

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI
(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Yang
Melakukan Merger dan Akuisisi Pada Tahun 2016)**

SKRIPSI



**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang**

Disusun Oleh:
Ninda Deviana
NIM. 15.0101.0081

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG**

SKRIPSI

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN
SESUDAH MERGER DAN AKUISISI
(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Yang Melakukan Merger dan
Akuisisi Pada Tahun 2016)**

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Ninda Deviana

NPM 15.0101.0081

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal **26 Juli 2019**

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

Drs. Hamron Zubadi, M.Si

Pembimbing

Friztina Anisa, SE, MBA

Pembimbing II

Tim Penguji

Drs. Hamron Zubadi, M.Si

Ketua

Dra. Marlina Kurnia, MM

Sekretaris

Diesyana Ajeng Pramesti, SE, M.Sc

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal, **19-AUG-2019**

Dra. Marlina Kurnia, MM

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ninda Deviana

NPM : 15.0101.0081

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya ajukan dan saya susun dengan judul:

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI
(Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI yang Melakukan
Merger dan Akuisisi Pada Tahun 2016)**

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari skripsi yang lain. Apabila dikemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaanya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan

Magelang, 26 Juli 2019

Pembuat pernyataan,



Ninda Deviana

15.0101.0081

RIWAYAT HIDUP

Nama : Ninda Deviana
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 01 Januari 1998
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Karangampel, Rt 10 Rw 05, Tampirwetan,
Candimulyo, Magelang
Alamat Email : anadevi389@gmail.com

Pendidikan Formal:

Sekolah Dasar (2003-2009) : SD Negeri Beningan
SMP (2009-2012) : SMP Negeri 2 Candimulyo
SMA (2012-2015) : SMK Abdi Negara Muntilan
Perguruan Tinggi (2015-2019) : S1 Program Studi Manajemen Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muhammadiyah Magelang

Pengalaman Organisasi:

- Pengurus Harian Ikatan Mahasiswa Muhammadiyah Komisariat Ekonomi (IMM) sebagai anggota Divisi Keilmuan (2017-2018)

Magelang, 26 Juli 2019
Peneliti



Ninda Deviana
NIM 15.0101.0081

MOTTO

“Life is journey to be experienced, not a problem to be solved”

-Pooh-

“Our fate lives within us you only have to be brave enough to see it”

-Merida-

KATA PENGANTAR

Puji Syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan Karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Yang Melakukan Merger dan Akuisisi Pada Tahun 2016)”**. Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Ir. Eko Muh. Widodo, MT selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Dra. Marlina Kurnia, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Muhdiyanto, SE, M.Si selaku Wakil Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
4. Mulato Santosa, SE, Msc selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
5. Diesyana Ajeng Pramesti, SE, M.Sc selaku Wali Studi Manajemen 15b.

6. Drs. Hamron Zubadi, M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
7. Fritina Anisa, SE, MBA selaku Dosen Pembimbing II yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
8. Bapak dan Ibu Dosen serta Staff Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang yang telah membekali ilmu dan melayani dengan baik.
9. Bapak Herman dan Ibu Fajar Miyati selaku orang tua saya serta Mila dan Vidi selaku saudara saya yang selalu mendukung dan mendoakan saya dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
10. Sahabatku Irma, Luki, Dora, Ela, Ria, Nafis, Hana, Wahmi, Marlina serta teman-teman Manajemen 15 yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, yang selalu mendukung dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
11. Semua pihak yang tidak dapat penyusun sebutkan satu-persatu yang telah memberikan bantuan dalam penyelesaian skripsi ini.

Hanya doa yang dapat peneliti panjatkan semoga Allah SWT selalu berkenan melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada pihak-pihak yang telah memberikan bantuan kepada penyusun.

Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Magelang, 27 Juli 2019
Peneliti

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Ninda Deviana', written in a cursive style.

Ninda Deviana
NIM 15.0101.0081

DAFTAR ISI

| | |
|---|------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | ii |
| SURAT PERNYATAAN..... | iii |
| RIWAYAT HIDUP..... | iv |
| MOTTO..... | v |
| KATA PENGANTAR | vi |
| DAFTAR ISI..... | ix |
| DAFTAR TABEL..... | xi |
| DAFTAR GAMBAR | xii |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xiii |
| ABSTRAK | xiv |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| A. Latar Belakang Masalah | 1 |
| B. Rumusan Masalah..... | 6 |
| C. Tujuan Penelitian | 7 |
| D. Kontribusi Penelitian | 7 |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS | 9 |
| A. Telaah Teori | 9 |
| 1. Teori Agensi..... | 9 |
| 2. Merger dan akuisisi..... | 10 |
| 3. Kinerja keuangan | 13 |
| 4. Rasio likuiditas..... | 14 |
| 5. Rasio manajemen aset..... | 15 |
| 6. Rasio manajemen utang | 16 |
| 7. Rasio profitabilitas | 18 |
| 8. Rasio pasar | 19 |
| B. Telaah Penelitian Sebelumnya | 20 |
| C. Perumusan Hipotesis..... | 21 |
| D. Model Penelitian | 26 |
| BAB III METODA PENELITIAN | 27 |

| | | |
|-----------------------------------|---|----|
| A. | Jenis Penelitian..... | 27 |
| B. | Populasi dan Sampel..... | 27 |
| C. | Data Penelitian..... | 28 |
| D. | Variabel Penelitian dan Definisi Operasional..... | 29 |
| E. | Alat Analisis Data..... | 31 |
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN | | 35 |
| A. | Sampel Penelitian..... | 35 |
| B. | Statistik Deskriptif Variabel Penelitian | 35 |
| C. | Hasil Pengujian Asumsi Klasik | 44 |
| D. | Hasil Pengujian Hipotesis | 46 |
| E. | Pembahasan..... | 51 |
| BAB V KESIMPULAN DAN SARAN..... | | 61 |
| A. | Kesimpulan..... | 61 |
| B. | Keterbatasan Penelitian..... | 62 |
| C. | Saran | 62 |
| DAFTAR PUSTAKA | | 64 |
| LAMPIRAN | | 67 |

