

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI
(STUDY PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2000-2011)**

Ira Aprilita¹
Hj. Rina Tjandrakirana DP²
H. Aspahani³

This research is to analyze the company's financial performance comparison before and after the acquisition. Is there a significant difference or not, and the difference is increased or decreased. Financial performance here is measured by the ratio of ROI, ROE, DER, TATO, CR, and EPS. This study takes population from all company that acquisition activity in period 2000-2011. The samples in this study using purposive sampling method, and obtained a sample of 17 companies in the period 2000-2011, with the appropriate criteria have been determined, the ratio of data obtained from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD). The analysis used to test the hypothesis of this research is quantitative analysis with Wilcoxon Signed Rank Test and Manova. Based on descriptive statistics, changes in the average value (mean) of the ratio of DER, tato and EPS have increased, but the results are not strong enough to prove the existence of significant differences in financial performance as measured by these ratios. The Test results using the Wilcoxon Signed Rank Test showed that there was no significant difference for all ratios after the acquisition, and it is also supported by the results of testing with Manova.

Keywords: Acquisitions, Financial Performance, Financial Ratios, Wilcoxon Signed Rank Test, Manova.

PENDAHULUAN

Perekonomian di Indonesia mengalami perkembangan yang fluktuatif terutama sejak terjadinya krisis moneter yang melanda hampir seluruh negara di Asia pada akhir tahun 1997. Krisis ini memberikan dampak yang besar di Indonesia, salah satunya ialah banyaknya perusahaan yang mengalami kerugian bahkan kebangkrutan, karena tidak mampu lagi untuk membiayai kegiatan produksi dan operasionalnya. Oleh sebab itu, perusahaan perlu melakukan perbaikan untuk dapat terus mempertahankan usahanya. Salah satunya dengan cara dilakukannya penggabungan usaha antara dua atau lebih perusahaan dengan perusahaan lain baik yang sejenis maupun tidak sejenis. Penggabungan usaha yang umumnya dilakukan adalah akuisisi.

Akuisisi adalah fenomena yang umum terjadi dalam dunia bisnis. Akuisisi dapat digunakan para pelaku bisnis untuk melakukan ekspansi usaha dan juga dapat mengupayakan perusahaan yang sedang bermasalah terhindar dari kebangkrutan yaitu dengan cara menggabungkannya dengan perusahaan yang tidak bermasalah dengan harapan dapat memperbaiki permasalahan yang ada dalam perusahaan, sehingga dapat memperbesar aset dan penguasaan pasar sehingga perusahaan dapat memenangkan persaingan serta menjaga perusahaan agar terus tumbuh dan berkembang secara baik.

¹ Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya

² Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya

³ Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya

Dalam akuisisi, perusahaan yang diakuisi tetap beroperasi, namun pengendalian perusahaan telah beralih kepada perusahaan pengakuisisi selaku pemegang saham mayoritas. Menurut Haryani, dkk, 2011, alasan perusahaan lebih tertarik memilih strategi menggabungkan usaha melalui akuisisi karena dianggap sebagai jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan dengan tidak memulai bisnis dari awal sehingga diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Perubahan-perubahan setelah melakukan aktivitas akuisisi ini dapat tercermin dalam kondisi finansial perusahaan. Jika kondisi finansial perusahaan setelah melakukan akuisisi menjadi lebih baik, maka keputusan akuisisi adalah tepat. Namun jika sebaliknya terjadi, maka keputusan melakukan akuisisi kurang tepat. Untuk menilai bagaimana keberhasilan akuisisi yang dilakukan, dapat dilihat dari kinerja perusahaan setelah melakukan akuisisi terutama kinerja keuangan. Perhitungan kinerja keuangan perusahaan tersebut dilakukan dengan melihat rasio-rasio keuangan. Melalui pertimbangan dan referensi-referensi yang penulis lakukan, rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan diantaranya *Return on Investment (ROI)*, *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Total Assets Turn Over (TATO)*, *Current Ratio (CR)*, dan *Earning Per Share (EPS)*. Beberapa penelitian yang meneliti tentang perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi telah banyak dilakukan, namun hasil tidak selalu sejalan dan konsisten.

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Study Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar di BEI Periode 2000-2011)”.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, dapat ditarik pertanyaan penelitian yaitu bagaimana perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi berdasarkan rasio keuangan (*return on investment (ROI)*, *return on equity (ROE)*, *debt to equity ratio (DER)*, *total assets turn over (TATO)*, *current ratio (CR)*, dan *earning per share (EPS)*)?

Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis bagaimana perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi berdasarkan rasio keuangan (*return on investment (ROI)*, *return on equity (ROE)*, *debt to equity ratio (DER)*, *total assets turn over (TATO)*, *current ratio (CR)*, dan *earning per share (EPS)*).

