelum akuisisi dan 1 tahun sesudah akuisisi. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA). Satuan pengukuran dalam menghitung ROA adalah presentase (%). *Return on Asset* (ROA) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas dalam penelitian ini diteliti pada perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan di BEI dan melakukan akuisisi pada periode tahun 2011-2013 serta melihat laporan keuangan 1 tahun sebelum akuisisi dan 1 tahun sesudah akuisisi. Dalam penelitian ini rasio solvabilitas diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Satuan pengukuran rasio DER ialah dalam bentuk presentase (%). Rasio DER dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Jumlah Utang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Rasio Aktivitas Usaha

Rasio aktivitas usaha dalam penelitian ini diteliti pada perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan di BEI dan melakukan akuisisi pada periode tahun 2011-2013 serta melihat laporan keuangan 1 tahun sebelum akuisisi dan 1 tahun sesudah akuisisi. Dalam penelitian ini rasio aktivitas usaha diukur dengan menggunakan *Total Asset Turnover Ratio* (TATO). Satuan pengukuran yang digunakan dalam rasio ini adalah kali (x). *Total assets turnover* dapat dihitung menggunakan rumus :

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \dots \dots \dots (4)$$

Rasio Pasar

Rasio penilaian/pasar dalam penelitian ini diteliti pada perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan di BEI dan melakukan akuisisi pada periode tahun 2011-2013 serta melihat laporan keuangan 1 tahun sebelum akuisisi dan 1

tahun sesudah akuisisi. Dalam penelitian ini rasio penilaian/pasar diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). Satuan yang digunakan dalam rasio ini adalah kali (x). Menghitung rasio PER dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$PER: \frac{\text{Harga Saham}}{EPS} \dots\dots\dots(5)$$

Data kuantitatif dalam penelitian ini berupa angka diperoleh dengan menghitung rasio keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 yang diakses melalui situs *www.idx.co.id*. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 5 perusahaan. Dalam penelitian ini teknik penentuan sampel dilakukan secara sensus yaitu seluruh anggota populasi dijadikan sebagai sampel. Adapun perusahaan-perusahaan yang termasuk kedalam sampel penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 2.
Perusahaan Pengakuisisi Sektor Pertambangan
Tahun 2011-2013

No.	Nama Perusahaan Pengakuisisi Sektor Pertambangan	Tahun Akuisisi
1.	PT. Aneka Tambang Tbk	2011
2.	PT. Berau Coal Energy Tbk	2011
3.	PT. Sugih Energy Tbk	2012
4.	PT. Harum Energy Tbk	2013
5.	PT. Benakat Integra Tbk	2013

Sumber : www.idx.co.id, 2013

Pengujian statistik yang digunakan pada penelitian ini adalah uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji *one sample Kolmogorov-smirnov*. Selanjutnya pengujian

hipotesis menggunakan uji beda t berpasangan (*Pair-sample T-test*) dengan kriteria pengujian hipotesis. Apabila nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi ($\text{Sig.2-tailed} > 0,05$) maka, H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini berarti kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Sebaliknya apabila nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi ($\text{Sig.2-tailed} < 0,05$) maka, H_0 ditolak dan H_1 diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas Data

Kinerja Keuangan	Periode	Asymp. Sig. (2-tailed)	α	Kesimpulan
<i>Current Ratio</i> (CR)	Sebelum	0,864	0,05	Berdistribusi Normal
	Sesudah	0,966	0,05	Berdistribusi Normal
<i>Return On Asset</i> (ROA)	Sebelum	0,541	0,05	Berdistribusi Normal
	Sesudah	0,766	0,05	Berdistribusi Normal
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Sebelum	0,471	0,05	Berdistribusi Normal
	Sesudah	0,401	0,05	Berdistribusi Normal
<i>Total Asset Turnover</i> (TATO)	Sebelum	0,855	0,05	Berdistribusi Normal
	Sesudah	0,793	0,05	Berdistribusi Normal
<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	Sebelum	0,47	0,05	Berdistribusi Normal
	Sesudah	0,815	0,05	Berdistribusi Normal

Sumber : Data diolah, 2017

Hasil pengujian normalitas data dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan hasil bahwa seluruh rasio yang digunakan sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan sektor pertambangan baik sebelum maupun sesudah akuisisi memiliki nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 (*Asymp.sig (2-tailed) > 0,05*). Hal ini berarti bahwa seluruh data telah

berdistribusi normal dan skor-skor dalam sampel dapat dianggap berasal dari populasi penelitian. Oleh karena data berdistribusi normal maka, pengujian hipotesis kinerja keuangan dapat menggunakan tes parametrik yaitu *Paired-Sample T-Test*.