DAFTAR TABEL

| | |
|--|----|
| Tabel 4.1 Pemilihan Sampel | 35 |
| Tabel 4.2 Statistik Deskriptif | 36 |
| Tabel 4.3 Ringkasan Hasil Uji Normalitas Seluruh Variabel | 45 |
| Tabel 4.4 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Seluruh Variabel | 46 |
| Tabel 4.5 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis <i>Current Ratio</i> | 51 |
| Tabel 4.6 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis <i>Total Assets Turnover</i> | 53 |
| Tabel 4.7 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis <i>Debt Ratio</i> | 55 |
| Tabel 4.8 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis <i>Return on Assets</i> | 57 |
| Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis <i>Earning per Share</i> | 59 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|------------------------------------|----|
| Gambar 3. 1 Model Penelitian | 26 |
|------------------------------------|----|

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|--|----|
| Lampiran 1: Daftar Sampel Perusahaan Yang Melakukan Merger dan Akuisisi Periode 2016 | 68 |
| Lampiran 2: Hasil Perhitungan <i>Current Ratio</i> Perusahaan Sebelum Melakukan Aktivitas Merger dan Akuisisi | 69 |
| Lampiran 3: Hasil Perhitungan <i>Current Ratio</i> Perusahaan Sesudah Melakukan Aktivitas Merger dan Akuisisi | 70 |
| Lampiran 4: Hasil Perhitungan <i>Total Assets Turnover</i> Perusahaan Sebelum Melakukan Aktivitas Merger dan Akuisisi | 71 |
| Lampiran 5: Hasil Perhitungan <i>Total Assets Turnover</i> Perusahaan Sesudah Melakukan Aktivitas Merger dan Akuisisi | 72 |
| Lampiran 6: Hasil Perhitungan <i>Debt Ratio</i> Perusahaan Sebelum Melakukan Aktivitas Merger Dan Akuisisi | 73 |
| Lampiran 7 : Hasil Perhitungan <i>Debt Ratio</i> Perusahaan Sesudah Melakukan Aktivitas Merger dan Akuisisi | 74 |
| Lampiran 8: Hasil Perhitungan <i>Return on Assets</i> Perusahaan Sebelum Melakukan Aktivitas Merger dan Akuisisi | 75 |
| Lampiran 9: Hasil Perhitungan <i>Return on Assets</i> Perusahaan Sesudah Melakukan Aktivitas Merger dan Akuisisi | 76 |
| Lampiran 10: <i>Earning per Share</i> Perusahaan Sebelum Melakukan Aktivitas Merger dan Akuisisi..... | 77 |
| Lampiran 11: <i>Earning per Share</i> Perusahaan Sesudah Melakukan Aktivitas Merger dan Akuisisi..... | 78 |
| Lampiran 12: Hasil Uji Normalitas Variabel <i>Current Ratio, Total Assets Turnover, Debt Ratio, Return on Assets, Earning per Share.</i> | 79 |
| Lampiran 13: Hasil Uji <i>Paired Sample t-test</i> Variabel <i>Current Ratio</i> | 82 |
| Lampiran 14: Hasil Uji <i>Paired Sample t-test</i> Variabel <i>Total Assets Turnover</i> | 83 |
| Lampiran 15: Hasil Uji <i>Paired Sample t-test</i> Variabel <i>Debt Ratio</i> | 84 |
| Lampiran 16: Hasil Uji <i>Paired Sample t-test</i> Variabel <i>Return on Assets</i> | 85 |
| Lampiran 17: Hasil Uji <i>Paired Sample t-test</i> variabel <i>Earning per Share</i> | 86 |

ABSTRAK

ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI

(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI 2016 Yang
Melakukan Merger dan Akuisisi)

Oleh:

Ninda Deviana

NIM. 15.0101.0081

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Berdasarkan pengumpulan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 9 perusahaan. Data penelitian yang digunakan adalah laporan keuangan selama 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan *paired sample t-test*. Hasil *paired sample t-test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*; rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets*; dan rasio pasar yang diproksikan dengan *earning per share* pasca merger dan akuisisi. Kemudian, pada rasio manajemen aset yang diproksikan dengan *total assets turnover* menunjukkan ada perbedaan yang signifikan pasca merger dan akuisisi. Selanjutnya pada rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio* menunjukkan ada perbedaan yang signifikan jika dilihat dari data 2 tahun sesudah namun jika dilihat dari data 1 tahun sesudah hasil menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pasca dilakukan merger dan akuisisi.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Merger, Akuisisi, Rasio Keuangan

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Di era modern ini kompetisi bisnis di Indonesia semakin ketat. Semakin banyak perusahaan baru, maka akan memotivasi setiap perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya. Terdapat beberapa alternatif dalam mengembangkan perusahaan, baik strategi internal maupun strategi eksternal. Strategi internal dapat dilakukan dengan inovasi produk baru atau pengembangan produk yang ada. Sedangkan strategi eksternal dapat dilakukan dengan membuka unit anak perusahaan atau bekerja sama dengan pihak ketiga seperti merger dan akuisisi. Salah satu strategi yang sedang menjamur dewasa ini adalah strategi merger dan akuisisi.

Aktivitas merger dan akuisisi di Indonesia meningkat dalam beberapa tahun terakhir. Data menunjukkan pada tahun 2010-2012 rata-rata perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sebesar 27 notifikasi setiap tahunnya, sedangkan pada tahun 2013-2016 rata-rata perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sebesar 60 notifikasi setiap tahunnya (kppu.go.id). Hal ini menunjukkan peningkatan yang sangat signifikan dari rata-rata 27 notifikasi per tahun di tahun 2010-2012 meningkat hingga rata-rata 60 notifikasi per tahun di tahun 2013-2016. Tentu ini menarik karena semakin banyak perusahaan yang tertarik untuk melakukan aktivitas merger dan akuisisi terutama dari tahun 2013-2016.

Diantara tahun 2013-2016 pertumbuhan yang paling pesat terjadi pada tahun 2016, di mana aktivitas merger dan akuisisi tumbuh 25,78 persen dari US\$ 1,38 miliar menjadi US\$ 1,98 miliar atau setara Rp 26,28 triliun dengan kurs Rp 13.300 per dolar Amerika (katadata.co.id). Diperkirakan salah satu stimulus melonjaknya aktivitas merger dan akuisisi di tahun 2016 dikarenakan adanya kebijakan pelonggaran moneter pemerintah tahun 2016 di mana Bank Sentral telah menurunkan suku bunga acuan yang sebelumnya 5,25 persen menjadi 5 persen. Selain itu, suku bunga *Deposit Facility* turun menjadi 4,25 persen dan bunga *Lending Facility* menjadi 5,75 persen (merdeka.com).