Manfaat Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang telah dikemukakan pada rumusan masalah, maka manfaat penelitian ini sebagai berikut:

- Bagi Peneliti. Penelitian ini merupakan salah satu langkah dalam mengembangkan, menerapkan, serta melatih berpikir secara ilmiah sehingga dapat memperluas wawasan.
- Bagi Akademisi. Penelitian ini dapat memberi pengetahuan mengenai permasalahan yang dihadapi perusahaan yang melakukan akuisisi dan menjadi rujukan pengembangan ilmu keuangan maupun akuntansi mengenai kajian akuisisi.

- Bagi Perusahaan. Penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam hal pengambilan keputusan akuisisi, sehingga strategi perusahaan yang diambil menjadi lebih efektif dan efisien .
- Bagi Investor. Dengan penelitian ini investor dapat mengetahui pengaruh akibat perusahaan dalam melakukan akuisisi terhadap fundamental perusahaan melalui kinerja keuangannya.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian Akuisisi

Akuisisi berasal dari bahasa inggris yaitu *acquisition* atau *take over* yang berarti perusahaan mengambil kontrol modal atas perusahaan lain (Hariyani, dkk, 2011). Kata *acquisition* berasal dari *acquire* yang berarti mendapatkan sesuatu atau keuntungan atas usaha sendiri. Jadi akuisisi adalah setiap perbuatan hukum untuk mengambil alih seluruh atau sebagian besar saham atau aset dari perusahaan lain. Menurut PSAK No.22 akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih tersebut.

Klasifikasi Akuisisi

Menurut Haryani, dkk, 2011, dalam perkembangannya akuisisi itu dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

- a. Berdasarkan objek yang diambil alih, akuisisi dibagi menjadi empat, yaitu:
 1. Akuisisi Terhadap Saham Perusahaan
 2. Akuisisi Aset atau Aktiva Perusahaan
 3. Akuisisi Kombinasi (Saham dan Aset)
 4. Akuisisi Secara Bertahap
- b. Berdasarkan motivasi dilakukannya akuisisi atau motif keuntungan yang ingin diraih, akuisisi dibagi menjadi dua, yaitu:
 1. Akuisisi Finansial
 2. Akuisisi Strategis
- c. Berdasarkan aspek pemasarannya akuisisi dibagi menjadi tiga, yaitu:
 1. Akuisisi Horizontal
 2. Akuisisi Vertikal
 3. Akuisisi Konglomerat
- d. Berdasarkan segi lokalisasi antara perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target maka akuisisi dibagi menjadi dua, yaitu:
 1. Akuisisi Eksternal
 2. Akuisisi Internal

Motif Akuisisi

Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non ekonomi (Moin, 2003 dalam haryani dkk , 2011). Motif perusahaan melakukan akuisisi menurut moin (2003) yang dikutip oleh hariyani dkk (2011) ada 4 yaitu:

1. Motif Ekonomi
2. Motif Sinergi
3. Motif Diversifikasi
4. Motif Non-ekonomi

Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan dan Kegagalan Akuisisi

Keberhasilan atau kegagalan suatu akuisisi sangat bergantung pada ketepatan analisis dan penelitian yang menyeluruh terhadap faktor-faktor penyalaras antara organisasi yang akan bergabung. Faktor-faktor yang dianggap member kontribusi terhadap keberhasilan akuisisi yaitu (Hariyani, dkk : 2011):

1. Melakukan audit sebelum akuisisi.
2. Perusahaan target dalam keadaan baik.
3. Memiliki pengalaman akuisisi sebelumnya.
4. Perusahaan target relatif kecil.
5. Melakukan akuisisi yang bersahabat.

Sedangkan faktor-faktor yang yang memicu kegagalan akuisisi yaitu (Hariyani, dkk : 2011):

1. Perusahaan target memiliki kesesuaian strategi yang rendah dengan perusahaan pengambilalih.
2. Hanya mengandalkan analisis strategik yang baik tidaklah cukup untuk mencapai keberhasilan akuisisi.
3. Tidak adanya kejelasan mengenai nilai yang tercipta dari setiap program akuisisi.
4. Pendekatan-pendekatan integrasi yang tidak disesuaikan dengan perusahaan target yaitu absorpsi, preservasi atau simbiosis.
5. Rencana integrasi yang tidak disesuaikan dengan kondisi lapangan.
6. Tim negosiasi yang berbeda dengan tim implementasi yang akan menyulitkan proses integrasi.
7. Ketidakpastian, ketakutan dan kegelisahan diantara staf perusahaan yang tidak ditangani.
8. Pihak pengambilalih tidak mengkomunikasikan perencanaan dan pengharapan mereka terhadap karyawan perusahaan target sehingga terjadi kegelisahan diantara karyawan.