Uji beda *Paired-Sample T-test* digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata dua sampel yang saling berhubungan/berkaitan. Hasil pengujian hipotesis kinerja keuangan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Current Ratio (CR)

Tabel 4.
Hasil Uji Statistik *Paired-Sample T-test* CR

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CR_Sebelum	322.9060	5	135.20062	60.46355
	CR_Sesudah	143.7948	5	80.57002	36.03201

Paired Samples Test									
Paired Differences									
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)	
				Lower	Upper				
Pair 1	CR_Sebelum- CR_Sesudah	179.11120	105.67860	47.26091	47.8938	310.32852	3.79	4	.019

Sumber : Data diolah, 2017

Output SPSS *Paired Samples Statistics* menunjukkan bahwa rata-rata CR perusahaan sektor pertambangan sebelum akuisisi adalah sebesar 322,90%, lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata CR perusahaan sesudah akuisisi sebesar 143,79%. Hal ini berarti bahwa sebelum akuisisi kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya lebih baik atau keadaan perusahaan lebih likuid apabila dibandingkan sesudah melakukan akuisisi. Hasil Sig.2-tailed lebih kecil dari signifikansi 0,05 (0,019<0,05), maka H₀ ditolak dan H₁ diterima, ini

berarti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata CR perusahaan dibandingkan sebelum akuisisi. Hasil ini mengindikasikan bahwa bila dilihat dari rata-rata rasio CR terjadi penurunan yang signifikan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan sesudah akuisisi.

Perubahan rata-rata CR setelah akuisisi menjadi 143,794% berarti bahwa setiap Rp 100,- kewajiban yang harus segera dibayar dijamin dengan menggunakan aktiva lancar sebesar Rp 143,-. Penurunan ini disebabkan oleh adanya kenaikan utang jangka pendek yang terlihat pada laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan setelah akuisisi yang lebih besar daripada aset atau aktiva lancarnya sehingga perusahaan kurang mampu dalam memenuhi utang yang segera jatuh tempo.

Return On Asset (ROA)

Tabel 5.
Hasil Uji Statistik *Paired-Sample T-test* ROA

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	ROA_Sebelum	5.8196	5	5.60035	2.50455
2	ROA_Sesudah	3.1552	5	9.15202	4.09291

Paired Samples Test									
Paired Differences									
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair	ROA_Sebelum-	2.6640	5.49648	2.45810	-4.16038	9.48918	1.084	4	.339
2	ROA_Sesudah								

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan output SPSS *Paired Samples Statistics* menunjukkan bahwa rata-rata ROA perusahaan sektor pertambangan sebelum akuisisi sebesar 5,81%, lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata ROA perusahaan sesudah akuisisi

sebesar 3,15%. Ini berarti bahwa sesudah akuisisi perusahaan kurang efisien dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba. Dari tabel Paired Samples Test menunjukkan hasil Sig.2-tailed > 0,05 (0,339>0,05), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata ROA perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan pasca akuisisi dibandingkan sebelum akuisisi. Hasil ini mengindikasikan bahwa jika dilihat dari rata-rata rasio ROA tidak terjadi penurunan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor pertambangan sesudah akuisisi.

Perubahan rata-rata ROA menjadi 3,155% berarti bahwa setiap Rp 100,- investasi perusahaan akan menghasilkan laba bersih sebesar Rp 3,155,-. Hal ini terjadi karena penurunan laba bersih perusahaan dibandingkan dengan asetnya yang terlihat pada laporan keuangan sehingga perusahaan kurang maksimal dalam menghasilkan laba.

