



## ANALISIS RASIO KEUANGAN PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN AKUISISI

**Dabella Yunia**

Jurusan Akuntansi, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

*dabellaibrahim@gmail.com*

**Mira Mardhiyah Al Baab**

Jurusan Akuntansi, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

*miramardhiya.albaab@gmail.com*

### **Abstract**

*The objectives of this research is examine the financial ratios acquirer before and after acquisitions. This research measures ratios by current ratio, total debt ratio, debt-equity ratio, return on asset and return on equity. The population is all companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This research examines the difference current ratio, total debt ratio, debt-equity ratio, return on asset and return on equity before and after acquisitions. Researchers using T test in SPSS. Based on the result of the analysis which has been carried out by using paired simple t-test that debt to equity ratio has significant difference. 4 financial ratios are not significant differences, i.e current ratio, total debt ratio, return on asset and return on equity.*

**Keywords:** *Financial ratios, Acquisition, Acquirer*

### **Abstrak**

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji rasio keuangan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi. Pada penelitian ini mengukur rasio, yaitu rasio lancar, rasio hutang total, rasio hutang terhadap ekuitas, return terhadap aset dan imbal hasil ekuitas sebelum dan sesudah. Populasi adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti menggunakan alat bantu uji beda rasio sebelum akuisisi dengan sesudah akuisisi dengan uji T SPSS. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dengan menggunakan paired simple t-test maka rasio hutang terhadap ekuitas memiliki perbedaan yang signifikan. Rasio keuangan lainnya tidak memiliki perbedaan yang signifikan, yaitu rasio lancar, rasio hutang total, return pada aset dan imbal hasil ekuitas.

**Kata kunci:** *Rasio keuangan, Akuisisi, Pengakuisisi*

## **PENDAHULUAN**

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) no 22 menyatakan bahwa akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*), sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih (*acquire*) tersebut. Kendali perusahaan yang dimaksud adalah kekuatan untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasi, mengangkat dan memberhentikan manajemen dan mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat redaksi. Fenomena akuisisi merupakan

perubahan besar yang terjadi pada perusahaan. Keputusan melakukan akuisisi didasari dengan berbagai faktor salah satunya adalah mengejar keunggulan kompetitif (Gupta, 2012). Misalnya saja akuisisi yang dilakukan oleh Trans corp terhadap Carefour atau akuisisi Bank Agro oleh BRI, dan masih banyak lagi contoh kasus akuisisi yang telah terjadi di Indonesia. Akuisisi merupakan perubahan komposisi perusahaan secara komprehensif. Bergabungnya satu perusahaan dengan perusahaan lain mampu menciptakan kekuatan ekonomi baru yang lebih besar atau terjadi kegagalan karena hal tersebut.

Analisis rasio keuangan telah banyak digunakan perusahaan untuk mengambil keputusan jangka pendek, menengah maupun jangka panjang, salah satunya pada perusahaan sebelum melakukan akuisisi penting dilakukan. Hal ini untuk membuat peluang kedepan atau juga memitigasi risiko yang akan terjadi. Teori ekonomi telah memberikan beberapa kemungkinan alasan mengapa akuisisi terjadi, di antaranya upaya untuk menciptakan kekuatan pasar, tata kelola perusahaan yang baik, peluang diversifikasi, efisiensi terkait alasan yang sering melibatkan perekonomian atau jenis lain dari sinergi. Sehingga akuisisi adalah transaksi yang kompleks yang melibatkan berbagai kompleksitas dan risiko. Salah satu aspek yang paling penting dalam akuisisi adalah akuntansi baik menurut IFRS atau US GAAP atau akuntansi lokal tergantung pada pengakuisisi dan sasaran (Resceanu, 2012). Kegagalan akuisisi masih tinggi sekitar 50%. Faktor-faktor yang menyebabkan kegagalan diantaranya adalah faktor manusia dimana karyawan sulit beradaptasi dengan budaya kerja baru, politik, kurangnya komunikasi yang efektif, selain itu minimnya strategi bisnis yang dibuat oleh perusahaan setelah merger dan akuisisi disepakati (Koi-Akrofi, 2016).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Patal dan Shah (2016) menunjukkan bahwa analisis yang tepat sebelum melakukan merger dapat meningkatkan kinerja bank. Leland (2007) seperti dikutip Agliardi (2016) menunjukkan bahwa korelasi yang lebih rendah dari arus kas menghasilkan keuntungan merger lebih besar dan berhubungan dengan penurunan leverage sebelum merger dan peningkatan leverage setelah merger. Pada penelitian yang dilakukan oleh Agliardi (2016) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kegiatan yang kurang berkorelasi, opsi pertumbuhan yang lebih tinggi, volatilitas yang lebih rendah dari arus kas dan biaya kebangkrutan yang lebih rendah memiliki leverage yang lebih tinggi dan leverage meningkat leverage setelah merger. Rashid dan Naeem (2016) menunjukkan bahwa kesepakatan merger tidak memiliki dampak signifikan terhadap profitabilitas, likuiditas, dan leverage perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Aprilia dan Oetomo (2015) tentang kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi menunjukkan bahwa *current asset ratio net profit margin, Return n asset, return on equity, total asset turn over, fixed asset turn over, earning per share, price earning ratio* berbeda pada saat sebelum akuisisi dengan sesudah akuisisi, namun *Debt to equity ratio, debt to total asset ratio* tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saraswathy (2014), yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger tidak ada perbedaan.