Kelebihan dan Kekurangan Akuisisi

Secara spesifik, kelebihan dan kekurangan akuisisi antara lain adalah (Moin, 2003 dalam Hariyani, dkk, 2011) :

- a. Keuntungan-keuntungan dari akuisisi adalah sebagai berikut:
 1. Akuisisi Saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham.
 2. Dalam Akuisisi Saham, perusahaan yang membeli dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang dibeli dengan melakukan tender penawaran (*tender offer*) sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.
 3. Karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris perusahaan, akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambilalihan perusahaan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*).
 4. Akuisisi Aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham.
- a. Kerugian-kerugian akuisisi saham dan akuisisi aset sebagai berikut :
 1. Jika cukup banyak pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui pengambilalihan tersebut, maka akuisisi akan batal.

2. Apabila perusahaan mengambil alih seluruh saham yang dibeli maka terjadi merger.
3. Pada dasarnya pembelian setiap aset dalam akuisisi aset harus secara hukum dibalik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi.

Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), kinerja diartikan sebagai “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan)”. Kinerja keuangan adalah prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Metode Analisis Kinerja dengan Rasio Keuangan

Menurut Syafri (2008), karena sulitnya memahami laporan keuangan dalam bentuk aslinya, maka ditempuh berbagai cara untuk melakukan analisis kinerja keuangan perusahaan seperti:

- a. Analisis *common size*.
- b. Analisis indeks.
- c. Analisis rasio keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Rasio merupakan alat yang membandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan hubungan dari suatu laporan finansial berupa neraca dan laporan laba rugi.

Penelitian Sebelumnya

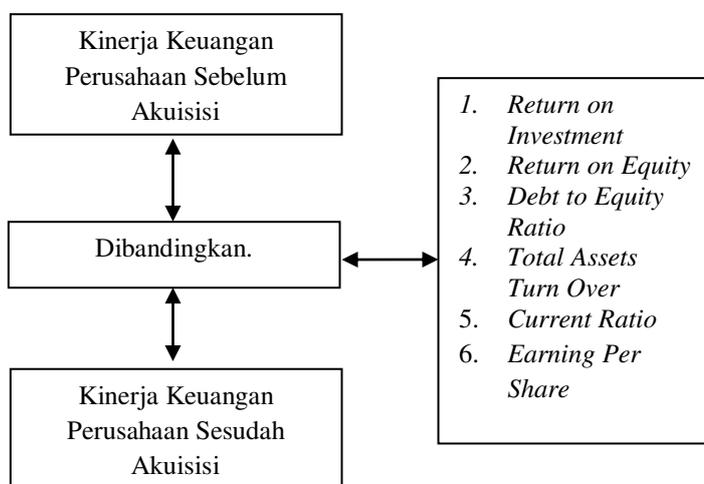
Beberapa penelitian mengenai perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi telah banyak dilakukan, diantaranya adalah yang dilakukan oleh Samosir (2003) yang menganalisis kinerja Bank Mandiri setelah merger dan sebagai Bank Rekapitulasi dengan menggunakan variabel *return on assets*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, dan *debt to total asset ratio*. Payamta dan Setiawan (2004) meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 1990-1996. Sutrisno dan Sumarsih (2004) melakukan analisis dampak jangka panjang merger dan akuisisi terhadap pemegang saham di BEJ perbandingan akuisisi internal dan eksternal. Kemudian Widjanarko (2006) melakukan penelitian pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dua tahun sebelum dan dua tahun setelah merger dan akuisisi pada tahun 1998-2002.

Ada sejumlah persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang. Adapun persamaannya adalah sama-sama menganalisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Pada penelitian yang dilakukan kali ini mirip dengan penelitian Payamta (2004) yang menggunakan 10 rasio keuangan yaitu *current ratio*, *quick ratio*, *total asset to debt ratio*, *net worth to debt ratio*, *total asset turnover ratio*, *fixed asset turn over ratio*, *ROI*, *ROE*, *OPM* dan *NPM*. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada periode penelitian dan variabel yang digunakan, yaitu periode penelitian Payamta dan Setiawan adalah tahun 1990 – 1996 dengan periode pengamatan selama 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan akuisisi, sedangkan penelitian ini dilakukan pada periode tahun 2000 – 2011 dengan periode pengamatan selama 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah melakukan akuisisi. Sedangkan dalam hal variabel yang digunakan, variabel

yang digunakan Payamta dan Setiawan adalah *current ratio*, *quick ratio*, *total asset to debt*, *net worth to debt*, *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *return on investment*, *return on equity*, *net profit margin*, dan *operating profit margin*, sedangkan dalam penelitian ini hanya menggunakan variabel *return on investment*, *return on equity*, *total aset turnover*, *current ratio*, dan selain itu peneliti juga menambahkan variabel *debt to equity ratio* dan *earning pershare*.

