

ANALISIS PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2014 – 2018

Rahmat Saleh

Sekolah Vokasi IPB

rahmat_saleh@apps.ipb.ac.id

Abdul Kohar

Universitas Pakuan Bogor

abdul.kohar@unpak.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine whether there are differences in liquidity, solvency and profitability before and after M&A. This study uses quantitative data in the form of a company's financial statements 4 years before and after the activities of M&A. This research was conducted on non-financial sector companies listed on the IDX as many as 5 sample companies that conducted M&A in 2014 that were selected using the purposive sampling method. Data were tested using SPSS version 23 with the Paired Sample t Test. The results showed that there were no significant differences except for the difference in DAR in the testing period 1 year prior to 3 years after M&A, DER in the test period 1 year before and 3 years after M&A, ROA in the testing period of 3 years before with 4 years after, 2 years before with 4 years after M&A, ROE in the testing period 4 years before with 4 years after, 3 years before with 2 years, 4 years after, and 2 years before 2 years, 4 years after M&A.

Keywords : *Mergers, Acquisitions, Financial Performance, Paired Sample t Test*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pada likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas sebelum dan sesudah M&A. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa laporan keuangan perusahaan 4 tahun sebelum dan sesudah aktivitas M&A. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI sebanyak 5 perusahaan sampel yang melakukan M&A tahun 2014 yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Data diuji menggunakan SPSS 23 dengan uji Paired Sample t Test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan kecuali ada perbedaan pada DAR dalam periode pengujian 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah M&A, DER dalam periode pengujian 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah M&A, ROA dalam periode pengujian 3 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah, 2 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah M&A, ROE dalam periode pengujian 4 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah, 3 tahun sebelum dengan 2 tahun, 4 tahun sesudah, dan 2 tahun sebelum dengan 2 tahun, 4 tahun sesudah M&A.

Kata kunci : *Merger, Akuisisi, Kinerja Keuangan, Paired Sample t Test*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Persaingan dunia usaha semakin dirasakan dalam era perdagangan bebas, terlebih Indonesia sebagai salah satu negara berkembang di ASEAN yang mana pasar bebas akan mulai berlaku di tahun 2020 menuntut perusahaan untuk memilih strategi yang tepat untuk dapat mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Perusahaan *go public* harus berkompentensi baik secara nasional maupun internasional agar mampu eksis dengan memilih strategi yang tepat. Salah satu strategi yang dilakukan perusahaan adalah dengan memperbaiki kinerja perusahaannya dan memperkuat kondisi finansial atau permodalannya. (Sundari, 2016).

Ekspansi merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan agar menjadi perusahaan yang kuat. Ekspansi bagi

perusahaan sendiri terdapat 2 macam yaitu melalui pertumbuhan dari dalam perusahaan (*internal growth*) dan pertumbuhan dari luar perusahaan (*external growth*). Ekspansi internal adalah perusahaan yang melakukan ekspansi dengan cara membangun bisnis baru dan memulainya dari tahapan awal seperti riset pasar, desain produk, mencari tenaga ahli, tes pasar, pengadaan, pembangunan fasilitas perusahaan sampai dengan menjual produknya kepasar atau dengan kata lain perusahaan tetap tumbuh secara normal melalui kegiatan *capital budgeting*. Berbeda dengan ekspansi eksternal yang dapat dilakukan dengan penggabungan usaha. Ekspansi eksternal cenderung untuk “membeli” perusahaan yang sudah ada ataupun dibeli oleh perusahaan pendahulu yang lebih besar. Penggabungan usaha atau dengan kata lain M&A (M&A) diyakini dapat dengan mudah mengakses pasar baru ataupun produk baru tanpa

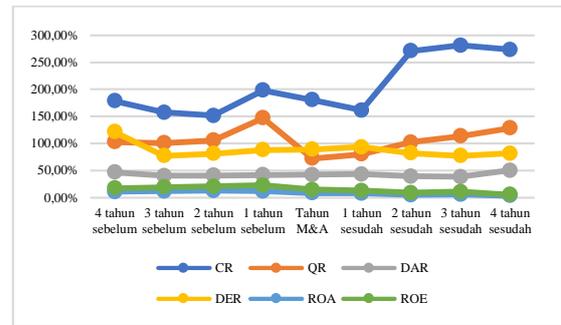
harus membangun bisnis baru dari awal. (Fannani, 2018).

Setelah M&A, ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah karena aset, liabilitas dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logis dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga dengan sendirinya akan semakin meningkat. Oleh karena ini kinerja keuangan sesudah M&A seharusnya akan semakin baik dibandingkan dengan sebelum M&A. (Moin, 2010)

Terdapat pula beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan untuk melihat pengaruh M&A terhadap perusahaan namun hasilnya tidak konsisten, diantaranya adalah Hani Rakhmi Gumati (2017) hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan mengalami fluktuatif atau terdapat kenaikan dan penurunan baik sebelum maupun sesudah M&A. Berdasarkan uji *paired sample t test* yang digunakan hasilnya *current ratio*, *debt to asset*, *debt to equity*, *return on asset* dan *total asset turn over* tidak terdapat pengaruh yang signifikan di tiap tahun penelitian. Tetapi pada periode pengujian dua tahun sesudah M&A *return on asset* dan *earning per share* terdapat pengaruh yang signifikan.