Penelitian yang dilakukan memberikan bukti yang tidak konsisten mengenai analisis keuangan perusahaan sebelum dan setelah akuisisi. Dari beberapa penelitian yang sebelumnya juga menunjukkan bahwa akuisisi memiliki *return* dan *risk* yang rentan terjadi baik sebelum maupun setelah kesepakatan itu terjadi, maka diperlukan penelitian lebih lanjut untuk membuktikan hal tersebut. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan mengetahui

apakah ada perbedaan rasio profitabilitas, leverage, dan likuiditas pada perusahaan yang melakukan akuisisi baik sebelum maupun setelah akuisisi. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada perusahaan bahwa pentingnya melakukan analisis rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Selain itu penelitian ini juga diharapkan memberikan kontribusi kepada akademisi bahwa adanya perbedaan kondisi perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

## TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Tinjauan Literatur

Penggabungan usaha (*business combination*) merupakan usaha untuk menggabungkan suatu perusahaan dengan satu atau lebih perusahaan lain ke dalam satu kesatuan ekonomis (Halim, 2015:103). Penggabungan usaha jika dilihat dari segi hukumnya dibagi menjadi 3 (Halim, 2015:103):

1. Merger adalah jenis penggabungan perusahaan dimana hanya ada satu perusahaan yang bertahan, sedangkan perusahaan lainnya dilikuidasi. Asset dan kewajiban perusahaan yang dilikuidasi dialihkan ke perusahaan yang masih bertahan.
2. Konsolidasi adalah penggabungan perusahaan dimana kedua perusahaan yang bergabung dibubarkan. Asset dan kewajiban kedua perusahaan tersebut dialihkan ke perusahaan barudibentuk dan tidak satupun perusahaan yang bergabung masih tetap berdiri sejak dilakukan konsolidasi
3. Akuisisi adalah pernggabungan perusahaan dimana suatu perusahaan mengakuisisi saham berhak suara (saham biasa) dari perusahaan lain dan kedua perusahaan tetap beroperasi sebagai entitas yang terpisah, tetapi mempunyai hubungan istimewa.

Perusahaan dalam melakukan akuisisi didasari oleh berbagai motif, diantaranya motif ekonomi, motif sinergi, motif diversifikasi, dan motif non ekonomi (Firdaus dan Yuniati, 2016). Dalam praktiknya terdapat keunggulan dan kelemahannya, sebagaimana Moin 2010:13, keunggulan akuisisi sebagai berikut:

1. Mendapatkan cashflow dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas
2. Memperoleh kemudahan dana ayau pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan
3. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman
4. Mendapatkan pelanggan ang telah mapan tanpa harus merintis dari awal
5. Memperoleh system operasional dan adminidtrasi yang mapan
6. Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru
7. Menghemat waktu untuk memasukibisnis baru
8. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Selain keunggulan yang terjadi pada akuisisi, akuisisi juga tidak terlepas dengan kelemahan, diantaranya:

1. Proses integrase yang tidak mudah
2. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat
3. Biaya konsultan yang mahal
4. Meningkatkan kompleksitas birokrasi
5. Biaya koordinasi mahal

6. Seringkali menurunkan moral organisasi
7. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan
8. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham

Analisis laporan keuangan perusahaan dapat ditinjau melalui berbagai rasio, yaitu rasio profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, penilai pasar dan rasio aktivitas usaha (Wiagustini, 2014:85). Analisis rasio keuangan merupakan cara untuk membandingkan dan menginvestigasi hubungan antara bagian yang berbeda dari informasi keuangan. Menurut Ross et al (2011:48) rasio terdiri atas:

- *Shortterm solvency or liquidity ratios*. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas dihitung dengan menggunakan rumus *current asset* dibagi dengan *current liabilities*.
- *Longterm solvency or financial leverage ratios*. Rasio ini untuk menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang. Rasio ini untuk mengetahui keseimbangan antara aset dan ekuitas perusahaan dengan liabilitas jangka panjang perusahaan.
- *Asset management, or turnover ratios*. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan pendapatan dari penjualan.
- Profitability ratios yang menunjukkan kemampuan perusahaan bagaimana mengelola aset secara efisien untuk menghasilkan laba.
- *Market value ratios*. Rasio ini menunjukkan nilai pasar per lembar saham dari perusahaan.

### Pengembangan Hipotesis

Akuisisi atau merger akan melibatkan dua perusahaan (Tjia, 2014:5). Satu perusahaan dapat membeli perusahaan yang lain, atau bisa jadi perusahaan bentuk baru membeli perusahaan yang lain. Terjadinya akuisisi perusahaan didasari oleh beberapa teori sebagaimana yang diungkapkan oleh Sharma & Ho (2002) dalam Utami (2013): teori sinergi atau teori efisiensi, teori *market for corporate control*, dan teori *cash flow*. Ketiga teori tersebut secara implisit mengungkapkan bahwa akuisisi perusahaan seharusnya menghasilkan keuntungan dalam kinerja operasi.

Teori *synergy* menjelaskan bahwa dalam kegiatan akuisisi dapat tercipta nilai melalui peningkatan efisiensi, baik secara operasional maupun keuangan. Peningkatan nilai yang lebih tinggi dari nilai seandainya perusahaan tersebut dijumlah sendiri-sendiri disebut sinergi. Sinergi dapat diciptakan melalui *economic of scale* dan *market power*.