Kerangka Pemikiran

Akuisisi adalah tindakan strategis dari perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Keberhasilan perusahaan dalam akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut, terutama kinerja keuangan. Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan akuisisi biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya. Setelah akuisisi kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi. Berdasarkan hal tersebut dan landasan teori yang telah dipaparkan, maka kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar Kerangka Pemikiran Teoritis

Hipotesis

Dasar logik dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan maka laba perusahaan juga semakin meningkat. Oleh karena itu kinerja pasca akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi. Atas dasar pertimbangan tersebut, maka dapat di diperoleh hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1: Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return on investment* sesudah melakukan akuisisi dan sebelum melakukan akuisisi.
- H2: Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return on equity* sesudah melakukan akuisisi dan sebelum melakukan akuisisi.
- H3: Terdapat perbedaan yang signifikan antara *debt to equity ratio* sesudah melakukan akuisisi dan sebelum melakukan akuisisi.
- H4: Terdapat perbedaan yang signifikan antara *total asset turn over* sesudah melakukan akuisisi dan sebelum melakukan akuisisi.

- H5: Terdapat perbedaan yang signifikan antara *current ratio* sesudah melakukan akuisisi dan sebelum melakukan akuisisi.
- H6: Terdapat perbedaan yang signifikan antara *earning per share* sesudah melakukan akuisisi dan sebelum melakukan akuisisi.
- H7: Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sesudah melakukan akuisisi dan sebelum melakukan akuisisi.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Data yang digunakan adalah laporan keuangan tiga tahun sebelum akuisisi dan tiga tahun setelah akuisisi selama periode tahun 2000 - 2011 yang berupa laporan laba rugi dan neraca.

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 458 perusahaan yang didapat dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2011*. Dan sampel pada penelitian ini dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*, adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup:

- 1) Perusahaan publik yang terdaftar di BEI.
- 2) Melakukan aktivitas akuisisi periode tahun 2000 - 2011.
- 3) Tersedia laporan keuangan untuk 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah melakukan akuisisi.
- 4) Tanggal pelaksanaan akuisisi diketahui dengan jelas.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut dapat diperoleh sebanyak 17 (tujuh belas) perusahaan yang digunakan untuk menjadi sampel pada penelitian ini.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Akuisisi adalah setiap perbuatan hukum untuk mengambil alih seluruh atau sebagian besar saham atau aset dari perusahaan lain. Kinerja keuangan merupakan hasil nyata (prestasi) yang dapat dicapai dari proses pengambilalihan keputusan oleh manajemen perusahaan untuk menunjang dicapainya hasil positif dalam hal keuangan.

Pada dasarnya variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi. Pengukuran terhadap variabel yang digunakan di dalam penelitian ini didasarkan pada ukuran-ukuran yang ada dan pada umumnya telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Kinerja keuangan perusahaan disini diukur dengan menggunakan analisis rasio keuangan yang merupakan hasil pengolahan data-data yang ada dalam laporan keuangan pada tahun tertentu. Dalam penelitian ini kinerja keuangan perusahaan diukur dengan melalui 6 variabel yaitu, *return on investment*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, *total asset turn over*, *current ratio*, dan *earning per share*.

1. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menggambarkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Syafri, 2008). Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. *Return on Investment (ROI)*

Return on investment (ROI) adalah merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan (Sawir, 2001).

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. *Return on Equity (ROE)*

Return on equity (ROE) adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan (Sawir, 2001).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila sekiranya perusahaan dilikuidasi (Syafri, 2008). Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai dari hutang (Sawir, 2001).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan semua sumber daya yang ada padanya (Syafri, 2008). Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total assets turn over* (TATO). *Total assets turn over* (TATO) merupakan rasio yang mengukur tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu (Sawir, 2001).

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan-perusahaan membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia (Syafri, 2008). Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR). *Current ratio* menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar.

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

5. Rasio Pasar

Rasio pasar mengukur seberapa besar nilai pasar saham perusahaan dibanding dengan nilai buku. Lebih dari itu rasio ini mengukur bagaimana nilai perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan nilai perusahaan di masa lalu. Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *earning per share* (EPS). *Earning per*

share adalah rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan perlembar saham dalam menghasilkan laba (Syafri, 2008).