Debt To Equity Ratio (DER)

Tabel 6.
Hasil Uji Statistik Paired-Sample T-test DER

		Paired Samples Statistics				
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean	
Pair	DER_Sebelum	130.6324	5	158.46362	70.86708	
3	DER_Sesudah	300.2544	5	281.71039	125.98472	

		Paired Samples Test							
		Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper			
Pair	DER_Sebelum- 3 DER_Sesudah	-169.622	131.20747	58.67776	-332.538	-6.70641	-2.891	4	.045

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 6 output SPSS *Paired Samples Statistics* menunjukkan bahwa rata-rata DER perusahaan sektor pertambangan sebelum akuisisi sebesar 130,63%, lebih rendah apabila dibandingkan dengan rata-rata DER perusahaan sesudah akuisisi sebesar 300,25%. Dari tabel Paired Samples Test menunjukkan hasil Sig.2-tailed < 0,05 (0,045<0,05), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal tersebut berarti terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata DER perusahaan sektor pertambangan antara sesudah akuisisi dibandingkan sebelum akuisisi. Hasil ini mengindikasikan bahwa apabila dilihat dari rata-rata rasio DER terjadi peningkatan yang signifikan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan sesudah akuisisi.

Perubahan rasio DER menjadi 300,254% berarti bahwa apabila jumlah modal sendiri Rp 100,- maka jumlah utang yang dimiliki perusahaan sebesar Rp 300,254,- jadi jumlah utang perusahaan 300,254% dari modal sendiri. Hal ini mengindikasikan perusahaan lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai aset perusahaan dibandingkan dengan jumlah modal sendiri yang digunakan. Peningkatan utang ini menunjukkan kondisi keuangan lebih berisiko.

Total Asset Turnover Ratio (TATO)

Tabel 7.
Hasil Uji Statistik Paired-Sample T-test TATO

Paired Samples Statistics									
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean				
Pair	TATO_Sebelum	.6020	5	.30809	.13778				
4	TATO_Sesudah	1.2478	5	1.10212	.49288				

Paired Samples Test									
		Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper			
Pair	TATO_Sebelum-4 TATO_Sesudah	-6.4577	.89135	.39862	-1.75253	.46099	-1.620	4	.181

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 5 output SPSS *Paired Samples Statistics* menunjukkan bahwa rata-rata TATO perusahaan sebelum akuisisi sebesar 0,6 kali, lebih rendah apabila dibandingkan dengan rata-rata TATO perusahaan sesudah akuisisi sebesar 1,24 kali. Dari tabel Paired Samples Test menunjukkan hasil Sig.2-tailed > 0,05 (0,181>0,05), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata TATO perusahaan sektor pertambangan sesudah akuisisi dibandingkan sebelum akuisisi. Hasil ini mengindikasikan bahwa apabila dilihat dari rata-rata rasio TATO tidak terjadi kenaikan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan sesudah akuisisi.

Perubahan rasio TATO menjadi 1,274 kali menunjukkan bahwa perputaran total aktiva perusahaan sebanyak 1,274 kali artinya setiap Rp 1,00 aktiva tetap perusahaan dapat menghasilkan Rp 1,274 penjualan. Rasio TATO yang

meningkat mengindikasikan manajemen perusahaan yang semakin baik atau perusahaan semakin efektif dalam penggunaan seluruh asetnya untuk menciptakan penjualan. Hal ini juga dibuktikan dari adanya peningkatan penjualan yang terlihat pada laporan keuangan.