Teori *market for corporate control* adalah teori yang menjelaskan bahwa satu dari beberapa tim manajemen akan bersaing untuk memperoleh hak mengatur atau sebagai kendali perusahaan. Persaingan antar tim manajemen ini dapat memunculkan akan terdapat efisiensi tim yang dapat mengatur perusahaan, oleh karena itu, manajemen baru harus dapat membuktikan kemampuannya secara umum dengan cara lebih efektif dalam bekerja dibandingkan manajemen lama.

Teori *cashflow* menjelaskan bahwa jika dalam satu perusahaan mempunyai *free cashflow* sangat besar, maka dikhawatirkan manager akan mempunyai kecenderungan untuk menginvestasikan dana tersebut pada proyek yang mempunyai *net present value*

*negative*, hal ini bertentangan dengan kebijakan maksimisasi kesejahteraan pemegang saham. Berdasarkan alasan tersebut, ketika perusahaan memutuskan melakukan akuisisi sebaiknya dilakukan secara tunai (kas) atau utang daripada ekuitas (penerbitan saham).

Akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak lepas dari adanya *free cash flow* dalam perusahaan. Manajemen harus mengambil keputusan yang tepat dengan keberadaan *cash flow* tersebut. Pemilik perusahaan tidak begitu senang dengan adanya *idle cash* dikarenakan risiko yang tinggi. Keputusan manajemen harus memperhatikan tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan *value* dari pemegang saham (pemilik perusahaan). Manajemen harus memperhatikan tindakannya apakah dapat mensejahterakan pemegang saham atau belum.

Akuisisi merupakan usaha yang dilakukan perusahaan untuk mengembangkan usaha dalam jangka panjang. Perusahaan yang terlibat dalam akuisisi minimal dua perusahaan, dimana satu perusahaan akan menjadi perusahaan induk dan perusahaan yang lain menjadi anak perusahaan. Perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain bersinergi untuk menghasilkan hal yang positif setelah terjadinya akuisisi. Sinergi yang dibangun dapat membantu perusahaan pengakuisisi untuk lebih efisien, terutama yang berkaitan dengan pengalokasian sumber daya dan kekuatan pasar karena berkurangnya pesaing.

Alokasi sumber daya dan pemanfaatan kekuatan pasar karena berkurangnya pesaing diperlukan strategi. Tim manajemen dari perusahaan setelah akuisisi akan lebih kompetitif dalam menyusun strategi tersebut. Tim manajemen lebih tertantang untuk menunjukkan kemampuannya terutama setelah akuisisi. Hal ini akan menunjukkan tim manajemen mana yang dapat memegang kendali setelah terjadinya akuisisi. Akuisisi melibatkan minimal dua perusahaan tentunya dengan manajemen yang berbeda pula, memungkinkan terjadinya perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi.

#### **Perbedaan rasio likuiditas perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi**

Aprilia dan Oetomo (2015) meneliti tentang kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Rasio kinerja keuangan diukur menggunakan *current asset ratio net profit margin, Return on asset, return on equity, total asset turn over, fixed asset turn over, earning per share, price earning ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *current asset ratio net profit margin, Return on asset, return on equity, total asset turn over, fixed asset turn over, earning per share, price earning ratio* berbeda pada saat sebelum akuisisi dengan sesudah akuisisi. Akuisisi akan merubah komposisi aset dan ekuitas pada perusahaan, begitu pula liabilitasnya. Peningkatan pada sisi aktiva akan berdampak peningkatan pula sisi pasiva. Perusahaan mampu meningkatkan likuiditas, meningkatkan penjualan bahkan mensejahterakan pemegang saham, namun di sisi lain, perusahaan juga harus bertanggungjawab pula penggabungan jumlah liabilitas.

Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya maka hipotesis pada penelitian ini adalah terdapat perbedaan rasio likuiditas perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi.

H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan rasio likuiditas perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi

#### **Perbedaan total debt ratio perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi**

Setiawan (2013) menunjukkan hasil penelitian bahwa terdapat perbedaan *total debt ratio* sebelum dan sesudah akuisisi. Total rasio perusahaan pengakuisisi menurun setelah

dilakukan akuisisi. Perusahaan yang melakukan akuisisi melibatkan minimal dua perusahaan. Berdasarkan teori *synergy*, kegiatan akuisisi dapat tercipta melalui efisiensi. Efisiensi perusahaan nampak pada kinerja keuangan perusahaan. Dengan dilakukannya akuisisi maka perusahaan lebih efisien dalam pengendalian biaya (*economic of scale*) dan dapat menguasai pasar (*power market*). Dengan pengendalian biaya maka diharapkan laba perusahaan dapat meningkat. Meningkatnya laba menunjukkan manajemen lebih baik dalam mengelola sumber daya (aset). Sehingga diharapkan jumlah total *debt* setelah akuisisi tidak lebih tinggi dari total aset.