Hasil penelitian Resmilia (2018) menggunakan uji beda *paired sample t test* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan kecuali ada perbedaan pada rasio *Return On Asset (ROA)* periode pengujian 2 tahun, 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah. Namun hasil tersebut tidak cukup kuat untuk membuktikan adanya pengaruh M&A terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur *go public*. Sedangkan hasil penelitian Malis (2017) menunjukkan bahwa *Total Assets Turn Over* dan *Net Profit Margin* tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah M&A. Sedangkan pada *Current Ratio*, *Return On Assets*, *Cash Flow From Operations To Total Assets*, *Cash Flow From Operations To Sales*, dan *Debt Ratio* terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah M&A.

Kinerja keuangan perusahaan sektor non keuangan mengalami tekanan atau melemah, sedangkan perusahaan sektor perbankan mengkilau. Ambil contoh Bank Central Asia Tbk (BBCA) mencatatkan laba tumbuh 12,61% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya menjadi Rp 12,86 triliun. Pun demikian pendapatan bersih yang masih tumbuh 12,66% menjadi Rp 24,5 triliun. Sedangkan emiten yang di sektor tambang seperti Indika Energy Tbk (INDY) terlihat laba perusahaan tersebut turun 89,9% hanya menjadi US\$ 8,1 juta padahal sebelumnya US\$ 80,1 juta. Pendapatan mereka juga turun 4,83% menjadi US\$ 1,38 miliar. (sumber : www.investasi.kontan.co.id)



(sumber: www.idx.co.id, diolah penulis)

Gambar 1. Rata – rata CR, QR, DAR, DER, ROA dan ROE pada beberapa perusahaan sektor non keuangan yang melakukan M&A tahun 2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014 – 2018.

Jika dilihat dari gambar 1. pada tahun M&A (2014) rata – rata CR mengalami penurunan sebesar 17,95%, rata – rata QR juga mengalami penurunan yang sangat drastis sebesar 74,55%, rata – rata ROA juga mengalami penurunan sebesar 0,91%, dan juga rata – rata ROE mengalami penurunan sebesar 7,74%, sedangkan rata – rata DAR mengalami kenaikan sebesar 0,71%, dan rata – rata DER mengalami kenaikan sebesar 0,93%.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka penulis tertarik untuk meneliti dengan judul : “Analisis Pengaruh M&A Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2018”.

Permasalahan

1. Apakah terdapat perbedaan pada rasio likuiditas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ?
2. Apakah terdapat perbedaan pada rasio solvabilitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ?
3. Apakah terdapat perbedaan pada rasio profitabilitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ?

Tujuan

Adapun tujuan yang hendak dicapai penulis dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pada rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas sebelum dan sesudah M&A.

TINJAUAN PUSTAKA

Definisi Merger dan Akuisisi

Merger adalah salah satu bentuk absorpsi/penyerapan oleh satu perusahaan terhadap perusahaan lain. Jika perusahaan A dan perusahaan B melakukan merger, maka hanya ada satu perusahaan saja yaitu A atau B.

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya.

Dalam PSAK No.22 mendefinisikan kombinasi bisnis adalah suatu transaksi atau peristiwa lain dimana pihak pengakuisisi memperoleh “pengendalian” atas satu atau lebih bisnis. Melalui akuisisi, perusahaan dapat menjadikan perusahaan targetnya sebagai anak perusahaannya jadi dengan kata lain perusahaan baik pengakuisisi ataupun perusahaan target tetap berdiri semua (Sartono, 2004).

Tipe Merger dan Akuisisi

Menurut (Kamaludin dkk, 2015:29) tipe-tipe akuisisi dibagi atas tiga, antara lain: akuisisi horisontal, akuisisi vertikal, akuisisi konglomerat.

Alasan Merger dan Akuisisi

Menurut Moin (2003) motif perusahaan melakukan merger dan akuisisi, antara lain: motif ekonomi, motif sinergi, motif diversifikasi, motif non-ekonomi.

Tahap Merger dan Akuisisi

Menurut Estanol dan Jo (2005) dalam merger terdapat tiga tahapan yaitu : pre – merger, merger, post – merger.

Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi

Kelebihan Merger adalah lebih sederhana serta lebih murah dibandingkan bentuk pengambilalihan yang lain.

Kekurangan Merger adalah waktu yang dibutuhkan untuk pelaksanaan merger cenderung lebih lama karena dalam merger harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan.