Alasan perusahaan memilih strategi merger dan akuisisi dalam mengembangkan perusahaannya adalah untuk memperoleh sinergi dan nilai tambah dari kelebihan yang dimiliki masing-masing perusahaan. Salah satunya adalah sinergi keuangan. Dengan dilakukannya merger dan akuisisi diharapkan pendapatan bertambah, beban operasional dapat ditanggung bersama, dan perusahaan mudah untuk melakukan kredit (untuk mengembangkan usahanya). Jika sinergi keuangan ini tercapai diharapkan kinerja keuangan perusahaan berubah. Perusahaan dikatakan berhasil atau tidak dalam melakukan merger dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan khususnya pada kinerja keuangan.

Kinerja keuangan dapat dilihat dari rasio-rasio keuangan seperti rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan, rasio manajemen aset yang

menunjukkan keefektifan sebuah perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimilikinya, rasio manajemen utang yang menilai sejauh mana aset dibiayai oleh utang, rasio profitabilitas yang digunakan untuk menilai seberapa efisien perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba, dan rasio pasar yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya.

Beberapa penelitian yang meneliti tentang dampak dari merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun hasil tidak selalu sejalan atau konsisten. Dewi & Worokinasih (2018) meneliti analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi periode tahun 2013. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada *current ratio* dan *debt ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi namun ada perbedaan yang signifikan pada *total assets turnover*, *return on investment*, dan *earnings per share* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Septiawan & Rasmini (2018) meneliti perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi periode 2011-2014. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio keuangan seperti *current ratio*, *return on asset*, *return on equity*, *debt to equity*, dan *total asset turnover*.

Rahmawati & Mumpuni (2018) meneliti perbedaan kinerja keuangan Sebelum dengan sesudah akuisisi terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2013. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada *operating profit margin* dan *earning per share* namun ada

perbedaan yang signifikan pada *debt to equity ratio*. Tarigan, Claresta & Hatane (2018) meneliti *analysis of merger & acquisition motives in Indonesian listed companies through financial performance perspective* periode 2005-2016. Hasil penelitian menunjukkan ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio keuangan seperti *current ratio*, *total assets turnover*, *net profit margin*, *return on assets*, *return on equity*, *earning per share* dan *debt equity ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Dari beberapa penelitian terdahulu, sebagian besar penelitian belum menunjukkan keistimewaan periode yang dipilih. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahmawati & Mumpuni (2018), yang meneliti perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah akuisisi terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2013. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah, rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt to equity*, rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *operating profit margin* dan rasio pasar yang diproksikan dengan *earning per share*. Hasil menunjukkan bahwa, rasio keuangan perusahaan pada periode 5 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi belum menunjukkan perbedaan yang signifikan pada rasio *operating profit margin* dan *earning per share* namun ada perbedaan yang signifikan pada rasio *debt to equity ratio* sesudah akuisisi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Rahmawati & Mumpuni (2018) adalah data sampel yang digunakan. Sampel dalam penelitian ini merupakan data perusahaan yang terdaftar di BEI yang

melakukan merger dan akuisisi periode 2016 dengan kriteria tertentu. Dipilihnya periode tahun 2016 karena di tahun tersebut terjadi pertumbuhan paling pesat pada aktivitas merger dan akuisisi, selain itu di tahun 2016 pemerintah melakukan pelonggaran moneter yang diperkirakan menjadi salah satu penyebab melonjaknya aktivitas merger dan akuisisi. Waktu pengamatan kinerja keuangan pada penelitian ini adalah selama 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah melakukan akuisisi. Variabel yang digunakan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets*, rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio*, rasio pasar yang diproksikan dengan *earning per share*, dan menambahkan variabel rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, rasio manajemen aset yang diproksikan dengan *total assets turnover*.

Berdasarkan uraian di atas ada beberapa alasan untuk melakukan penelitian ini, diantaranya: Pertama, sampai saat ini merger dan akuisisi semakin gencar dilakukan di Indonesia, terbukti di tahun 2010-2012 rata-rata mencapai 27 notifikasi setiap tahun kemudian naik di tahun tahun 2013-2016 rata-rata mencapai 60 notifikasi setiap tahun dan lonjakan tertinggi terjadi di tahun 2016. Kedua, hasil dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi tidak selalu sejalan atau konsisten. Dari pertimbangan-pertimbangan tersebut, maka peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul skripsi:

“ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Yang Melakukan Merger dan Akuisisi Pada Tahun 2016)”.

B. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah yang terdapat dalam penelitian ini, dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah ada perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
2. Apakah ada perbedaan yang signifikan pada rasio manajemen aset yang diproksikan dengan *total assets turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
3. Apakah ada perbedaan yang signifikan pada rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
4. Apakah ada perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
5. Apakah ada perbedaan yang signifikan pada rasio pasar yang diproksikan *earning per share* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

C. Tujuan Penelitian

Dari perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji dan menganalisis perbedaan pada rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
2. Menguji dan menganalisis perbedaan pada rasio manajemen aset yang diproksikan dengan *total assets turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
3. Menguji dan menganalisis perbedaan pada rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
4. Menguji dan menganalisis perbedaan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
5. Menguji dan menganalisis perbedaan pada rasio pasar yang diproksikan dengan *earning per share* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

D. Kontribusi Penelitian

1. Teoritis

Hasil penelitian diharapkan dapat dijadikan referensi untuk menambah wawasan serta memberikan ilmu dan teori-teori mengenai topik merger dan akuisisi terutama mengenai analisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah dilakukannya aktivitas merger dan akuisisi.

2. Praktis

Hasil penelitian diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan merger dan akuisisi serta dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi di dalam suatu perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori

1. Teori Agensi

Menurut Fahmi (2010:89) *Agency theory* (teori keagenan) merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai *principal* membangun suatu kontrak kerja sama yang disebut dengan “*nexus of contract*”, kontrak kerja sama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*).

Menurut Jensen dan Meckling dalam Siagian (2011:10) Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham. Konflik yang terjadi karena manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar mementingkan kepentingan diri sendiri. Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan yang berbeda dan masing-masing menginginkan tujuan mereka terpenuhi. Akibat yang terjadi adalah munculnya konflik kepentingan. Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasi yang mereka tanamkan sedangkan manajer menginginkan kepentingannya diakomodasi dengan pemberian kompensasi atau insentif

yang sebesar-besarnya atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaan. Untuk mengatasi terjadinya konflik tersebut, harus ada tata kelola perusahaan yang baik dalam perusahaan sehingga memberikan keyakinan dan kepercayaan pemilik terhadap manajer bahwa mereka mampu memanfaatkan seluruh sumber daya secara maksimal sehingga profitabilitas perusahaan dapat meningkat.