Penelitian yang dilakukan oleh Agliardi et al (2016) mengembangkan *trade-off models* untuk analisis perubahan struktur modal dalam merger dan akuisisi. Hasil empiris menguatkan prediksi model pada perbedaan *cross-sectional* dalam rasio leverage penggabungan perusahaan dan perubahan leverage. Perusahaan dengan kegiatan yang kurang berkorelasi, opsi pertumbuhan yang lebih tinggi, volatilitas yang lebih rendah dari arus kas dan biaya kebangkrutan yang lebih rendah memiliki leverage yang lebih tinggi dan meningkatkan leverage setelah merger. Perusahaan-perusahaan ini juga menikmati return saham yang lebih tinggi sekitar pengumuman merger.

Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan total debt ratio perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi

### **Perbedaan *debt to equity ratio* perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi**

*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang mengukur perbandingan total kewajiban terhadap ekuitas/ modal jangka panjang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Agliardi et al (2016) mengembangkan *trade-off models* untuk analisis perubahan struktur modal dalam merger dan akuisisi. Hasil empiris menguatkan prediksi model pada perbedaan *cross-sectional* dalam rasio leverage penggabungan perusahaan dan perubahan leverage. Perusahaan dengan kegiatan yang kurang berkorelasi, opsi pertumbuhan yang lebih tinggi, volatilitas yang lebih rendah dari arus kas dan biaya kebangkrutan yang lebih rendah memiliki leverage yang lebih tinggi dan meningkatkan leverage setelah merger. Perusahaan-perusahaan ini juga menikmati return saham yang lebih tinggi sekitar pengumuman merger.

Setiawan (2013) menunjukkan hasil penelitian bahwa terdapat perbedaan *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah akuisisi. Jumlah liabilitas jangka panjang perusahaan menurun dibandingkan jumlah ekuitas perusahaan. Pengelolaan keuangan menunjukkan profesionalisme manajemen. Berdasarkan teori *market for corporate control*, dimana satu dari beberapa tim manajemen akan bersaing menunjukkan kemampuannya sehingga dapat menjadi pengendali. Apabila manajemen untuk tim pengelolaan keuangan mampu mengontrol liabilitas jangka panjang yang lebih baik dari sebelum perusahaan melakukan akuisisi, maka tim ini bisa jadi pengendali dari tim manajemen lainnya. Oleh karena kompetisi internal yang sehat dapat menjadikan perusahaan pengakuisisi *debt to equity ratio*nya berbeda sebelum dan sesudah akuisisi, bisa jadi lebih baik atau lebih buruk. Maka hipotesis untuk penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub>: Terdapat perbedaan *debt to equity ratio* perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi

**Perbedaan *return on asset* perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi**

Profitabilitas perusahaan salah satunya diukur dengan menggunakan *return on asset*. Perusahaan dalam menjalankan usaha untuk menghasilkan laba sehingga mampu memberikan manfaat untuk *stakeholders*. Hal ini selaras dengan tujuan akuisisi yaitu berkaitan dengan motif ekonomi (Husnan & Pudjiastuti, 2012:395). Dengan akuisisi perusahaan pengakuisisi akan melebarkan usahanya dengan cara cepat. Hal ini dikarenakan perusahaan pengakuisisi memperluas usaha dengan menjalankan usaha yang telah berjalan dan ini tentu mengharapakan hasil yang lebih baik.

Aprilia & Oetomo (2015) meneliti tentang kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi menunjukkan bahwa *current asset ratio net profit margin, Return on asset, return on equity, total asset turn over, fixed asset turn over, earning per share, price earning ratio* berbeda pada saat sebelum akuisisi dengan sesudah akuisisi. Selain itu Hamidah & Noviani (2013) menunjukkan bahwa adanya perbedaan *current ratio dan return on assets* sebelum dan sesudah akuisisi. Penambahan aset pada laporan konsolidasi pada perusahaan pengakuisisi diharapkan akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan bertambahnya jumlah usaha, maka profit perusahaan akan bertambah pula. Sehingga terjadi perbedaan *return on assets* pada perusahaan pengakuisisi sebelum dan setelah akuisisi. Maka dapat hipotesis pada penelitian ini adalah ada perbedaan *return on asset* perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi.

H<sub>4</sub>: Terdapat perbedaan *return on asset* perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi

**Perbedaan *return on equity* perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi**

Pada penelitian Aprilia dan Oetomo (2015) menunjukkan bahwa *return on equity*, berbeda pada saat sebelum akuisisi dengan sesudah akuisisi. Begitu pula pada penelitian Lakstutiene et al (2015) melakukan penelitian mengenai dampak akuisisi pada rasio profitabilitas dan *economic value added* pada Lithuanian Companies selama perlambatan ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan *economic value added* mengalami penurunan setelah akuisisi dalam jangka pendek. Namun kondisi tersebut mampu diselesaikan oleh perusahaan setelah beberapa waktu kemudian.