Kelebihan Akuisisi adalah sebagai berikut:

- Akuisisi Saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran Bidding firm, mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak *Bidding firm*.
- Dalam Akuisisi Saham, perusahaan yang membeli dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang dibeli dengan melakukan *tender offer* sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.
- Akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambilalihan perusahaan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*).
- Akuisisi Aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham.

Kekurangan Akuisisi sebagai berikut :

- Jika cukup banyak pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui pengambilalihan tersebut, maka akuisisi akan batal. Pada umumnya anggaran dasar perusahaan menentukan paling

5. Return on Equity (ROE).

Rasio *return on equity* atau hasil pengembalian ekuitas memperlihatkan sejauh manakah

sedikit dua per tiga (sekitar 67%) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi terjadi.

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

Kinerja Keuangan

Menurut Irham Fahmi (2012), 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, seperti dengan membuat laporan keuangan yang memenuhi standar dan ketentuan SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*General Accepted Accounting Principle*) dan lainnya.

Analisis Kinerja Keuangan dengan Rasio Keuangan

Menurut Kasmir (2012), rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan yang digunakan dalam pengukuran kinerja keuangan sebelum dan sesudah M&A pada penelitian ini adalah rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas.

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*).

Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*).

Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$QR = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

3. Debt to Asset Ratio (*Debt Ratio*).

Merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

Rumusan yang digunakan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

4. Debt to Equity Ratio

Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.

Rumus yang digunakan sebagai berikut :

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

perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, serta mengukur tingkat keuntungan dari

investasi yang telah dilakukan pemilik modal atau pemegang saham perusahaan.

Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

6. *Return On Assets (ROA)*.

Return on Assets adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif komparatif. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah aktivitas M&A serta pengaruhnya terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangannya yang diukur dengan menggunakan rasio keuangan diantaranya adalah *Current Ratio (CR)*, *Quick Ratio (QR)*, *Debt to Assets Ratio (DAR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Return on Asset (ROA)*. Unit analisisnya adalah data keuangan pada perusahaan sektor non keuangan yang melakukan M&A periode tahun 2014. Lokasi penelitian pada penelitian ini adalah PT Bursa Efek Indonesia.

Metode penarikan sampel menggunakan metode pendekatan *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor non keuangan yang melakukan aktivitas M&A tahun 2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan sektor non keuangan yang memiliki tanggal M&A yang jelas.
3. Perusahaan sektor non keuangan yang memiliki perusahaan yang dimerger dan diakuisisi yang jelas.
4. Perusahaan sektor non keuangan yang memiliki laporan keuangan perusahaan 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah aktivitas M&A.

Berdasarkan kriteria penarikan sampel penelitian, maka terdapat 5 (lima) perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini.

Selanjutnya dilakukan uji statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi kinerja keuangan dari rasio keuangan sebelum dan sesudah aktivitas M&A pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Uji normalitas data menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov Test* dipilih karena dinilai lebih peka untuk mendeteksi normalitas data. Kriteria yang digunakan, apabila signifikansi ($\alpha < 5\%$) maka data tersebut tidak berdistribusi normal dan sebaliknya, maka data tersebut dinyatakan terdistribusi tidak normal dan akan dilakukan uji statistik non-parametrik.

Hasil uji normalitas yang menunjukkan sampel berdistribusi normal, maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametric *paired sampel t-test*. Uji beda ini digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel. Dua sampel yang dimaksud adalah sampel yang sama namun mengalami proses pengukuran maupun perlakuan yang berbeda, yakni sebelum dan sesudah dilakukannya aktivitas M&A. Pengujian dilakukan dengan membandingkan masing - masing 4 tahun sebelum dengan tiap - tiap 4 tahun sesudah aktivitas M&A.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

1. Statistik Deskriptif Sebelum M&A

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif Sebelum M&A

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
CR	20	45,00	571,54	172,1980	113,17133
QR	20	17,31	456,15	114,8325	93,15147
DAR	20	12,27	76,83	42,6365	17,17860
DER	20	13,98	331,62	92,1120	71,39717
ROA	20	1,90	31,21	12,0875	8,44228
ROE	20	3,47	52,43	19,9540	11,30803
Valid N (listwise)	20				

(Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 23, tahun 2020)

2. Statistik Deskriptif Sesudah M&A

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif Sesudah M&A

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
CR	20	79,90	880,10	246,8970	258,01553
QR	20	31,87	284,31	106,3975	61,72018
DAR	20	6,87	63,06	40,2280	19,89177
DER	20	7,38	170,69	82,7445	53,95975
ROA	20	,17	18,57	5,6055	3,94094
ROE	20	,37	20,16	9,6445	5,52437
Valid N (listwise)	20				

(Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 23, tahun 2020)

Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas *Kolmogoro smirnov*

		CR	QR	DAR	DER	ROA	ROE
N		40	40	40	40	40	40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	209,5475	110,6150	41,4322	87,9727	8,8465	14,7993
	Std. Deviation	200,25720	78,11176	18,38545	62,55102	7,28437	10,21847
Most Extreme Differences	Absolute	,160	,132	,138	,116	,134	,125
	Positive	,160	,110	,138	,113	,134	,125
	Negative	-,093	-,132	-,106	-,116	-,088	-,079
Test Statistic		,160	,132	,138	,116	,134	,125
Asymp. Sig. (2-tailed)		,052 ^c	,079 ^c	,058 ^c	,191 ^c	,070 ^c	,117 ^c

(Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 23, Tahun 2020)

Berdasarkan hasil dari uji normalitas data pada Tabel 3 terlihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) yaitu 0,052, 0,079, 0,058, 0,191, 0,070 dan 0,117 > 0,05 sehingga dapat

disimpulkan data-data rasio keuangan terdistribusi normal. Karena data terdistribusi normal maka pengujian hipotesis selanjutnya digunakan *Paired Sample t Test* atau Uji t berpasangan.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menjawab pertanyaan apakah terdapat atau tidaknya pengaruh pada kinerja keuangan perusahaan sampel yang diukur menggunakan rasio keuangan. Pengujian statistik dalam penelitian ini menggunakan uji statistik parametrik yaitu uji *Paired Sample t Test* atau uji t berpasangan karena

data yang digunakan telah di uji normalitasnya dan berdistribusi normal. Dalam pengujian ini apabila nilai signifikansi < taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) maka hipotesis diterima. Sebaliknya apabila nilai signifikansi > taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) maka hipotesis tidak terbukti atau ditolak.

Paired Sample t Test 4 Tahun Sebelum dengan Sesudah M&A

Pengujian dengan menggunakan *Paired Sample t Test* atau Uji t Berpasangan dengan tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa tidak semua periode kinerja keuangan yang diukur dengan rasio keuangan sesudah M&A mengalami perbedaan, perbedaan yang terjadi pada *Debt to Assets Ratio* dalam periode pengujian 1 tahun

sebelum dengan 3 tahun sesudah M&A, *Debt to Equity Ratio* dalam periode pengujian 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah M&A, *Return On Assets* dalam periode pengujian 3 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah, 2 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah M&A, *Return On Equity* dalam periode pengujian 4 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah, 3 tahun sebelum dengan 2 tahun, 4 tahun sesudah, dan 2 tahun sebelum dengan 2 tahun, 4 tahun sesudah M&A.

Tabel 4. Hasil Rekapitulasi *Paired Sample t Test 4 Tahun Sebelum dengan 1 Tahun, 2 Tahun, 3 Tahun, 4 Tahun*

Variabel	Nilai Sig.	Ada/Tidak Beda	Variabel	Nilai Sig.	Ada/Tidak Beda
CR 4 sblm – 1 ssdh	0,789	Tidak	DER 4 sblm – 1 ssdh	0,729	Tidak
CR 4 sblm – 2 ssdh	0,625	Tidak	DER 4 sblm – 2 ssdh	0,612	Tidak
CR 4 sblm – 3 ssdh	0,550	Tidak	DER 4 sblm – 3 ssdh	0,566	Tidak
CR 4 sblm – 4 ssdh	0,567	Tidak	DER 4 sblm – 4 ssdh	0,606	Tidak
QR 4 sblm – 1 ssdh	0,538	Tidak	ROA 4 sblm – 1 ssdh	0,664	Tidak
QR 4 sblm – 2 ssdh	0,959	Tidak	ROA 4 sblm – 2 ssdh	0,240	Tidak
QR 4 sblm – 3 ssdh	0,873	Tidak	ROA 4 sblm – 3 ssdh	0,322	Tidak
QR 4 sblm – 4 ssdh	0,526	Tidak	ROA 4 sblm – 4 ssdh	0,161	Tidak
DAR 4 sblm – 1 ssdh	0,844	Tidak	ROE 4 sblm – 1 ssdh	0,539	Tidak
DAR 4 sblm – 2 ssdh	0,645	Tidak	ROE 4 sblm – 2 ssdh	0,158	Tidak
DAR 4 sblm – 3 ssdh	0,596	Tidak	ROE 4 sblm – 3 ssdh	0,320	Tidak
DAR 4 sblm – 4 ssdh	0,659	Tidak	ROE 4 sblm – 4 ssdh	0,024	Ada

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *Paired Sample t Test* pada Tabel diatas :

1. *Current Ratio* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,789, nilai signifikansi dua = 0,625, nilai signifikansi tiga = 0,550 dan nilai signifikansi empat = 0,567. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Current Ratio* empat tahun sebelum dengan satu tahun dan empat tahun sesudah M&A.
2. *Quick Ratio* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,538, nilai signifikansi dua = 0,959, nilai signifikansi tiga = 0,873 dan nilai signifikansi empat = 0,750. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Quick Ratio* empat tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun, tiga tahun dan empat tahun sesudah M&A.
3. *Debt to Assets Ratio* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,844, nilai signifikansi dua = 0,645, nilai signifikansi tiga = 0,596 dan nilai signifikansi empat = 0,659. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Debt to Assets Ratio* empat tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun, tiga tahun dan empat tahun sesudah M&A.
4. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,729, nilai signifikansi dua =

0,612, nilai signifikansi tiga = 0,566 dan nilai signifikansi empat = 0,606. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Debt to Equity Ratio* empat tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun, tiga tahun dan empat tahun sesudah M&A.