2. Merger dan akuisisi

a. Pengertian merger dan akuisisi

Menurut Moin (2010:6), merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitas atau bubar. Ikatan Akuntansi Indonesia memberikan definisi berdasarkan perspektif akuntansi bahwa merger adalah salah satu metode penyatuan usaha (*business combination*). PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No. 22 mendefinisikan penyatuan kepentingan adalah sebagai berikut: Penyatuan kepentingan adalah suatu penggabungan usaha di mana para pemegang saham perusahaan yang bergabung bersama-sama menyatukan kendali atas seluruh, atau secara efektif seluruh aktiva neto dan operasi perusahaan yang bergabung tersebut dan selanjutnya memikul bersama segala risiko dan manfaat yang melekat pada entitas gabungan, sehingga tidak ada pihak yang dapat diidentifikasi sebagai perusahaan pengakuisisi.

Menurut Moin (2010:8), akuisisi adalah pengambil alihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No. 22 mendefinisikan akuisisi sebagai suatu penggabungan usaha di mana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi, dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham. Yang dimaksud dengan pengendalian adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk: mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan, mengangkat dan memberhentikan manajemen, mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi

b. Motif merger dan akuisisi

Menurut Tarigan dkk (2018: 99), ada dua motif utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Pertama adalah meningkatkan keuntungan pemegang saham, kedua adalah keuntungan manajerial di mana manajer mungkin memiliki motif lain selain untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Faktor yang mengakibatkan keuntungan pemegang saham adalah:

- 1) Pertumbuhan: mayoritas perusahaan memilih untuk tumbuh dengan cara eksternal seperti merger dan akuisisi. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan akses ke lini produk baru, segmen pelanggan, atau

geografi. Jadi, perusahaan tidak perlu memulai dari awal untuk melakukan ekspansi.

- 2) Sinergi: menggabungkan dua perusahaan menjadi nilai tambah yang lebih besar daripada masing-masing perusahaan berdiri sendiri. Ada dua jenis sinergi: pertama, sinergi operasi terdiri dari skala ekonomi dimana semakin tinggi produksi semakin rendah biaya marjinal, kedua, sinergi keuangan dicapai melalui penghematan dari biaya modal.
- 3) Diversifikasi: perusahaan mencoba untuk meminimalkan risiko kebangkrutan melalui investasi dalam industri yang berbeda dan tidak berhubungan. Oleh karena itu, jika salah satu sektor bisnis di titik terendah perusahaan masih dapat mempertahankan kinerja yang baik pada akhirnya.
- 4) Integrasi horizontal: memungkinkan perusahaan untuk memiliki pangsa pasar yang lebih besar dan untuk memberikan layanan yang lebih baik kepada pelanggan dalam satu industri. Hal ini tidak biasa bagi perusahaan dengan motif ini untuk bergabung dengan atau mengakuisisi pesaing.
- 5) Integrasi vertikal: memungkinkan perusahaan untuk meminimalkan ketergantungan terhadap pemasok atau distributor, maka sistem untuk mengurangi biaya dapat diterapkan, seperti sistem JIT, dan untuk mendapatkan keuntungan dari transfer pricing internal, yang

akan menghasilkan biaya yang lebih rendah pokok penjualan dan penghematan pajak.

- 6) Peningkatan Manajemen: difusi pengetahuan dari kedua perusahaan akan menghasilkan produk atau proses inovasi.

3. Kinerja keuangan

Analisis kinerja keuangan pada penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal merger dan akuisisi. Menurut Fahmi (2011:2) Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Menurut Jumingan (2011:239) Kinerja keuangan juga didefinisikan sebagai gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan analisis rasio keuangan untuk mengetahui keunggulan dari kekuatan perusahaan dan secara simultan, mengoreksi kelemahan perusahaan (Brigham & Houston: 2013).

Jadi, Kinerja keuangan merupakan analisis yang dilakukan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan, apakah kondisi keuangan perusahaan tersebut dalam keadaan kuat atau dalam keadaan lemah dengan menghitung rasio-rasio keuangan seperti; rasio likuiditas, rasio manajemen aset, rasio manajemen utang, rasio profitabilitas, dan rasio pasar.

4. Rasio likuiditas

Menurut Kasmir (2014:110) Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Sedangkan menurut Sutrisno (2012:14) rasio likuiditas adalah rasio-rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang utang jangka pendeknya. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*.

Menurut Mamduh (2016:75) *current ratio* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. *Current ratio* dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan sampai sejauh apa kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan konversi menjadi kas dalam waktu dekat. Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan mulai lambat membayar tagihan, pinjaman bank, dan kewajiban lainnya yang akan meningkatkan kewajiban lancar. Jika kewajiban lancar naik lebih cepat daripada aset lancar, *current ratio* akan turun, dan ini merupakan pertanda adanya masalah (Brigham & Houston, 2012:135). Semakin tinggi rasio ini, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Artinya, setiap saat, perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya.

Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas. Apabila dua perusahaan merger, dengan sendirinya jumlah aset (termasuk aset lancar) semakin bertambah banyak, maka peningkatan ini dengan sendirinya memberi nilai tambah jika bisa memberikan sinergi (Moin: 2010). Dengan penggabungan usaha maka semestinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendek akan meningkat atau dengan kata lain likuiditas meningkat (Hamidah & Noviani, 2013:35).

5. Rasio manajemen aset

Rasio manajemen aset merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif sebuah perusahaan mengatur asetnya. Rasio manajemen aset sering disebut juga rasio aktivitas. Menurut Fahmi (2013:132), rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan, dimana penggunaan aktivitas ini dilakukan secara sangat maksimal dengan maksud memperoleh hasil yang maksimal. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total assets turnover*.

Menurut Kasmir (2013:185) *total assets turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Menurut Harahap (2009:309), semakin besar rasio ini semakin baik karena perusahaan tersebut dianggap efektif dalam mengelola asetnya. *Total assets turnover* mengukur perputaran seluruh

aset perusahaan, dan dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset (Brigham & Houston, 2012:139).

Menurut Moin (2010) setelah merger, ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset digabung bersama. Dasar logika dari pengukuran berdasar akuntansi adalah jika “size” bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas simultan, maka laba perusahaan juga semakin meningkat (karena penjualan meningkat) (Moin: 2010). Dengan kata lain aktivitas merger dan akuisisi perusahaan dapat meningkatkan efektifitas perusahaan sehingga aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efisien untuk meningkatkan penjualan atau dengan kata lain manajemen aset meningkat (Hamidah & Noviani, 2013:36).