Analisis informasi keuangan yang tepat sebelum melakukan akuisisi berdampak pada nilai perusahaan setelah akuisisi. Perusahaan yang melakukan akuisisi akan memiliki komposisi aset dan ekuitas yang berbeda baik sebelum ataupun setelah akuisisi. Perbedaan ini diharapkan memberikan dampak yang positif pada perusahaan pengakuisisi. Akuisisi diharapkan memberikan manfaat akuisisi yaitu mendapatkan cashflow dengan cepat, memperoleh karyawan yang berpengalaman, dan menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru (Hariyanti & Yustisia (2011:9). Dari penelitian sebelumnya dan pengembangan pemikiran peneliti, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H<sub>5</sub>: Terdapat perbedaan *return on equity* perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi

**METODE PENELITIAN****Jenis penelitian, populasi dan sampel**

Penelitian ini merupakan penelitian untuk menguji rasio profitabilitas, leverage, dan likuiditas pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi baik sebelum maupun setelah merger dan akuisisi. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2012-2013. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan desain purposive sampling. Kriteria perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Perusahaan yang melakukan akuisisi
- Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut untuk tahun yang periode 2012 – 2013. Laporan keuangan disajikan dalam bentuk mata uang rupiah
- Perusahaan melakukan akuisisi satu kali akuisisi pada satu periode laporan keuangan
- Perusahaan menerbitkan laporan keuangan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi

### Definisi Operasional Variabel

Analisis keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis rasio keuangan. Penelitian ini menggunakan rasio keuangan menurut Ross:48 yaitu:

1. Short term solvency atau rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan likuiditas perusahaan. Rasio ini diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}}$$

2. Long term solvency atau financial leverage ratio adalah rasio untuk mengetahui kemampuan jangka panjang perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Rasio ini diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Total debt ratio} = \frac{\text{total asset} - \text{total equity}}{\text{total asset}}$$

$$\text{Debt-equity ratio} = \frac{\text{total debt}}{\text{total equity}}$$

3. *Profitability ratios* adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini dihitung dengan menggunakan

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{net income}}{\text{total asset}}$$

$$\text{return on Equity} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total Equity}}$$

### Teknik Pengumpulan Data, jenis dan sumber data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah dokumentasi. Pengambilan data melalui dokumen-dokumen data sekunder mengenai laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sampel di BEI. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif.

### Prosedur Analisis Data

Untuk menyelesaikan permasalahan pada penelitian ini menggunakan Uji t. Jenis uji t pada penelitian ini adalah *paired sample t test*, yaitu uji yang dilakukan terhadap dua sampel yang berpasangan (*paired*). Sampel yang berpasangan diartikan sebagai sebuah sampel dengan subjek yang sama namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda (Santoso, 2016:280). Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) pada penelitian ini sebesar 5% untuk uji dua sisi (*two tailed test*), sehingga masing-masing sisi menjadi 2,5%. Dasar pengambilan keputusan pada penelitian ini adalah:

- Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , probabilitas  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak
- Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , probabilitas  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima

### HASIL PENGUJIAN DAN PEMBAHASAN

Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi selama tahun 2012-2013 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan sebelumnya maka pada penelitian ini diperoleh 16 perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa rata-rata *current ratio* sebelum merger dan akuisisi sebesar 2,215 sedangkan setelah merger sebesar 2,033. *Total debt ratio* sebelum merger dan akuisisi 0,000000976 dan setelah merger dan akuisisi sebesar 0,000000920. *Debt to equity ratio* sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.820 sedangkan setelahnya sebesar 0,377. *Return on Asset ratio* sebelum merger dan akuisisi 0,06 dan setelah merger dan akuisisi sebesar 0,07. *Return on Equity ratio* sebelum merger dan akuisisi 0,098 dan setelah merger dan akuisisi sebesar 0,071.

Tabel 1. Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CURRENT RATIO SEBELUM MERGER	2.215338	16	1.1692433	.2923108
	CURRENT RATIO SETELAH MERGER	2.033838	16	1.0020713	.2505178
Pair 2	DEBT RATIO SEBELUM MERGER	.000000976	16	.0000034206	.0000008552
	DEBT RATIO SETELAH MERGER	.000000920	16	.0000032146	.0000008036
Pair 3	DER SEBELUM MERGER	.819563	16	.6866350	.1716588
	DER SETELAH MERGER	.377169	16	.1666566	.0416642
Pair 4	ROA SEBELUM MERGER	.055475	16	.0465426	.0116357
	ROA SETELAH MERGER	.071481	16	.0588859	.0147215
Pair 5	ROE SEBELUM MERGER	.097650	16	.0870490	.0217622
	ROE SETELAH MERGER	.071481	16	.0588859	.0147215

Sumber: Data yang diolah

Bagian kedua output pengujian menunjukkan hasil korelasi antara pasangan variabel dan probabilitas. Bagian kedua output ditunjukkan pada table 2 berikut ini:

Tabel 2. Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	CURRENT RATIO SEBELUM MERGER & CURRENT RATIO SETELAH MERGER	16	.677	.004
Pair 2	DEBT RATIO SEBELUM MERGER & DEBT RATIO SETELAH MERGER	16	1.000	.000

Pair 3	DER SEBELUM MERGER & DER SETELAH MERGER	16	.890	.000
Pair 4	ROA SEBELUM MERGER & ROA SETELAH MERGER	16	.623	.010
Pair 5	ROE SEBELUM MERGER & ROE SETELAH MERGER	16	.463	.071

Sumber: Data yang diolah

Hasil korelasi antara *current ratio* sebelum akuisisi dengan *current ratio* setelah akuisisi menghasilkan angka 0,677 dengan nilai probabilitas 0,004 yang berada dibawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara *current ratio* sebelum akuisisi dengan *current ratio* setelah akuisisi sangat erat dan benar-benar berhubungan nyata.