5. *Return on Assets* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,664, nilai signifikansi dua = 0,240, nilai signifikansi tiga = 0,322 dan nilai signifikansi empat = 0,161. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Return on Assets* empat tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun, tiga tahun dan empat tahun sesudah M&A.
6. *Return on Equity* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,539, nilai signifikansi dua = 0,158, nilai signifikansi tiga = 0,320 dan nilai signifikansi empat = 0,024. Karena hasil dari ketiga periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Return on Equity* empat tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun, tiga tahun sesudah M&A. Namun terdapat perbedaan yang signifikansi pada *Return On Equity* empat tahun sebelum dengan empat tahun sesudah M&A dengan nilai signifikansi 0,024 < 0,05.

Tabel 5. Hasil Rekapitulasi Paired Sample t Test 3 Tahun Sebelum dengan 1 Tahun, 2 Tahun, 3 Tahun, 4 Tahun

Variabel	Nilai Sig.	Ada/Tidak Beda	Variabel	Nilai Sig.	Ada/Tidak Beda
CR 3 sblm – 1 ssdh	0,898	Tidak	DER 3 sblm – 1 ssdh	0,423	Tidak
CR 3 sblm – 2 ssdh	0,450	Tidak	DER 3 sblm – 2 ssdh	0,742	Tidak
CR 3 sblm – 3 ssdh	0,362	Tidak	DER 3 sblm – 3 ssdh	0,977	Tidak
CR 3 sblm – 4 ssdh	0,365	Tidak	DER 3 sblm – 4 ssdh	0,694	Tidak
QR 3 sblm – 1 ssdh	0,205	Tidak	ROA 3 sblm – 1 ssdh	0,443	Tidak
QR 3 sblm – 2 ssdh	0,956	Tidak	ROA 3 sblm – 2 ssdh	0,062	Tidak
QR 3 sblm – 3 ssdh	0,561	Tidak	ROA 3 sblm – 3 ssdh	0,119	Tidak
QR 3 sblm – 4 ssdh	0,526	Tidak	ROA 3 sblm – 4 ssdh	0,033	Ada
DAR 3 sblm – 1 ssdh	0,728	Tidak	ROE 3 sblm – 1 ssdh	0,348	Tidak
DAR 3 sblm – 2 ssdh	0,847	Tidak	ROE 3 sblm – 2 ssdh	0,040	Ada
DAR 3 sblm – 3 ssdh	0,708	Tidak	ROE 3 sblm – 3 ssdh	0,122	Tidak
DAR 3 sblm – 4 ssdh	0,898	Tidak	ROE 3 sblm – 4 ssdh	0,005	Ada

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *Paired Sample t Test* pada Tabel diatas :

1. *Current Ratio* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,898, nilai signifikansi dua = 0,450, nilai signifikansi tiga = 0,362 dan nilai signifikansi empat = 0,365. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Current Ratio* tiga tahun

sebelum dengan satu tahun dan empat tahun sesudah M&A.

2. *Quick Ratio* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,205, nilai signifikansi dua = 0,956, nilai signifikansi tiga = 0,561 dan nilai signifikansi empat = 0,526. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Quick Ratio* tiga tahun

- sebelum dengan satu tahun, dua tahun, tiga tahun dan empat tahun sesudah M&A.
- Debt to Assets Ratio* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,728, nilai signifikansi dua = 0,847, nilai signifikansi tiga = 0,708 dan nilai signifikansi empat = 0,898. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Debt to Assets Ratio* tiga tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun, tiga tahun dan empat tahun sesudah M&A.
 - Debt to Equity Ratio* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,423, nilai signifikansi dua = 0,742, nilai signifikansi tiga = 0,977 dan nilai signifikansi empat = 0,694. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Debt to Equity Ratio* tiga tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun, tiga tahun dan empat tahun sesudah M&A.
 - Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *Paired Sample t Test* pada Tabel diatas *Return on Assets* menunjukkan nilai signifikansi satu =

0,443, nilai signifikansi dua = 0,062, nilai signifikansi tiga = 0,119 dan nilai signifikansi empat = 0,033. Karena hasil dari ketiga periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Return on Assets* tiga tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun, tiga tahun sesudah M&A. Namun terdapat perbedaan yang signifikansi pada *Return On Assets* tiga tahun sebelum dengan empat tahun sesudah M&A dengan nilai signifikansi 0,033 < 0,05.