6. Rasio manajemen utang

Rasio manajemen utang, rasio yang menunjukkan sampai sejauh apa perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Hal ini memberikan dampak penting: (1) Menghimpun dana melalui utang, pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas. (2) Kreditor melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman. Jadi, makin tinggi proporsi total modal yang diberikan oleh pemegang saham, makin kecil risiko yang dihadapi oleh kreditor. (3) Jika hasil yang diperoleh dari aset perusahaan lebih tinggi daripada tingkat bunga yang dibayarkan, maka penggunaan utang akan memperbesar pengembalian atas ekuitas (Brigham

& Houston, 2012:140). Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt ratio*.

Debt ratio merupakan rasio total utang terhadap total aset yang mengukur presentase dana yang diberikan oleh kreditor (Brigham & Houston, 2012:143). Menurut Fahmi (2013: 127) *debt ratio* merupakan rasio yang melihat perbandingan utang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total utang dibagi dengan total aset. Menurut Kasmir (2013:156) *debt ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Apabila rasionya tinggi, artinya pendanaan dengan hutang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutangnya dengan aset yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan hutang.

Menurut Horne & Wachowicz (2012) dalam banyak restrukturisasi (merger dan akuisisi) perusahaan, jumlah *leverage* keuangan sering kali naik. Terdapat *trade-off* di antara pengaruh pajak badan, pengaruh pajak perorangan, biaya kepailitan dan agensi, serta pengaruh insentif. Nilai dapat berubah hanya karena tindakan restrukturisasi mengakibatkan perubahan *leverage* keuangan. Dengan adanya sinergi atas dilakukannya merger dan akuisisi maka secara umum kesertaan modal mereka akan

cukup baik sehingga meminimalisir penggunaan utang dan mengurangi beban aset untuk menjamin utang tersebut atau dengan kata lain manajemen utang berkurang (Hamidah & Noviani, 2013:36).

7. Rasio profitabilitas

Menurut Sartono (2010:122) rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Menurut Fahmi (2013:116) Rasio profitabilitas untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan. Investor yang potensial akan menganalisis dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Menurut Kasmir (2014:115) definisi rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on assets*.

Return on assets merupakan rasio laba bersih terhadap total aset yang mengukur pengembalian atas total aset. Tingkat pengembalian atas aset yang rendah tidak selalu berarti buruk, itu dapat diakibatkan oleh keputusan yang disengaja untuk menggunakan utang dalam jumlah besar, beban bunga yang tinggi menyebabkan laba bersih menjadi lebih rendah

(Brigham & Houston, 2012:148). Menurut Mamduh (2016:81) *return on assets* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat tertentu. rasio ini dapat dihitung dengan cara laba bersih dibagi dengan total aset.

Setelah melakukan merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logika dari pengukuran berdasar akuntansi adalah jika “size” bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas simultan, maka laba perusahaan juga semakin meningkat (Moin:2010). Tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan merger dan akuisisi atau dengan kata lain profitabilitas meningkat (Hamidah & Noviani, 2013:36).

8. Rasio pasar

Rasio nilai pasar adalah sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya. Rasio ini memberi indikasi bagi manajemen tentang bagaimana pandangan investor terhadap risiko dan prospek perusahaan di masa depan. Jika rasio likuiditas, manajemen aset, manajemen utang, dan profitabilitas semuanya terlihat baik dan jika kondisi ini berjalan terus menerus secara stabil maka rasio nilai pasar juga akan tinggi, harga saham kemudian tinggi sesuai dengan yang diperkirakan (Fahmi, 2012:70). Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *earning per share*.

Earning per share adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2012:97). Rasio ini dihitung dengan cara pendapatan setelah pajak dibagi saham yang beredar. *Earning per share* setelah merger bisa lebih tinggi atau lebih rendah dari *earning per share* sebelum merger. Keadaan ini terjadi segera setelah merger atau pada saat transaksi merger dilakukan. Walaupun demikian kita harus memperhatikan dampak jangka panjang terhadap *earning per share* ini. Apabila perusahaan melakukan merger dengan perusahaan yang memiliki *price earning ratio* yang lebih rendah, maka efek yang segera terjadi adalah *earning per share* perusahaan itu semakin besar. Akan tetapi bila dilihat dari perpektif jangka panjang *earning per share* setelah merger ini semakin lama semakin turun. Sebaliknya apabila perusahaan melakukan merger dengan target yang memiliki *price earning ratio* lebih tinggi, dampak segera adalah *earning per share* perusahaan akan menurun, akan tetapi dalam jangka panjang *earning per share* perusahaan lebih besar dibanding dengan tanpa merger (Moin: 2010).

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mardianto, Christian & Edi (2018) menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio seperti *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on net worth*, *return on capital employed*, *debt ratio* dan *earning to asset ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Tarigan, Claresta & Hatane (2018) menunjukkan ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio seperti *current ratio*, *total assets turnover*, *net profit margin*, *return on assets*, *return on equity*, *earning per share* dan *debt equity ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Septiawan & Rasmini (2018) menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio seperti *current ratio*, *return on asset*, *return on equity*, *debt equity ratio* dan *total asset turnover* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Worokinasih (2018) menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada *current ratio* dan *debt ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi namun terdapat perbedaan yang signifikan pada *total assets turnover*, *return on investment*, dan *earnings per share* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati & Mumpuni (2018) menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada *operating profit margin* dan *earning per share* namun terdapat perbedaan yang signifikan pada *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

C. Perumusan Hipotesis

Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas. Apabila dua perusahaan merger, dengan sendirinya jumlah aset (termasuk aset lancar)

semakin bertambah banyak, maka peningkatan ini dengan sendirinya memberi nilai tambah jika bisa memberikan sinergi (Moin: 2010). Dengan penggabungan usaha maka semestinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendek akan meningkat atau dengan kata lain likuiditas meningkat (Hamidah & Noviani: 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Tarigan, Claresta & Hatane (2018) menunjukkan ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio seperti *current ratio*, *total assets turnover*, *net profit margin*, *return on assets*, *return on equity*, *earning per share* dan *debt equity ratio*. Berdasarkan dari teori dan penelitian terdahulu dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H1: Ada perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Menurut Moin (2010) setelah merger, ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset digabung bersama. Dasar logika dari pengukuran berdasar akuntansi adalah jika “size” bertambah besar maka dapat menambah efisiensi dalam melakukan penjualan. Dengan aktivitas merger dan akuisisi perusahaan dapat meningkatkan efektifitas perusahaan sehingga aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efisien untuk meningkatkan penjualan atau dengan kata lain manajemen aset meningkat (Hamidah & Noviani: 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Worokinasih (2018) menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada *current ratio* dan