Price Earning Ratio (PER)

Tabel 8.
Hasil Uji Statistik Paired-Sample T-test PER

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 5	PER_Sebelum	230.8700	5	318.19326	142.30035
	PER_Sesudah	15.5012	5	18.48104	8.26497

		Paired Differences		95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Lower	Upper			
Pair 5	PER_Sebelum- PER_Sesudah	215.36880	300.43193	-157.667	588.40432	1.603	4	.184

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 8 output SPSS *Paired Samples Statistics* menunjukkan bahwa rata-rata rasio PER sebelum akuisisi sebesar 230 kali, lebih tinggi bila dibandingkan sesudah perusahaan melakukan akuisisi yakni sebesar 15,5 kali. Hal ini berarti bahwa dari penurunan rasio PER, maka semakin kecil pengakuan pasar terhadap laba per lembar saham yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa mendatang kurang baik, karena semakin rendah pertumbuhan laba yang bisa diharapkan perusahaan, maka investor menganggap bahwa kinerja perusahaan pada kondisi yang kurang baik dan hal ini dapat mengakibatkan investor tidak

tertarik atas saham yang ditawarkan perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Dari tabel Paired Samples Test menunjukkan nilai Sig.2-tailed $> 0,05$ ($0,184 > 0,05$), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal tersebut berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata rasio PER perusahaan sektor pertambangan sesudah akuisisi dibandingkan sebelum akuisisi. Hasil ini mengindikasikan bahwa apabila dilihat dari rasio PER tidak terjadi penurunan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan sesudah akuisisi.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan sesudah akuisisi menjelaskan bahwa motif perusahaan dalam melakukan strategi akuisisi bukanlah motif ekonomi melainkan non ekonomi. Menurut Aulina (2012) motif-motif non ekonomi yang mendasari kegiatan akuisisi antara lain seperti kurangnya keterampilan manajemen perusahaan yang akan diakuisisi, atau karena keinginan untuk menjadi kelompok perusahaan yang besar. Selain itu secara teori menurut (Wiagustini, 318:2014) akuisisi dilakukan dengan alasan diversifikasi.

Disamping itu, penyebab lainnya adalah periode penelitian yang hanya melihat perubahan kinerja keuangan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah, sementara manfaat ekonomis dari akuisisi tidak hanya dapat dilihat dalam jangka waktu pendek melainkan dibutuhkan waktu jangka panjang untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga tercapai sinergi dengan perusahaan yang diakuisisi. Kegagalan strategi akuisisi yang terlihat dari tidak adanya perbedaan

kinerja keuangan sesudah akuisisi menurut Aprilita dkk., (2011) dapat ditimbulkan dari beberapa faktor yaitu perusahaan target akuisisi tidak memiliki kesesuaian strategi dengan perusahaan pengambilalih, tidak adanya kesesuaian pendekatan-pendekatan integrasi dengan perusahaan target akuisisi, rencana integrasi yang tidak disesuaikan dengan kondisi lapangan, dan faktor lainnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dipaparkan, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan yang diukur dengan lima rasio yaitu CR, ROA, DER, TATO, dan PER tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi pada periode tahun 2011-2013 dalam pengamatan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi. Terdapat tiga rasio yaitu ROA, TATO, PER yang menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan sedangkan dua rasio CR dan DER menunjukkan adanya perbedaan signifikan, namun perbedaan tersebut ternyata menunjukkan perubahan kinerja keuangan yang semakin tidak membaik. Hasil penelitian yang dilakukan dalam jangka waktu pendek ini menunjukkan kinerja keuangan yang tidak berubah setelah perusahaan melakukan akuisisi dan menjelaskan bahwa motif dari perusahaan melakukan strategi akuisisi bukanlah motif ekonomi melainkan non ekonomi seperti kurangnya keterampilan manajemen perusahaan yang akan diakuisisi, atau karena keinginan untuk menjadi kelompok perusahaan yang besar, dan motif diversifikasi.

Saran yang dapat diberikan bagi pihak perusahaan dan manajemen sebaiknya perusahaan pertambangan harus lebih memperhatikan dampak dari

akuisisi pada ketiga kinerja rasio profitabilitas (ROA), aktivitas usaha (TATO) dan pasar (PER) agar kondisi kinerja perusahaan tetap stabil dalam mengelola asetnya untuk menciptakan penjualan dan meningkatkan keuntungan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan pengakuisisi juga harus melihat apakah perusahaan yang akan diakuisisi tersebut memiliki tujuan yang sesuai dengan perusahaan, serta melihat kondisi perusahaan baik dari segi keuangan maupun manajemennya. Bagi investor disarankan sebaiknya lebih berhati-hati menanggapi pengambilalihan suatu perusahaan karena akuisisi tidak selalu memberikan dampak yang baik bagi perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya disarankan sebaiknya menambah periode tahun penelitian karena akan lebih memperlihatkan kondisi kinerja keuangan dalam jangka panjang, serta menambah variabel penelitian dan meneliti pada industri lain.