- Return on Equity* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,348, nilai signifikansi dua = 0,040, nilai signifikansi tiga = 0,122 dan nilai signifikansi empat = 0,005. Karena hasil dari satu dan tiga periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Return on Equity* tiga tahun sebelum dengan satu tahun dan tiga tahun sesudah M&A. Namun terdapat perbedaan yang signifikansi pada *Return On Equity* tiga tahun sebelum dengan dua dan empat tahun sesudah M&A dengan nilai signifikansi 0,040 dan 0,005 < 0,05

Tabel 6. Hasil Rekapitulasi *Paired Sample t Test* 2 Tahun Sebelum dengan 1 Tahun, 2 Tahun, 3 Tahun, 4 Tahun

Variabel	Nilai Sig.	Ada/Tidak Beda	Variabel	Nilai Sig.	Ada/Tidak Beda
CR 2 sblm – 1 ssdh	0,644	Tidak	DER 2 sblm – 1 ssdh	0,384	Tidak
CR 2 sblm – 2 ssdh	0,392	Tidak	DER 2 sblm – 2 ssdh	0,936	Tidak
CR 2 sblm – 3 ssdh	0,307	Tidak	DER 2 sblm – 3 ssdh	0,512	Tidak
CR 2 sblm – 4 ssdh	0,299	Tidak	DER 2 sblm – 4 ssdh	0,929	Tidak
QR 2 sblm – 1 ssdh	0,174	Tidak	ROA 2 sblm – 1 ssdh	0,190	Tidak
QR 2 sblm – 2 ssdh	0,881	Tidak	ROA 2 sblm – 2 ssdh	0,063	Tidak
QR 2 sblm – 3 ssdh	0,728	Tidak	ROA 2 sblm – 3 ssdh	0,118	Tidak
QR 2 sblm – 4 ssdh	0,458	Tidak	ROA 2 sblm – 4 ssdh	0,029	Ada
DAR 2 sblm – 1 ssdh	0,676	Tidak	ROE 2 sblm – 1 ssdh	0,145	Tidak
DAR 2 sblm – 2 ssdh	0,607	Tidak	ROE 2 sblm – 2 ssdh	0,032	Ada
DAR 2 sblm – 3 ssdh	0,366	Tidak	ROE 2 sblm – 3 ssdh	0,101	Tidak
DAR 2 sblm – 4 ssdh	0,668	Tidak	ROE 2 sblm – 4 ssdh	0,005	Ada

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *Paired Sample t Test* pada Tabel diatas :

- Current Ratio* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,644, nilai signifikansi dua = 0,392, nilai signifikansi tiga = 0,307 dan nilai signifikansi empat = 0,299. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Current Ratio* dua tahun sebelum dengan satu tahun dan empat tahun sesudah M&A.
- Quick Ratio* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,174, nilai signifikansi dua = 0,881, nilai signifikansi tiga = 0,728 dan nilai signifikansi empat = 0,458. Karena hasil dari keempat

periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Quick Ratio* dua tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun, tiga tahun dan empat tahun sesudah M&A.

- Debt to Assets Ratio* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,676, nilai signifikansi dua = 0,607, nilai signifikansi tiga = 0,366 dan nilai signifikansi empat = 0,668. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Debt to Assets Ratio* dua tahun sebelum dengan satu tahun, dua

- tahun, tiga tahun dan empat tahun sesudah M&A.
4. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,384, nilai signifikansi dua = 0,936, nilai signifikansi tiga = 0,512 dan nilai signifikansi empat = 0,929. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Debt to Equity Ratio* dua tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun, tiga tahun dan empat tahun sesudah M&A.
 5. *Return on Assets* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,190, nilai signifikansi dua = 0,063, nilai signifikansi tiga = 0,118 dan nilai signifikansi empat = 0,029. Karena hasil dari ketiga periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan

- signifikansi antara *Return on Assets* dua tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun, tiga tahun sesudah M&A. Namun terdapat perbedaan yang signifikansi pada *Return on Assets* dua tahun sebelum dengan empat tahun sesudah M&A dengan nilai signifikansi $0,029 < 0,05$.
6. *Return on Equity* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,145, nilai signifikansi dua = 0,032, nilai signifikansi tiga = 0,101 dan nilai signifikansi empat = 0,005. Karena hasil dari satu dan tiga periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Return on Equity* dua tahun sebelum dengan satu tahun dan tiga tahun sesudah M&A. Namun terdapat perbedaan yang signifikansi pada *Return on Equity* dua tahun sebelum dengan dua tahun dan empat tahun sesudah M&A dengan nilai signifikansi 0,031 dan $0,005 < 0,05$

Tabel 7. Hasil Rekapitulasi Paired Sample t Test 1 Tahun Sebelum dengan 1 Tahun, 2 Tahun, 3 Tahun, 4 Tahun