Hasil korelasi antara *total debt ratio* sebelum akuisisi dengan *total debt ratio* setelah akuisisi menghasilkan angka 1,000 dengan nilai probabilitas 0,000 yang berada dibawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara *total debt ratio* sebelum akuisisi dengan *total debt ratio* setelah akuisisi sangat erat dan benar-benar berhubungan nyata.

Hasil korelasi antara *debt to equity ratio* sebelum akuisisi dengan *debt to equity ratio* setelah akuisisi menghasilkan angka ,890 dengan nilai probabilitas 0,000 yang berada dibawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara *debt to equity ratio* sebelum merger dan akuisisi dengan *debt to equity ratio* setelah akuisisi sangat erat dan benar-benar berhubungan nyata.

Hasil korelasi antara *return on asset ratio* sebelum akuisisi dengan *return on asset ratio* setelah akuisisi menghasilkan angka 0,623 dengan nilai probabilitas 0,010 yang berada dibawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara *return on asset ratio* sebelum akuisisi dengan *return on asset ratio* setelah akuisisi sangat erat dan benar-benar berhubungan nyata.

Hasil korelasi antara *return on equity ratio* sebelum akuisisi dengan *return on equity ratio* setelah akuisisi menghasilkan angka 0,463 dengan nilai probabilitas 0,071. Hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara *return on equity ratio* sebelum akuisisi dengan *return on equity ratio* setelah akuisisi tidak erat.

Hasil pengujian antara pasangan variabel menunjukkan hasil yang beragam. Hasil pengujian ditunjukkan pada table 3 berikut ini:

**Tabel 3. Paired Samples Test**

		Paired Differences			
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower Upper
Pair 1	CURRENT RATIO SEBELUM MERGER - CURRENT RATIO SETELAH MERGER	.1815000	.8856083	.2214021	-.2904074 .6534074
Pair 2	DEBT RATIO SEBELUM MERGER - DEBT RATIO SETELAH MERGER	.0000000564	.0000002074	.0000000518	-.0000000541 .0000001669
Pair 3	DER SEBELUM MERGER - DER SETELAH MERGER	.4423938	.5437020	.1359255	.1526754 .7321121
Pair 4	ROA SEBELUM MERGER - ROA SETELAH MERGER	-.0160063	.0471109	.0117777	-.0411099 .0090974
Pair 5	ROE SEBELUM MERGER - ROE SETELAH MERGER	.0261688	.0793633	.0198408	-.0161210 .0684585

Sumber: Data yang diolah

		t	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	CURRENT RATIO SEBELUM MERGER - CURRENT RATIO SETELAH MERGER	.820	15	.425
Pair 2	DEBT RATIO SEBELUM MERGER - DEBT RATIO SETELAH MERGER	1.088	15	.294
Pair 3	DER SEBELUM MERGER - DER SETELAH MERGER	3.255	15	.005
Pair 4	ROA SEBELUM MERGER - ROA SETELAH MERGER	-1.359	15	.194
Pair 5	ROE SEBELUM MERGER - ROE SETELAH MERGER	1.319	15	.207

## PEMBAHASAN

### Rasio likuiditas perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi

Hasil pengujian *current ratio* sebelum akuisisi dengan *current ratio* setelah akuisisi menunjukkan bahwa t hitung adalah 0,820 dengan probabilitas 0,425. Karena output SPSS menyebutkan *two tailed test*, maka angka probabilitas adalah  $0,425/2 = 0,213$ . Dari table t, didapat nilai t table sebesar 1,753, angka t hitung lebih kecil dari angka t table ( $0,820 < 1,753$ ) dan angka probabilitas  $0,213 > 0,025$ , maka  $H_0$  diterima. Dapat disimpulkan bahwa *current ratio* sebelum akuisisi dengan *current ratio* setelah akuisisi relatif sama.

Hasil penelitian ini menolak hipotesis sehingga tidak sejalan dengan penelitian Aprilian dan Oetomo (2015). Rasio likuiditas yang dihitung dengan menggunakan *current ratio* menunjukkan bahwa perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah melakukan akuisisi memiliki *current ratio* yang sama. Hal ini dikarenakan current ratio menunjukkan likuiditas perusahaan dimana semakin tinggi jumlah asset lancar terhadap kewajiban lancar, maka semakin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar. Apabila terjadi perbedaan current ratio baik sebelum maupun setelah akuisisi, maka akan menimbulkan pertanyaan pada *stakeholder*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Saraswathy (2014) dan Kustono & Pikatan (2012) yaitu *current ratio* tidak berbeda sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini dikarenakan perusahaan setelah akuisisi menanggung liabilitas lancar perusahaan yang diakuisisi, sehingga pada saat asset lancar sudah meningkat namun diimbangi dengan liabilitas lancar yang meningkat pula, maka menjadikan kemampuan likuiditas perusahaan tidak berbeda baik sebelum maupun setelah akuisisi.

### Total debt ratio perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi

Hasil pengujian *total debt ratio* sebelum akuisisi dengan *total debt ratio* setelah akuisisi menunjukkan bahwa t hitung adalah 1,088 dengan probabilitas 0,294. Karena output SPSS menyebutkan *two tailed test*, maka angka probabilitas adalah  $0,294/2 = 0,147$ . Dari table t, didapat nilai t table sebesar 1,753, angka t hitung lebih kecil dari angka t table ( $1,088 < 1,753$ ) dan angka probabilitas  $0,147 > 0,025$ , maka  $H_0$  diterima. Dapat disimpulkan bahwa *total debt ratio* sebelum akuisisi dengan *total debt ratio* setelah akuisisi relatif sama.