REFERENSI

- Abbas, Qamar., Imran Hunjra, Ahmed., I Azam, Rauf., Shahzad Ijaz, Muhammad dan Zahid, Maliha. 2014. Financial Performance of Banks in Pakistan After Merger And Acquisition. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 4 (13), pp. 1-15.
- Akhtar, Shahzad dan Iqbal, Javed. 2014. An Empirical Analysis of Pre and Post Merger or Acquisition Impact on Financial Performance: A Case Study of Pakistan Telecommunication Limited. *European Journal of Accounting Audting and Finance Research*, 3(1), pp. 69-80.
- Aprilia, Nur Siylvia. 2015. Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Manufaktur. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4 (2), hal. 1-19.
- Aprilita, Ira., Tjandrakirana Hj. Rina., Asphani H. 2013. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Study Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2000-2011). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 11(2), hal. 100-114.

- Aulina, Sofia. 2012. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1 (14). hal.1-18.
- Brigham dan Huston. 2010. *Fundamental of Financials Management Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Darko, Eunice Adu dan Bruce-Twum Ernest. 2013. The Pre and Post Acquisition Performance of Firms in Ghana: The Experience of Guinness Ghana Breweries Limited. *Journal of Finance and Accounting*, 2 (1), pp. 8-18.
- Eda, Eruc Erdogan dan Murat Erdogan. 2014. Effect of Acquisition Activity on the Financial Indicators of Companies: An Application in BIST. *International Journal of Business and Social Research (IJBSR)*, 4 (7), pp. 17-22.
- Fransiscus, Petrus., Hidayat Kadarisman., Iqbal Muhammad. 2015. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Multinasional Pasca Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 1 (1), hal.1-12.
- Gunawan, Kadek Hendra dan Sukartha, I Made. 2013. Kinerja Pasar Dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger Dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5 (2), hal. 271-290.
- Gupta, Bijoy and Dr. Parimalendu Banerjee. 2017. Impact of merger and acquisitions on financial performance: Evidence from selected companies in India. *International Journal of Commerce and Management Research*, 9 (9), pp. 14-19.
- Hamidah dan Noviani, Manasye. 2013. Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 4 (1), hal.31-52.
- Harjito, D Agus, and Zunaidah Sulong. 2006. The Effect of Merger and Acquisition Announcements on Stock Price Behaviour and Financial Performance Changes: A Case of Banks in Malaysia. *Jurnal Sinergi*, 8 (1), pp. 1-12.
- Harvey, Simon K. 2015. The Role of Mergers and Acquisitions in Firm Performance: A Ghanaian Case Study. *The Journal of Applied Business and Economics*, 17 (1), pp. 66-77.
- Horne, James C. Van dan Wachowicz, Jr, John M. 2012. *Prinsi-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Tiga Belas. Jakarta : Salemba Empat.