Variabel	Nilai Sig.	Ada/Tidak Beda	Variabel	Nilai Sig.	Ada/Tidak Beda
CR 1 sblm – 1 ssdh	0,478	Tidak	DER 1 sblm – 1 ssdh	0,533	Tidak
CR 1 sblm – 2 ssdh	0,313	Tidak	DER 1 sblm – 2 ssdh	0,316	Tidak
CR 1 sblm – 3 ssdh	0,194	Tidak	DER 1 sblm – 3 ssdh	0,047	Ada
CR 1 sblm – 4 ssdh	0,202	Tidak	DER 1 sblm – 4 ssdh	0,455	Tidak
QR 1 sblm – 1 ssdh	0,403	Tidak	ROA 1 sblm – 1 ssdh	0,451	Tidak
QR 1 sblm – 2 ssdh	0,450	Tidak	ROA 1 sblm – 2 ssdh	0,143	Tidak
QR 1 sblm – 3 ssdh	0,603	Tidak	ROA 1 sblm – 3 ssdh	0,193	Tidak
QR 1 sblm – 4 ssdh	0,710	Tidak	ROA 1 sblm – 4 ssdh	0,111	Tidak
DAR 1 sblm – 1 ssdh	0,613	Tidak	ROE 1 sblm – 1 ssdh	0,313	Tidak
DAR 1 sblm – 2 ssdh	0,170	Tidak	ROE 1 sblm – 2 ssdh	0,160	Tidak
DAR 1 sblm – 3 ssdh	0,025	Ada	ROE 1 sblm – 3 ssdh	0,225	Tidak
DAR 1 sblm – 4 ssdh	0,260	Tidak	ROE 1 sblm – 4 ssdh	0,131	Tidak

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *Paired Sample t Test* pada Tabel diatas :

1. *Current Ratio* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,478, nilai signifikansi dua = 0,313, nilai signifikansi tiga = 0,194 dan nilai signifikansi empat = 0,202. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Current Ratio* satu tahun sebelum dengan satu tahun dan empat tahun sesudah M&A.
2. *Quick Ratio* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,403, nilai signifikansi dua = 0,450, nilai signifikansi tiga = 0,603 dan nilai signifikansi empat = 0,710. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Quick Ratio* satu tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun, tiga tahun dan empat tahun sesudah M&A.

3. *Debt to Assets Ratio* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,613, nilai signifikansi dua = 0,170, nilai signifikansi tiga = 0,025 dan nilai signifikansi empat = 0,260. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Debt to Assets Ratio* satu tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun dan empat tahun sesudah M&A. Namun terdapat perbedaan yang signifikansi pada *Debt to Assets Ratio* satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah M&A dengan nilai signifikansi $0,025 < 0,05$.
4. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,729, nilai signifikansi dua = 0,612, nilai signifikansi tiga = 0,566 dan nilai signifikansi empat = 0,606. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Debt to Equity Ratio* empat tahun sebelum dengan satu tahun,

- dua tahun, tiga tahun dan empat tahun sesudah M&A.
5. *Return on Assets* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,533, nilai signifikansi dua = 0,316, nilai signifikansi tiga = 0,047 dan nilai signifikansi empat = 0,455. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Return on Assets* satu tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun, dan empat tahun sesudah M&A. Namun terdapat perbedaan yang signifikansi pada *Return On*

Assets satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah M&A dengan nilai signifikansi $0,047 < 0,05$.

6. *Return on Equity* menunjukkan nilai signifikansi satu = 0,313, nilai signifikansi dua = 0,160, nilai signifikansi tiga = 0,225 dan nilai signifikansi empat = 0,131. Karena hasil dari keempat periode pengujian nilai signifikansi > tingkat kepercayaan yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikansi antara *Return on Equity* empat tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun, tiga tahun dan empat tahun sesudah M&A

Tabel 8. Summary Rekapitulasi Paired Sample t Test 4 Tahun Sebelum dan Sesudah M&A

Rasio Likuiditas			
CR	Terdapat Perbedaan	0	0%
	Tidak Terdapat Perbedaan	16	100%
QR	Terdapat Perbedaan	0	0%
	Tidak Terdapat Perbedaan	16	100%
Rasio Solvabilitas			
DAR	Terdapat Perbedaan	1	6,25%
	Tidak Terdapat Perbedaan	15	93,75%
DER	Terdapat Perbedaan	1	6,25%
	Tidak Terdapat Perbedaan	15	93,75%
Rasio Profitabilitas			
ROA	Terdapat Perbedaan	2	12,50%
	Tidak Terdapat Perbedaan	14	87,50%
ROE	Terdapat Perbedaan	5	31,25%
	Tidak Terdapat Perbedaan	11	68,75%

Berdasarkan hasil uji hipotesis *Paired Sample t Test* terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah M&A disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah M&A pada semua rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas yang masing-masing diwakili oleh *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Debt to Assets Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets* dan *Return On Equity*. Tidak adanya perbedaan yang signifikan ini menandakan bahwa aktivitas M&A yang

dilakukan oleh perusahaan mengalami kegagalan dalam mencapai tujuannya yaitu mencapai sinergi yang akan dihasilkan dari aktivitas M&A. Selain itu dari segi ekonomi tujuan yang diinginkan perusahaan adalah untuk memperbaiki profitabilitas perusahaan sesudah M&A juga belum sepenuhnya tercapai. Hal tersebut terjadi karena meskipun perusahaan mampu meningkatkan penjualan dan laba bersih setelah M&A tetapi kenaikannya masih belum sebanding.