debt ratio sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi namun terdapat perbedaan yang signifikan pada *total assets turnover*, *return on investment*, dan *earnings per share* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Berdasarkan dari teori dan penelitian terdahulu dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H2: Ada perbedaan yang signifikan pada rasio manajemen aset yang diprosikan dengan *total assets turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Menurut Horne & Wachowicz (2012) dalam banyak restrukturisasi (merger dan akuisisi) perusahaan, jumlah *leverage* keuangan sering kali naik. Terdapat *trade-off* di antara pengaruh pajak badan, pengaruh pajak perorangan, biaya kepailitan dan agensi, serta pengaruh insentif. Nilai dapat berubah hanya karena tindakan restrukturisasi mengakibatkan perubahan *leverage* keuangan. Dengan adanya sinergi atas dilakukannya merger dan akuisisi maka secara umum kesertaan modal mereka akan cukup baik sehingga meminimalisir penggunaan utang dan mengurangi beban aset untuk menjamin utang tersebut dengan kata lain manajemen utang berkurang (Hamidah & Noviani: 2013).

Penelitian dilakukan oleh Mardianto, Christian & Edi (2018) menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio seperti *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on net worth*, *return on capital employed*, *debt ratio* dan *earning to asset ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Berdasarkan dari teori dan penelitian terdahulu dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H3: Ada perbedaan yang signifikan pada rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Setelah melakukan merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logika dari pengukuran berdasar akuntansi adalah jika “size” bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas simultan, maka laba perusahaan juga semakin meningkat (Moin: 2010). Tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan merger dan akuisisi dengan kata lain profitabilitas meningkat (Hamidah & Noviani: 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Tarigan, Claresta & Hatane (2018) menunjukkan ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio seperti *current ratio*, *total assets turnover*, *net profit margin*, *return on assets*, *return on equity*, *earning per share* dan *debt equity ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Berdasarkan dari teori dan penelitian terdahulu dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H4: Ada perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

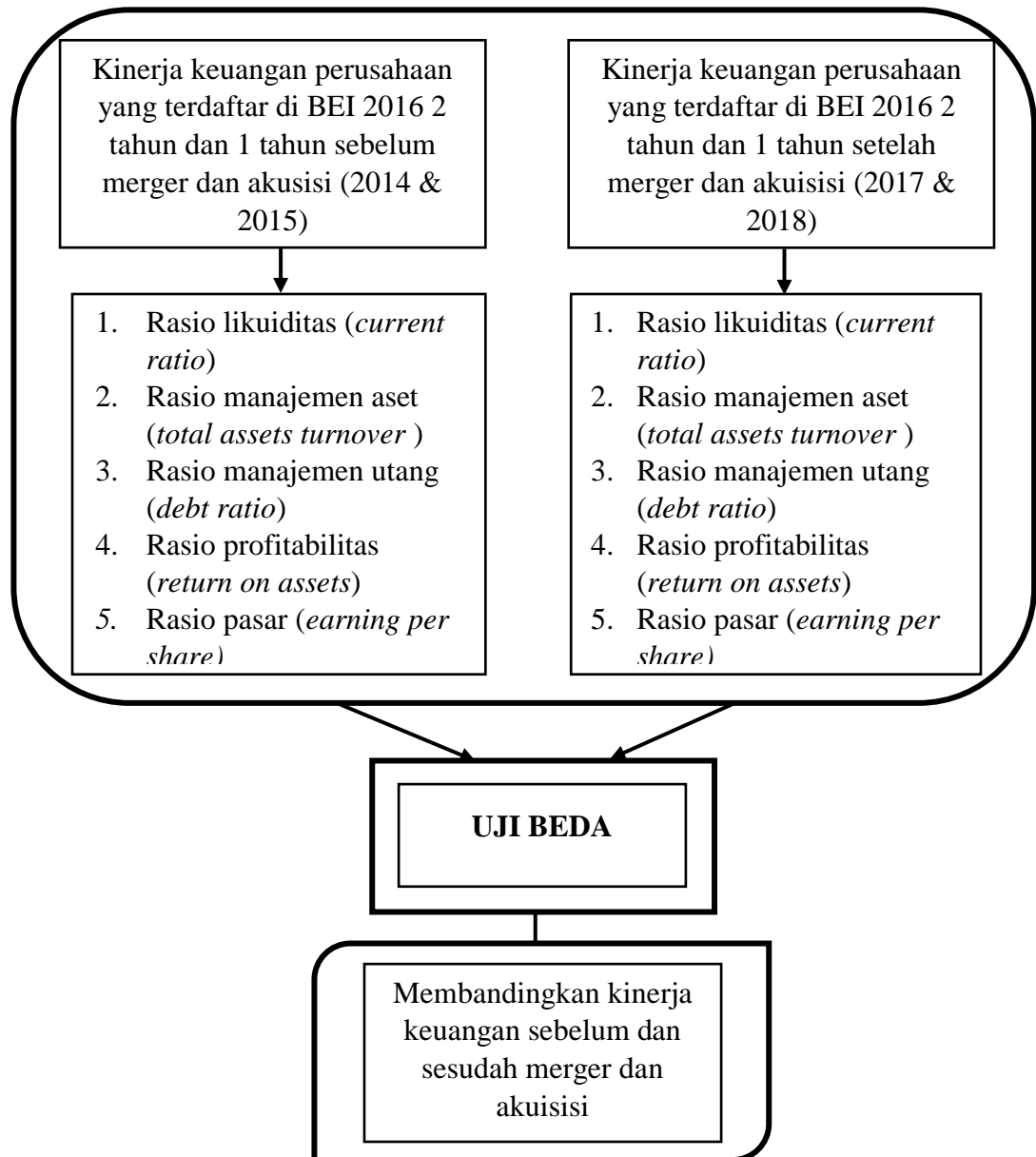
Earning per share setelah merger bisa lebih tinggi atau lebih rendah dari *earning per share* sebelum merger. Keadaan ini terjadi segera setelah merger atau pada saat transaksi merger dilakukan. Apabila perusahaan melakukan merger dengan perusahaan yang memiliki *price earning ratio* yang lebih rendah, maka efek yang segera terjadi adalah *earning per share*

perusahaan itu semakin besar. Akan tetapi bila dilihat dari perpektif jangka panjang *earning per share* setelah merger ini semakin lama semakin turun. Sebaliknya apabila perusahaan melakukan merger dengan target yang memiliki *price earning ratio* lebih tinggi, dampak segera adalah *earning per share* perusahaan akan menurun, akan tetapi dalam jangka panjang *earning per share* perusahaan lebih besar dibanding dengan tanpa merger (Moin: 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Worokinasih (2018) menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada *current ratio* dan *debt ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi namun terdapat perbedaan yang signifikan pada *total assets turnover*, *return on investment*, dan *earnings per share* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Berdasarkan dari teori dan penelitian terdahulu dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:


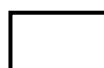
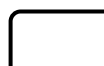
H5: Ada perbedaan yang signifikan pada rasio pasar yang diproksikan dengan *earning per share* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

D. Model Penelitian



Gambar 3. 1
Model Penelitian

Keterangan:

-  = Input
-  = Proses
-  = Output

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian komparatif. Menurut Sugiyono (2017:54) penelitian komparatif adalah penelitian yang membandingkan keadaan satu variabel atau lebih pada dua atau lebih sampel yang berbeda, atau dua waktu yang berbeda. Adapun penerapan penelitian komparatif pada penelitian ini yaitu membandingkan kinerja keuangan sebelum (2 tahun dan 1 tahun sebelum) dengan sesudah (2 tahun dan 1 tahun sesudah) merger dan akuisisi pada studi kasus perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2016.

B. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2016. Teknik pengambilan sampel diambil dengan teknik *non-probability sampling* yaitu *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2017:84) *non-probability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Menurut Sugiyono (2017:85) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Alasan pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* adalah karena tidak semua sampel memiliki kriteria sesuai dengan yang

dituliskan penulis. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada tahun 2016.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 desember selama periode pengamatan yaitu 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.
3. Perusahaan tidak memperoleh laba negatif selama periode pengamatan.

C. Data Penelitian

1. Jenis dan sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di BEI 2016 dan memenuhi kriteria sampel penelitian. Sumber data adalah sebagai berikut:

- a. Daftar nama perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang diperoleh dari situs kppu.go.id.
- b. Laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id

2. Teknik pengumpulan data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dan studi kepustakaan.

- a. Teknik Dokumentasi, menurut Sugiyono (2017:240) dokumen merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen bisa

berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seorang. Dalam hal ini peneliti mengumpulkan data nama perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi periode 2016 di situs kppu.go.id, serta mengumpulkan data laporan keuangan pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi periode 2016 di BEI.

- b. Studi Kepustakaan, menurut Nazir (2013:93) studi kepustakaan adalah teknik pengumpulan data dengan mengadakan studi penelaahan terhadap buku-buku, literatur-literatur, catatan-catatan, dan laporan-laporan yang ada hubungannya dengan masalah yang dipecahkan.

D. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel yang digunakan untuk melihat kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas

Menurut Kasmir (2014:110) Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diprosikan dengan *current ratio* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

2. Rasio manajemen aset

Menurut Fahmi (2013:132), rasio manajemen aset adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan, dimana

penggunaan aktivitas ini dilakukan secara sangat maksimal dengan maksud memperoleh hasil yang maksimal. Rasio manajemen aset dalam penelitian ini diproksikan dengan *total assets turnover* dengan rumus sebagai berikut:

$$Total\ Assets\ Turnover = \frac{penjualan}{total\ aset}$$

3. Rasio manajemen utang

Rasio manajemen utang merupakan rasio yang menunjukkan sampai sejauh apa perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (Brigham & Houston: 2012). Rasio manajemen utang dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt ratio* dengan rumus sebagai berikut:

$$Debt\ Ratio = \frac{total\ utang}{total\ aset}$$

4. Rasio profitabilitas

Menurut Sartono (2010:122) rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on assets* dengan rumus sebagai berikut:

$$Return\ on\ Assets = \frac{laba\ bersih\ setelah\ pajak}{total\ aset}$$

5. Rasio pasar

Rasio nilai pasar adalah sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya. Rasio ini memberi indikasi bagi manajemen tentang bagaimana pandangan investor terhadap risiko dan prospek perusahaan di masa depan (Fahmi:

2012). Rasio pasar dalam penelitian ini diproksikan dengan *earning per share* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

E. Alat Analisis Data

1. Analisis deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis dan menyajikan data kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui gambaran perusahaan yang dijadikan sampel penelitian (Ghozali: 2016). Langkahnya sebagai berikut:

- a. Menentukan nilai minimal, nilai maksimal, *mean* dan standar deviasi indikator kinerja keuangan perusahaan dari rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI.
- b. Menentukan perbedaan *mean* (naik/turun) indikator kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

2. Uji asumsi klasik

a. Uji Normalitas Data

Uji distribusi normal adalah uji untuk mengukur apakah data yang didapatkan memiliki distribusi normal sehingga dapat dipakai dalam statistik parametrik. Uji normalitas diperlukan karena untuk melakukan pengujian-pengujian variabel-variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal (Ghozali: 2016). Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini

adalah uji *one sample kolmogorov-smirnov*. Pedoman pengambilan keputusan dalam uji normalitas data dengan menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov* yaitu:

- 1) Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka distribusi data adalah tidak normal.
- 2) Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$ maka distribusi data adalah normal.

3. Uji Hipotesis

a. *Paired sample t-test*

Hasil uji normalitas yang menunjukkan sampel berdistribusi normal, maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik *paired sample t-test*. Uji beda *t-test* digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda. Dua sampel yang dimaksud adalah sampel yang sama namun mengalami proses pengukuran maupun perlakuan yang berbeda (Ghozali: 2016). Dalam hal ini adalah sebelum dan sesudah dilakukannya aktivitas merger dan akuisisi. Uji ini menguji hipotesis H_1 , dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, Jika probabilitas $< \alpha=5\%$, maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, berarti terdapat perbedaan yang secara statistik signifikan masing masing rasio keuangan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Langkah-langkah pengujiannya dilakukan sebagai berikut:

- 1) Merumuskan hipotesis.
- 2) Menentukan tingkat signifikansi ($\alpha = 5\%$).
- 3) Menghitung dengan menggunakan software spss.

$$\text{Rumus: } t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2} - 2r \left(\frac{s_1}{\sqrt{n_1}} \right) \left(\frac{s_2}{\sqrt{n_2}} \right)}}$$

Keterangan:

\bar{X}_1 = Rata-rata sampel sebelum merger dan akuisisi

\bar{X}_2 = Rata-rata sampel sesudah merger dan akuisisi

s_1 = Simpangan baku sebelum merger dan akuisisi

s_2 = Simpangan baku sesudah merger dan akuisisi

n_1 = Jumlah sampel sebelum merger dan akuisisi

n_2 = Jumlah sampel sesudah merger dan akuisisi

- 4) Membandingkan antara probabilitas dan tingkat signifikansi yang telah ditetapkan (5%).

b. *Wilcoxon signed ranks test*

Jika hasil uji normalitas tidak menunjukkan data berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan dalam penelitian ini adalah *wilcoxon signed ranks test*. Uji peringkat tanda *wilcoxon* digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada dua pengamatan, antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu (Ghozali: 2016). Dalam hal ini adalah sebelum dan sesudah dilakukannya aktivitas merger dan akuisisi. Uji ini menguji hipotesis H_1 , dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, Jika probabilitas <

$\alpha=5\%$, maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, berarti terdapat perbedaan yang secara statistik signifikan masing-masing rasio keuangan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Dengan demikian langkah-langkah pengujiannya dilakukan sebagai berikut:

- 1) Merumuskan Hipotesis.
- 2) Menentukan tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$)
- 3) Menghitung dengan menggunakan software spss.
- 4) Membandingkan antara probabilitas dan taraf signifikansi yang telah ditetapkan (5%)

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis ada tidaknya perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi dilihat dari rasio-rasio keuangan perusahaan, yaitu rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, rasio manajemen aset yang diproksikan dengan *total assets turnover*, rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio*, rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets*, rasio pasar yang diproksikan dengan *earning per share*. Kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ada perbedaan signifikan pada rasio manajemen aset yang diproksikan dengan *total assets turnover* dan rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Pada rasio manajemen aset yang diproksikan dengan *total assets turnover* menunjukkan ada perbedaan signifikan yang positif (baik dalam jangka 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisi maupun jangka 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi) karena data menunjukkan kenaikan angka *total assets turnover* pasca merger dan akuisisi yang berarti perusahaan semakin efisien dalam mengelola aktivasinya. Pada rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio* menunjukkan perbedaan signifikan yang negatif (dilihat dari jangka 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger

dan akuisisi) karena data menunjukkan kenaikan angka *debt ratio* pasca merger dan akuisisi yang berarti semakin banyak aset yang dibiayai utang.

Tidak ada perbedaan signifikan pada rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* dan rasio pasar yang diproksikan dengan *earning per share* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

B. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yaitu:

1. Periode pengamatan kinerja keuangan bersifat jangka pendek yaitu hanya 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi, sehingga data sampel yang diperoleh tidak banyak.
2. Penelitian ini hanya menggunakan 5 rasio yaitu rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, rasio manajemen aset yang diproksikan dengan *total assets turnover*, rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio*, rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets*, rasio pasar yang diproksikan dengan *earning per share*.
3. Penelitian ini tidak membedakan antara perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi, sehingga sampel yang diuji dijadikan satu.

C. Saran

1. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan sebaiknya hati-hati dalam mengambil keputusan melakukan merger dan akuisisi karena merger dan akuisisi belum tentu memberikan dampak positif bagi perusahaan.

2. Bagi penelitian selanjutnya

- a. Bagi Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan jumlah data sampel dengan memperpanjang periode pengamatan kinerja keuangan, agar data yang diolah dan diuji lebih mewakili perbedaan yang didapat setelah perusahaan melakukan aktivitas merger dan akuisisi.
- b. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel-variabel kinerja keuangan lain yang dapat digunakan untuk menguji perbedaan atau perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi.
- c. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengumpulkan data sampel perusahaan yang melakukan aktivitas merger atau akuisisi secara terpisah dengan kata lain diuji secara terpisah antara perusahaan yang melakukan merger dan perusahaan yang melakukan akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, R. Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFPE.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. 2013. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Erlangga.
- Bursa Efek Indonesia. 2016, *Laporan Keuangan Tahunan 2016*. <http://www.idx.co.id>. Diakses pada tanggal 11 juni 2019.
- Dewi, Yan Rathih Kumala Sari & Worokinasih, Saparila. 2018. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi*. Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 62, No. 2, 2018.
- Fahmi, Irham. 2010. *Manajemen Resiko: Teori, Kasus, dan Solusi*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisa Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 23*. Semarang: BP Undip.
- Hamidah & 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. Vol. 4, No. 1, 2013.
- Hanafi, Mamduh M & Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan Edisi ke-5*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2009. *Teori Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.

- Horne, James C. Van & Wachowicz, John M. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jumingan. 2011. *Analisa Laporan Keuangan, Cetakan keempat*. Bandung: Bumi Aksara.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Katadata. 2016. *Merger dan Akuisisi Indonesia Tumbuh 26%*. <http://databoks.katadata.co.id/datapublish/2017/05/15/merger-dan-akuisisi-indonesia-2016-tumbuh.26>. Diakses tanggal 1 juni 2019.
- KPPU. 2016. *Daftar Perusahaan Yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2016*. Diakses di <http://kppu.go.id>. Diakses tanggal 11 Juni 2019.
- Mardianto, dkk. 2018. *Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Jurnal Benefita*. Vol. 3, No. 1, 2018.
- Martowardojo, Agus. 2016. *Bos BI: Pelonggaran Kebijakan Moneter Berjalan Sampai Awal 2017*. <http://merdeka.com/amp/uang/bos-bi-pelonggaran-keijakan-moneter-berjalan-sampai-awal-2017.html>. Diakses tanggal 1 juni 2019.
- Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi & Divestasi Edisi kedua*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Nazir, Moh. 2013. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Rahmawati, Sinta Rahayu & Mumpuni, Diah Lestari. 2018. *Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dengan Sesudah Akuisisi terhadap Perusahaan yang Terdaftar di BEI*. *Jurnal Manajemen*. Vol. 2, No. 2, 2018.
- Septiawan & Rasmini. 2018. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Periode 2011-2014*. *E-Jurnal Akuntansi*. Vol.24, No. 1, 2018.

- Siagian, Martha. 2011. *Analisis Pengaruh Laba Akuntansi dan Komponen Arus kas terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri dasar dan Kimia Yang terdaftar di BEI 2007-2009*. Skripsi Akuntansi. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia
- Tarigan, Josua dkk. 2018. *Analysis of Merger & Acquisition Motives in Indonesian Listed Companies Through Financial Performance Perspective*. Jurnal Kinerja Vol. 22, No. 1, 2018.