- Investor Lokal Mulai Beli Saham Tambang Asing : Okezone Ekonomi. 2013. <http://m.okezone.com/read/2016/04/15/278/1363929/investor-lokal-mulai-beli-saham-tambang-asing> (diunduh pada tanggal 30 April 2017).
- Issac, Oduro Marfo dan Samuel Kwaku Agyei. 2013. Mergers & Acquisition and Firm Performance: Evidence from the Ghana Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4 (7), pp. 99-107.
- Irawanto, Danang Bayu. 2016. Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5 (1), hal. 1-18. ISSN : 2461-0593.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Rajagrafindo Persada.
- Khairunisa, Runi., Topowijono., Z.A Zahroh. 2012. Analisis Rasio Keuangan Sebagai Dasar Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Studi Pada PT Kalbe Farma Tbk). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 37 (1), hal. 105-113.
- KPPU. 2012. *Media & Publikasi – Laporan Tahunan* <http://www.kppu.go.id/id/wp-content/uploads/2016/12/SPREAD-LAPORAN-TAHUNAN-KPPU-2012.pdf> (diunduh pada tanggal 21 Maret 2017).
- KPPU. 2013. Gelombang Merger Melanda : Bangga atau Waspada ? <http://www.kppu.go.id/id/blog/2013/01/gelombang-merger-melanda-bangga-atau-waspada/> (diunduh pada tanggal 20 Maret 2017).
- KPPU. 2013. *Media & Publikasi – Laporan Tahunan* <http://www.kppu.go.id/id/wp-content/uploads/2016/12/SPREAD-LAPORAN-TAHUNAN-KPPU-2013.pdf> (diunduh pada tanggal 21 Maret 2017).
- KPPU. 2015. *Media & Publikasi – Laporan Tahunan* <http://www.kppu.go.id/id/wp-content/uploads/2016/12/SPREAD-LAPORAN-TAHUNAN-KPPU-2015.pdf> (diunduh pada tanggal 21 Maret 2017).
- Kushwah, Rahul. 2015. An Analytical Study-Mergers and Acquisition of Banks in India. *International Journal of scientific research and management (IJSRM)*, 3(2). pp. 2143-2148.
- Mahesh, R, and Prasad Daddikar, 2012. Post Merger and Acquisition Financial Performance Analysis : A Case Study Of Select Indian Airline Companies. *International Journal Of Engineering and Management Sciences (I.J.E.M.S)*, 3 (3), pp. 362-369.

- Moin, A. 2010. *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*. Jilid Satu. Ekonisa. Yogyakarta.
- Novaliza, Putri dan Djajanti, Atik. 2013. Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, 1 (1), hal. 1-16.
- Okpanachi, Joshua. 2011. Comparative analysis of the impact of mergers and acquisitions on financial efficiency of banks in Nigeria. *Journal of Accounting and Taxation, Nigerian Defence Academy, Kaduna, Nigeria*, 3(1), pp. 1-7.
- PengCheng, Zhu and Vijay Jog. 2012. Impact on Target Firm Risk-Return Characteristics of Domestic and Cross-Border Mergers and Acquisitions in Emerging Markets. *Emerging Markets Finance & Trade*, 48 (4), pp. 79-101.
- Pratiwi, Reisa dan I.B Panji Sedana. 2017. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Multinasional Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Studi Perusahaan Multinasional Pengakuisisi di BEI), 6 (1), hal. 235-263.
- Rachna, Gupta dan Kr. Gupta, Dr. Sachindra. 2013. Measuring Postmerger And Acquisition Financial Performance In Selected Indian Pharmaceutical Industry. *Intenasional Journal of Management Research And Review*, 3 (17), pp. 3698-3702.
- Rani, Neelam., Yadav, Surendra S., and Jain, P. K. 2013. Post-M&A Operating Performance of Indian Acquiring Firms: A Du Pont Analysis. *International Journal of Economics and Finance*, 5 (8), pp. 65-73.
- Ratnasari, Dita. 2015. Analisis Kinerja Keuangan PT. Aneka Tambang Tbk Sebelum dan Sesudah Akuisisi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4 (2). hal. 1-16.
- Setiawan, Irwan Amdani. 2013. Analisis Rasio Keuangan Untuk Mengukur Kinerja Keuangan PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Periode 2007-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 2 (1). hal.74-83.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Administrasi* (Dilengkapi dengan Metode R&D). Bandung : Alfabeta.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2014. *Dasar-Dasar manajemen keuangan*. Denpasar : Udayana University Press.

Widyaputra, Dyaksa. 2006. Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & *Abnormal Return* Saham Sebelum & Sesudah Merger dan Akuisisi (di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2004). *Tesis Sarjana S-2 Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.*

www.idx.co.id (diunduh pada tanggal 2 Mei 2017)

Zen, Novian, Achsani Noer Azam, and Andati Trias. 2014. The Impact Of Acquisition On Financial Performance Of PT. ABC. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*, 2 (3), pp.177-186.