KESIMPULAN

- Hasil pengujian rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* dan *Quick Ratio* yang dihasilkan oleh perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengalami kenaikan dan penurunan baik sebelum dan sesudah M&A menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan likuiditas sebelum dan sesudah M&A, dalam hal ini diduga karena M&A belum menimbulkan sinergi bagi perusahaan.
- Hasil pengujian rasio solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Assets Ratio* dan *Debt to Equity*

Ratio yang dihasilkan oleh perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengalami fluktuasi baik sebelum dan sesudah M&A menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan tingkat leverage sebelum dan sesudah M&A.

- Hasil pengujian rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* dan *Return On Equity* yang dihasilkan oleh perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan profitabilitas sebelum dan sesudah M&A.

Dewi, Anugerah. (2012). *Analisis Dampak M&A Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005*. Skripsi. Institut Pertanian Bogor.

REFERENSI

- Fahmi, Irham. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Fannani, Salwa Innayatullah. (2018). *Analisis Pengaruh M&A Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Islam Indonesia (online). [Diunduh 30 Juni 2019]
- Fred, David R. & Forest, David R. (2016). *Manajemen Strategik : Suatu Pendekatan Keunggulan Bersaing*. Edisi 15. Jakarta: Penerjemah Penerbit Salemba Empat.
- Gumati, Hani Rakhmi. (2017). *Analisis Pengaruh M&A Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Property & Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Pakuan Bogor.
- Harahap & Syafri, Sofyan. (2011). *Teori Akuntansi*. Edisi Revisi 2011. Jakarta: Penerbit Rajawali Pers.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Indriani, Ayu Nur. (2017). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Sebelum dan Sesudah Akuisisi*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta (online). [Diunduh 02 Oktober 2019]
- Kamaludin, Karona, & Bert. (2015). *Restrukturisasi M&A*. Bandung: Bandar Maju.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Penerbit Rajawali Pers.
- Kuncoro, Wahyu Hadi. (2014). *Analisis Pengaruh M&A Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Skripsi. Universitas Diponegoro (online). [Diunduh 24 Juli 2019]
- Moin, Abdul. (2013). *Merger, Akuisisi, dan Disvestasi*. Edisi kedua. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Najmudin. (2011). *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syari'ah Modern*. Yogyakarta: CV Andi Offset, h.87
- Rahmawati, Indah. (2007). *Pengaruh M&A Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Go Public di Indonesia (Studi di Bursa Efek Jakarta)*. Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan. Universitas Sebelas Maret. (online). <https://core.ac.uk/download/pdf/12350864.pdf> [Diunduh 19 Juli 2019]
- Resmilia, Rekha. (2018). *Pengaruh M&A Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Go Public Yang Terdaftar di BEI Periode 2012 – 2014*. Skripsi. Universitas Pakuan. <https://jom.unpak.ac.id> [Diunduh 26 Juni 2019]
- Romapurnamasari, Nina. (2011). *Analisis dan Dampak Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi pada Perusahaan Go Public di BEI Periode 2005-2006*. Fakultas Ekonomi. Universitas Sebelas Maret. (online). <https://eprints.uns.ac.id/15878/1/229430102201212441.pdf> [Diunduh 24 Juli 2019]
- S. Scott, Whitaker. (2012). *Mergers & Aquisition Integration Handbook*. California: Willey Finance.
- Sitanggang. (2012). *Manajemen Keuangan Perusahaan Dilengkapi Soal dan Penyelesaiannya*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana
- Sundari, Ika Retno. (2016). *Kinerja M&A pada Perusahaan Go Public*. Telaah Bisnis Vol. 17 No. 1. Universitas Widya Mataram Yogyakarta.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Syahyunan. (2015). *Manajemen Keuangan 1*. Edisi Ketiga. Medan: Penerbit USU Pers.
- Trilia, Nila Fatma. (2018). *Pengaruh M&A Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEI*. Artikel Skripsi. Universitas Nusantara PGRI Kediri. <https://simki.unpkediri.ac.id> ISSN: 2599-0748 [Diunduh 25 Juni 2019]
- Utami, Anisa Aristanti. (2017). *Pengaruh Merger Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah*. Skripsi. Institut Agama Islam Negeri Raden Intan Lampung. <http://www.idx.co.id> [Diakses 05 Agsts 2019]