Hasil penelitian menolak hipotesis sehingga penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agliardi *et al* (2016) dan Setiawan (2013). *Total debt ratio*

pada perusahaan baik sebelum setelah merger dan akuisisi tidak ada perbedaan. Total debt ratio itu untuk mengetahui perbandingan total utang dibagi dengan total aset, maka dalam kondisi sebelum maupun setelah akuisisi tidak terjadi perubahan kemampuan perusahaan dalam membayar utang.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saraswathy (2014) dan Aprilia dan Oetomo (2015). Akuisisi perusahaan berdampak pula pada peningkatan *total debt* pada perusahaan. Perusahaan pengakuisisi mengalami peningkatan pula dalam tanggungjawab untuk menanggung jumlah liabilitas perusahaan perusahaan.

#### **Debt to equity ratio perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi**

Hasil pengujian *debt to equity ratio* sebelum akuisisi dengan *debt to equity ratio* setelah akuisisi menunjukkan bahwa *t* hitung adalah 3,255 dengan probabilitas 0,005. Karena output SPSS menyebutkan *two tailed test*, maka angka probabilitas adalah  $0,005/2=0,003$ . Dari table *t*, didapat nilai *t* table sebesar 1,753, angka *t* hitung lebih besar dari angka *t* table ( $3,255 > 1,753$ ) dan angka probabilitas  $0,213 > 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak. Dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* sebelum akuisisi dengan *debt to equity ratio* setelah akuisisi berbeda.

Hasil penelitian ini menerima hipotesis sehingga penelitian ini sejalan dengan penelitian Agliardi *et al* (2016) dan Setiawan (2013). *Debt to equity ratio* merupakan salah satu rasio leverage. Pada hasil pengujian *debt to equity ratio* pada perusahaan pengakuisisi sebelum dan setelah akuisisi ada perbedaan. Hal ini menunjukkan bahwa pada laporan keuangan perusahaan memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor berubah. Perubahan besarnya jaminan perusahaan pengakuisisi harus dalam batas toleransi kreditor.

Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saraswathy (2014) dan Aprilia & Oetomo (2015). Hal ini dikarenakan total liabilitas yang meningkat. Perusahaan pengakuisisi tidak mampu melunasi seluruh liabilitas perusahaan dan hal ini pula yang menyebabkan perusahaan pengakuisisi mengalami kesulitan untuk memaksimalkan modal sendiri. Perusahaan yang telah melakukan akuisisi melakukan pengelolaan liabilitas dan ekuitas yang tersedia sama dengan perusahaan sebelum melakukan akuisisi (Kustono dan Pikatan, 2012).

#### **Return on asset perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi**

Hasil pengujian *return on asset ratio* sebelum akuisisi dengan *return on asset ratio* setelah merger dan akuisisi menunjukkan bahwa *t* hitung adalah -1,359 dengan probabilitas 0,194. Karena output SPSS menyebutkan *two tailed test*, maka angka probabilitas adalah  $0,194/2=0,097$ . Dari table *t*, didapat nilai *t* table sebesar 1,753, angka *t* hitung lebih kecil dari angka *t* table ( $-1,359 < 1,753$ ) dan angka probabilitas  $0,097 > 0,025$ , maka  $H_0$  diterima. Dapat disimpulkan bahwa *return on asset ratio* sebelum akuisisi dengan *return on asset ratio* setelah merger dan akuisisi relatif sama.

Hasil pengujian *return on asset* perusahaan sebelum maupun setelah akuisisi tidak ada perbedaan. Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lakstutiene *et al* (2015) dan Aprilia dan Oetomo (2015). Tidak adanya perbedaan *return on asset* pada perusahaan sebelum dan sudah melakukan merger dikarenakan perusahaan harus memperhitungkan secara matang perputaran asset untuk menghasilkan laba. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rasheed dan Naeem (2016)

yang menyimpulkan tidak ada perbedaan profitabilitas pada perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