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Biasa Yang Beredar}}$$

Teknik Analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis deskriptif dimana pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji statistik non parametrik *wilcoxon signed rank test* dan Manova. Tahap-tahap analisis dalam penelitian ini adalah:

1. Melakukan perhitungan kuantitatif terhadap variabel *return on investment, return on equity, debt to equity ratio, total assets turn over, current ratio, dan earning per share*.
2. Melakukan analisis deskriptif yang berupa penjelasan dari hasil perhitungan kuantitatif.
3. Menguji hipotesis H1 sampai dengan H6 dengan menggunakan uji statistik non parametrik yaitu *wilcoxon signed rank test*. Uji ini digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda. Dalam hal ini *wilcoxon signed rank test* digunakan untuk mengetahui perbedaan yang signifikan atau perbedaan yang tidak signifikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi untuk setiap variabel *return on investment, return on equity, debt to equity ratio, total assets turn over, current ratio, dan earning per share* dalam periode rata-rata sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Prosedur pengujian *Wilcoxon signed rank test* adalah sebagai berikut:
 1. Merumuskan Hipotesis.
 2. Menentukan taraf signifikansi dengan $\alpha=5\%$ atau $\alpha=0,05$.
 3. Menghitung dengan menggunakan software spss.
 4. Membandingkan antara probabilitas dan taraf signifikansi yang telah ditetapkan (5% atau $0,05$).
4. Menjawab permasalahan dengan melakukan pengujian hipotesis H7 yaitu pengujian terhadap seluruh variabel rasio keuangan untuk mengetahui tingkat signifikansi perubahan kinerja perusahaan secara simultan dari semua rasio keuangan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dengan menggunakan Manova. Manova merupakan perluasan dari Anova yang digunakan untuk mengetahui perbedaan pengaruh terhadap lebih dari satu variabel respon. Dengan menggunakan tingkat sig $\alpha=5\%$, jika $\text{prob} < \text{taraf signifikansi yang ditetapkan } (\alpha=5\%)$ maka secara simultan indikator rasio-rasio keuangan tersebut berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sesudah melakukan akuisisi jika dibandingkan dengan sebelum melakukan akuisisi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

Berikut hasil uji *wilcoxon signed rank test* untuk masing-masing perbandingan variabel rasio keuangan *return on investment, return on equity, current ratio, debt to equity ratio, total asset turn over* dan *earning per share* sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

Hipotesis	Variabel	Z	Probabilitas	A	Kesimpulan
H1	ROI	-1,018	0,309	0,05	Tidak Berbeda Signifikan
H2	ROE	-1,018	0,309	0,05	Tidak Berbeda Signifikan
H3	DER	-1,018	0,309	0,05	Tidak Berbeda Signifikan
H4	TATO	-1,254	0,210	0,05	Tidak Berbeda Signifikan
H5	CR	-0,544	0,586	0,05	Tidak Berbeda Signifikan
H6	EPS	-1,491	0,136	0,05	Tidak Berbeda Signifikan

Pada tabel menunjukkan bahwa dengan $\alpha=0,05$, keenam variabel kinerja keuangan yang diuji sebelum dan sesudah akuisisi tidak mengalami perbedaan yang signifikan. Jadi H1 sampai H6 yang mengatakan ada perbedaan yang signifikan rasio-rasio keuangan ROI, ROE, DER, TATO, CR dan EPS antara sebelum dan sesudah akuisisi ditolak.

Uji Manova

Pada pengujian hipotesis H7 digunakan uji Manova untuk mengetahui tingkat signifikansi perubahan kinerja perusahaan secara serentak dari semua rasio keuangan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Berikut hasil uji Manova sebelum dan sesudah akuisisi.

Hipotesis	Variabel	Effect	Value	F	Sig.	α	Kesimpulan
H7	ROI, ROE, DER, TATO, CR, dan EPS	KINERJA Pillai's Trace	.122	.627(b)	.707	0,05	Tidak Berbeda Signifikan
		Wilks' Lambda	.878	.627(b)	.707		
		Hotelling's Trace	.139	.627(b)	.707		
		Roy's Largest Root	.139	.627(b)	.707		

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa dengan $\alpha=0,05$, nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,707, hal ini berarti lebih dari tingkat signifikansi sehingga menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum melakukan aktivitas akuisisi dan setelah melakukan aktivitas akuisisi hal ini juga di terlihat dengan nilai value yang menggunakan empat uji yang berbeda adalah lebih dari 0,05 dan ini berarti keenam variabel yang digunakan tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Pembahasan

Meningkatnya mean rasio TATO secara rata-rata setelah melakukan akuisisi mencerminkan peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan perputaran aktiva menjadi uang kas walaupun kewajiban yang harus dibayar juga semakin besar. Meningkatnya mean rasio DER secara rata-rata setelah melakukan akuisisi mencerminkan bahwa kegiatan operasional perusahaan banyak dibiayai oleh hutang. Sehingga walaupun perputaran aktiva dalam menghasilkan keuntungan meningkat, hal tersebut tidak dapat mengurangi total hutang yang lebih besar dibandingkan total aktiva. Dan meningkatnya mean rasio EPS mencerminkan peningkatan keuntungan perusahaan yang diperoleh dari tiap lembar sahamnya

meningkat setelah melakukan akuisisi. Dan hal ini memberikan keuntungan bagi perusahaan karena dari sudut pandang investor, prospek perusahaan kedepan yang baik tercermin dari peningkatan rasio EPS ini, sehingga banyak investor menanamkan modalnya pada perusahaan. Selain itu peningkatan rasio EPS ini juga memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk mendapatkan dana pinjaman dari pihak ketiga.

Sedangkan menurunnya mean rasio ROI, ROE dan CR secara rata-rata mencerminkan semakin memburuknya keadaan operasi perusahaan setelah akuisisi. Munurunnya ROI dan ROE perusahaan setelah melakukan akuisisi mencerminkan bahwa perusahaan belum optimal dalam menggunakan aktiva dan ekuitas yang mereka miliki untuk menghasilkan keuntungan. Selain itu, menurunnya CR juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya menurun setelah melakukan akuisisi. Melambungnya biaya bahan baku, biaya tenaga kerja langsung, dan biaya *overhead* yang merupakan faktor penentu harga pokok penjualan membuat harga pokok penjualan ini juga meningkat sehingga menyebabkan semakin memburuknya keadaan operasi perusahaan. Dan selain itu, pajak yang dinaikkan jumlahnya oleh pemerintah juga merupakan faktor lain yang menyebabkan semakin memburuknya keadaan operasi perusahaan. Karena peningkatan pajak dan harga pokok penjualan menyebabkan perusahaan menggunakan dana dari pihak ketiga untuk membiaya kegiatan operasinya.

Hasil uji *wilcoxon signed rank test* pada rasio profitabilitas yang diukur dengan variabel ROI dan ROE menghasilkan hasil yang sama, yaitu diperoleh nilai Z sebesar -1,018 dengan signifikansi sebesar 0,309. Karena nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 0,05, hal ini berarti bahwa H1 yang mengatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return on investment* sesudah melakukan akuisisi dan sebelum melakukan akuisisi dan H2 yang mengatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return on equity* sesudah melakukan akuisisi dan sebelum melakukan akuisisi, ditolak. Berdasarkan statistik deskriptif ROI dan ROE ini menurun, namun penurunan itu sangat kecil. Sehingga dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Penurunan ROI dan ROE ini menandakan bahwa perusahaan belum efektif dalam menggunakan aktiva dan ekuitas yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Dan ini berarti sinergi yang diharapkan tidak tercapai yang disebabkan karena total hutang yang lebih besar dibandingkan dengan total aktiva. Selain itu lemahnya strategi dan perusahaan pengakuisisi kurang berpengalaman dalam melakukan akuisisi. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Payamta dan Setiawan (2004) yang mengambil waktu penelitian satu tahun setelah dan satu tahun sesudah akuisisi, yang mengatakan terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan ROI dan ROE namun penelitian ini sejalan dengan penelitian Widjanarko (2006) yang mengatakan terdapat perbedaan yang signifikan tingkat kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROI dan ROE dan penelitian Winarni (2003) yang mengatakan tidak ada perbedaan yang signifikan tingkat kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROI dan ROE.

Hasil uji *wilcoxon signed rank test* pada rasio solvabilitas yang diukur dengan variabel DER menghasilkan nilai Z sebesar -1,018 dengan signifikansi sebesar 0,309. Karena nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 0,05, hal ini berarti bahwa H3 yang mengatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *debt to equity ratio* sesudah melakukan akuisisi dan sebelum

melakukan akuisisi, ditolak. Walaupun berdasarkan statistik deskriptif DER ini meningkat, namun peningkatan itu sangat kecil. Sehingga dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Peningkatan ini menandakan bahwa perusahaan belum optimal menggunakan ekuitas yang ada untuk membayar hutang kepada kreditor setelah melakukan akuisisi. Hal ini disebabkan karena perusahaan memilih menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya dan ini menandakan perusahaan tidak dapat menggunakan aktiva perusahaan yang ada secara optimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Widjanarko (2006) yang mengatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan tingkat kinerja perusahaan yang diukur menggunakan DER.

Hasil uji *wilcoxon signed rank test* pada rasio aktivitas yang diukur dengan variabel TATO menghasilkan nilai Z sebesar -1,254 dengan signifikansi sebesar 0,210. Karena nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 0,05, hal ini berarti bahwa H₄ yang mengatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *total assets turn over* sesudah melakukan akuisisi dan sebelum melakukan akuisisi, ditolak. Walaupun berdasarkan statistik deskriptif TATO ini mengingkat, namun peningkatan itu sangat kecil. Sehingga dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Peningkatan ini menandakan bahwa dalam suatu periode perusahaan belum optimal menggunakan aktiva yang ada untuk meningkatkan penjualan setelah melakukan akuisisi. Hal ini disebabkan karena perputaran aktiva yang meningkat tidak mampu menghasilkan keuntungan dari proses penjualan yang melebihi dari total hutang dan selain itu karena situasi perekonomian yang sedang terpuruk, berakibat walaupun perusahaan sudah mengambil langkah melakukan akuisisi tidak memperbaiki keadaan rasio TATO setelah akuisisi. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Payamta dan Setiawan (2004) yang mengatakan terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan TATO namun penelitian ini sejalan dengan penelitian Winarni (2003) yang mengatakan tidak ada perbedaan yang signifikan tingkat kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROI.