### **Return on Equity perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi**

Hasil pengujian *return on equity ratio* sebelum akuisisi dengan *return on equity ratio* setelah akuisisi menunjukkan bahwa *t* hitung adalah 1,319 dengan probabilitas 0,207. Karena output SPSS menyebutkan *two tailed test*, maka angka probabilitas adalah  $0,207/2 = 0,103$ . Dari table *t*, didapat nilai *t* table sebesar 1,753, angka *t* hitung lebih kecil dari angka *t* table ( $1,319 < 1,753$ ) dan angka probabilitas  $0,103 > 0,025$ , maka  $H_0$  diterima. Dapat disimpulkan bahwa *return on equity ratio* sebelum merger dan akuisisi dengan *return on equity ratio* setelah akuisisi relatif sama.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Aprilia dan Oetomo (2015) yang menunjukkan bahwa ada perbedaan *return on equity* pada perusahaan yang melakukan akuisisi. Penelitian ini konsisten dengan Saraswathy (2014) yang menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan *return on equity* baik sebelum maupun sesudah akuisisi. Pada hasil penelitian Rasheed dan Naeem (2016) menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan profitabilitas pada perusahaan baik sebelum maupun sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hasil pengujian *return on equity* perusahaan sebelum maupun setelah akuisisi tidak ada perbedaan. Kesamaan ini dikarenakan perusahaan pengakuisisi baik sebelum maupun setelah melakukan akuisisi memperhitungkan sumber daya yang dimiliki untuk memberikan laba atas ekuitas. Selain itu dalam proses akuisisi membutuhkan biaya yang banyak sehingga perusahaan sulit untuk memaksimalkan laba. Data yang diambil pada penelitian cukup singkat yaitu tiga bulan setelah akuisisi, hal ini memungkinkan perusahaan berada pada masa transisi dan adaptasi.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian menyimpulkan bahwa mayoritas rasio keuangan tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian bahwa tidak terdapat perbedaan rasio likuiditas perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi. Tidak terdapat perbedaan *debt to equity ratio* perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi. Tidak terdapat perbedaan *return on asset* perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi. Tidak terdapat perbedaan *return on equity* perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi. Terdapat perbedaan *total debt ratio* perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa akuisisi perusahaan melibatkan minimal dua perusahaan. Perusahaan pengakuisisi memiliki peran yang dominan dalam manajemen perusahaan setelah akuisisi. Operasional perusahaan yang tercermin dalam kinerja laporan keuangan cenderung mengikuti pola perusahaan pengakuisisi sehingga tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan pengakuisisi.

### **Saran**

Peneliti menyarankan untuk penelitian selanjutnya supaya dilakukan pengklasifikasian perusahaan berdasarkan bidang usahanya supaya diperoleh hasil yang lebih detail dan mendalam karena rasio yang digunakan penelitian tergantung pada bidang

usaha yang diteliti. Peneliti selanjutnya diharapkan memperpanjang jangka waktu penelitian. Pada penelitian menguji perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, peneliti selanjutnya diharapkan meneliti apakah perusahaan pengakuisisi menjadi lebih baik atau buruk kondisi keuangan setelah melakukan akuisisi.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Agliardi Elettra, Zadeh Amir Amel & Kuossis Nicos. Leverage Changes and Growth Options in Mergers and Acquisitions. *Journal of Empirical Finance*, vol.37 (2016): 37-58.
- Gupta, Sachin. 2012. Mergers and Acquisitions For Enhancing Supply Chain Competitiveness. *Journal of Marketing and Operations Management Research*, Vol2., No. 3 (2012): 129-147.
- Halim, Abdul. 2015. *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Edisi 1. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- 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 (JRMSI)*, vol.4, no.1:31.
- Hariyani, Iswi., D.P, R. Serfianto, & Yustisia S, Cita. 2011. *Merger, Konsolidasi, Akuisisi, & Pemisahan Perusahaan*. Jakarta: Transmedia Pustaka.
- Husnan, Suad & Pudjiastuti, Enny. 2012. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan Edisi Keenam*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2017. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M. C. dan Meckling. 1976. Theory of The Firm: Management Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of financial Economics*, Vol.3.p.305-360.
- Koi-Akrofi, Godfred Yaw. Mergers and acquisitions failure rates and perspectives on why they fail. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, vol. 7 no.1 (July 2016): 150-158.
- Kustono, Alwan Sri & Pikatan, Agnes Sindhy. 2012. Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan*, vol.5, no.3:183
- Lakstutiene Ausrine, STankeviciene Jurgita, Norvaisiene Rasa, Narbutiene Jurgita. The Impact of Acquisitions on Corporate Performance Results during the Period of Economic Slowdown: Case of Lithuania. *Procedia-Social ad Behavioral Sciences* 213 (2015): 455-460.
- Patel Ritesh & Shah Dharmesh. Mergers and Acquisition-The game of Profit and Loss: A Study of Indian Banking Sector. *Journal of Arts, Science &Commerce*, vol. VII (3 July 2016):92-100.
- Rashid Abdul & Naeem Nazia. Effect of Mergers on Corporate Performance: An Empirical Evaluation using OLS and Empirical Bayesian Methods. *Borsa Istanbul Review XX* (2016):1-15.
- Resceanu, Oana. 2012. Accounting aspect in mergers and acquisition. *Metalurgia International*, vol.XVII, no.12:173.
- Rina, Susana, Farida Titik Kristanti dan Annisa Nurbaiti.

- 
- Ross Stphen A, Westerfield Radolph W, Jaffe, Jeffrey F, Jordan, Bradford D. 2011. *Corporate Finance Core Principles & Applications*. 3rd Edition. New York. McGraw-Hill Companies Inc.
- Santoso, Singgih. *Panduan Lengkap SPSS Versi 23*. 2011. Jakarta. PT. Alex Media Komputindo.
- Saraswathy, I Gusti Ary. Analisis Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, vol.3, no.2:1123-1133.
- Tjia, John S. 2004. *Building Financial Models: A Guide to Creating and Intepreting Financial Statements*. New York:McGraw-Hill.
- Utami, Elok Sri. 2013. Kinerja Finansial Perusahaan yang Melakukan Akuisisi. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, vol.11, no.2:48-61.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2014. *Manajemen Keuangan*. Denpasar : Udayana University Press.
- Setiawan, Irwan Amdani. 2013. Anaslisis rasio Keuangan untuk Menukur Kinrja Keuangan PT. Indocemet Tunggal Prakarsa Tbk Sebelum dan Sesudah Akuisisi Periode 20017-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, vol.2, no.1:74.