Hasil uji *wilcoxon signed rank test* pada rasio likuiditas yang diukur dengan variabel CR menghasilkan nilai Z sebesar -0,544 dengan signifikansi sebesar 0,003. Karena nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 0,586, hal ini berarti bahwa H₅ yang mengatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *current ratio* sesudah melakukan akuisisi dan sebelum melakukan akuisisi, ditolak. Berdasarkan statistik deskriptif CR ini menurun, namun penurunan itu sangat kecil. Sehingga dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Penurunan ini menandakan bahwa perusahaan belum optimal dalam menggunakan aktiva lancar perusahaan untuk melunasi hutang lancar perusahaan setelah akuisisi. Ini berarti sinergi yang lebih baik yang diharapkan setelah melakukan akuisisi tidak tercapai disebabkan karena hutang lancar yang lebih besar dibandingkan aktiva lancar dan juga disebabkan karena kurang tepat dalam memilih perusahaan target dan perusahaan pengakuisisi kurang berpengalaman. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Payamta dan Setiawan (2004) yang mengatakan tidak ada perbedaan yang signifikan kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan CR.

Hasil uji *wilcoxon signed rank test* pada rasio pasar yang diukur dengan variabel EPS menghasilkan nilai Z sebesar -1,491 dengan signifikansi sebesar 0,136. Karena nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu sebesar

0,05, hal ini berarti bahwa H_6 yang mengatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *earning per share* sesudah melakukan akuisisi dan sebelum melakukan akuisisi, ditolak. Walaupun berdasarkan statistik deskriptif EPS ini meningkat, namun peningkatan itu sangat kecil. Sehingga dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Peningkatan ini menandakan bahwa pertumbuhan perlembar saham dalam menghasilkan keuntungan tidak cukup baik dari sebelum melakukan akuisisi. Hal ini dapat disebabkan oleh alasan non-ekonomi seperti menyelamatkan perusahaan lain dari ancaman kebangkrutan dan alasan yang sifatnya pribadi yang mungkin lebih banyak dipertimbangkan.

Jadi dengan menggunakan uji *wilcoxon signed ranks test* dengan tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa rasio ROI, ROE, DER, TATO, CR dan EPS, sesudah melakukan akuisisi tidak mengalami perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum dilakukannya akuisisi. Sehingga walaupun terdapat peningkatan pada rasio DER, TATO dan EPS yang diperoleh dari perhitungan statistik deskriptif, peningkatan tersebut tidak cukup besar sehingga hasil yang didapat adalah tidak signifikan atau tidak berbeda antara kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan akuisisi dan setelah melakukan akuisisi.

Sedangkan hasil uji Manova penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan yang diukur dengan rasio ROI, ROE, DER, TATO dan EPS secara serentak, sehingga H_7 yang mengatakan terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan setelah melakukan akuisisi ditolak, hal ini konsisten dengan hasil penelitian Winarni (2003), Payamta dan Setyawan (2004) dan Widjanarko (2006) yang mengatakan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan tidak berbeda secara signifikan. Jadi, kinerja perusahaan setelah melakukan akuisisi ternyata tidak memberikan sinergi bagi perusahaan pengakuisisi. Hal ini disebabkan karena cara pelaksanaan akuisisi yang salah, lemahnya strategi yang dilakukan, pemilihan perusahaan target yang kurang tepat, perusahaan pengakuisisi kurang pengalaman dalam melakukan akuisisi dan adanya faktor non ekonomis yaitu untuk menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan, ambisi pemilik untuk menguasai semua sektor industri, adanya ketamakan oleh para eksekutif perusahaan, karena merasa dengan akuisisi dapat membuat ukuran perusahaan semakin besar sehingga memberikan kompensasi yang diterima juga ikut besar. Kompensasi yang akan diterima bukan hanya berupa materi namun juga berupa pengakuan dan aktualisasi diri.

PENUTUP

Kesimpulan

Adapun kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini yang telah dibahas dalam bab sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. Uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa ROI mengalami penurunan setelah melakukan akuisisi. Dan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang dinilai dengan ROI menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.
2. Uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa ROE mengalami penurunan setelah melakukan akuisisi. Dan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang dinilai dengan ROE menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.
3. Uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa DER mengalami peningkatan setelah melakukan akuisisi. Dan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang dinilai

- dengan DER menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.
4. Uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa TATO mengalami peningkatan setelah melakukan akuisisi. Dan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang dinilai dengan TATO menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.
 5. Uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa CR mengalami penurunan setelah melakukan akuisisi. Dan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang dinilai dengan CR menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.
 6. Uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa EPS mengalami peningkatan setelah melakukan akuisisi. Dan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang dinilai dengan EPS menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.
 7. Kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang dinilai dengan ROI, ROE, DER, TATO, CR dan EPS secara serentak menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah akuisisi.
 8. Berdasarkan analisis kinerja keuangan perusahaan dari sisi rasio keuangan, akuisisi tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan. Atau dengan kata lain, motif ekonomi bukanlah motif utama perusahaan melakukan akuisisi. Hasil penelitian ini memberi indikasi bahwa tujuan ekonomis dilakukannya akuisisi tidak tercapai. Hal ini disebabkan karena alasan non ekonomis yang lebih banyak dipertimbangkan, atau mungkin keputusan akuisisi dilakukan dengan maksud untuk menyelamatkan perusahaan target dari ancaman kebangkrutan, yang memang kondisinya terpuruk seperti yang banyak terjadi dalam masa krisis ekonomi sekarang ini.

Saran

Di bawah ini peneliti akan memberikan saran yang terkait dalam penelitian ini, antara lain:

1. Saran bagi Manajemen Perusahaan
Bagi perusahaan yang akan melakukan kegiatan akuisisi sebaiknya melakukan persiapan yang baik sebelum memutuskan untuk melakukan akuisisi. Seperti melihat kondisi perusahaan, baik dari manajemen perusahaan maupun *financial* perusahaan dan juga melihat kondisi ekonomi nasional apakah dalam keadaan baik atau buruk bagi perusahaan.
2. Saran bagi Investor
Bagi investor sebaiknya lebih berhati-hati dalam menyikapi kegiatan akuisisi yang dilakukan perusahaan, karena tidak selalu akuisisi membawa dampak yang baik bagi perusahaan yang melakukan akuisisi.
3. Saran bagi Peneliti Selanjutnya
Bagi peneliti selanjutnya hendaknya melakukan pengukuran kinerja keuangan dengan variabel rasio keuangan yang lain atau metode lain dan hendaknya melakukan pengamatan pada periode yang lebih diperpanjang.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik yaitu:

1. Dalam penelitian ini hanya menganalisis kinerja berdasarkan rasio keuangan yang merupakan aspek ekonomi saja, sementara banyak faktor non ekonomis yang tidak dapat dimasukkan kedalam ukuran kuantitatif. Oleh karena itu penelitian ini tidak dapat menggambarkan keseluruhan aspek kinerja perusahaan.
2. Waktu yang digunakan dalam penelitian ini kurang mewakili sehingga manfaat dari akuisisi belum kelihatan.
3. Dalam penelitian ini juga tidak membedakan jenis akuisisi yang dilakukan dan tidak memperhitungkan ukuran perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Baker, Richard E, dkk. 2010. *Akuntansi Keuangan Lanjutan (perspektif akuntansi) Buku 1*. Jakarta : Salemba Empat.
- Departemen Pendidikan dan Kebudayaan. 2001. *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Edisi 2. Ctk 1. Jakarta: Balai Pustaka
- Hariyani, Iswi, dkk. 2011. *Merger, Akuisisi, Konsolidasi, & Pemisahaan Perusahaan: Cara Cerdas Mengembangkan & Memajukan Perusahaan*. Ctk 1. Jakarta : Visimedia.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, 2000-2011.
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi Edisi 3*. Jakarta: Erlangga.
- Manurung, Adler Haymans. 2011. *Restrukturasi Perusahaan:Merger, Akuisisi dan Konsolidasi, Serta Pembiayaannya*. Jakarta: PT.Adler Manurung Press.
- Payamta, dan Doddy Setiawan. 2004. “Analisis Pengaruh Merger dan Akuisis Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia”. *Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7 No. 3 (September). 265-282.
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 Tahun 1999.
PT. *Indonesian Capital Market Electronic Library*
- Samosir, Agunan P, 2003. “Analisis Kinerja Bank Mandiri Setelah Merger dan Sebagai Bank Rekapitulasi”. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, Vol.7.
- Sawir, Agnes, 2001. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan keauangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sutrisno dan Sumarsih. 2004. “Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi Terhadap Pemegang Saham”. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 8.
- Syafri Harahap, Sofyan. 2008. *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Widjanarko, Hendro. 2006. “Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur”. *Buletin Ekonomi*. Vol, 2, No. 2.
- Winarni, Yuli. 2003. “Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 4, No. 3.
- www.idx.co.id
www.mitrariset.com