

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI PERIODE 2017-2019

Arian Dwi Maulida¹, Wahyudi²

¹Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Indonesia, ariandwi49@gmail.com

²Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Indonesia, wahyudi@upnvj.ac.id

Abstrak

Kinerja keuangan dan *abnormal return* merupakan masalah yang diteliti pada penelitian ini dengan tujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan dan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi. Kinerja keuangan diukur menggunakan empat rasio yaitu profitabilitas (NPM dan ROE), likuiditas (CR), Solvabilitas (DER), aktivitas (TATO) dengan waktu pengamatan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi. Kemudian *abnormal return* diukur menggunakan *market model* dengan waktu pengamatan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah akuisisi. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 281 perusahaan yang melakukan akuisisi periode 2017-2020 dengan sampel akhir dipilih menggunakan metode *purposive sampling* berjumlah 27 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diuji menggunakan uji *paired sample t test* dan uji *wilcoxon signed rank test* pada aplikasi SPSS 25. Hasil penelitian didapatkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada rasio profitabilitas, sedangkan rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan *abnormal return* tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Kata kunci: Akuisisi, Kinerja Keuangan, Pengembalian Tidak Normal, Rasio Keuangan, Model Pasar

FINANCIAL PERFORMANCE ANALYSIS AND ABNORMAL RETURNS BEFORE AND AFTER ACQUISITION FOR THE 2017-2019 PERIOD

Abstract

Financial performance and abnormal returns are the problems examined in this study with the purpose of knowing the differences in financial performance and abnormal returns before and after the acquisition. Financial performance is measured using four ratios, namely profitability (NPM and ROE), liquidity (CR), solvency (DER), and activity (TATO), with an observation period of 1 year before and 1 year after acquisition. Then abnormal returns were measured using a market model with an observation time of 10 days before and 10 days after the acquisition. The population in this study amounted to 281 companies that made acquisitions in the 2017–2020 period, with the final sample selected using the purposive sampling method, totaling 27 non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The source of data used in this study is secondary data, which was tested using the paired sample t test and the Wilcoxon signed rank test on the SPSS 25 application. The results showed that there were significant differences in the profitability ratios, while the liquidity ratios, solvency ratios, activity ratios, and abnormal return showed no significant difference.

Keywords: Acquisition, Financial performance, Abnormal return, Financial ratio, market model

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi dan globalisasi menjadikan persaingan di dunia bisnis menjadi lebih kompetitif. Pada mulanya akuisisi dan merger diimplementasikan di negara Amerika Serikat dimana merger dan akuisisi kini telah berkembang menjadi salah satu bentuk penggabungan usaha yang diterapkan oleh semua negara, termasuk Indonesia (Asril et al., 2018). Merger dan akuisisi memiliki tujuan yang sama untuk memunculkan sinergi dan mendapatkan pertumbuhan yang cepat, tetapi dalam prakteknya akuisisi lebih populer

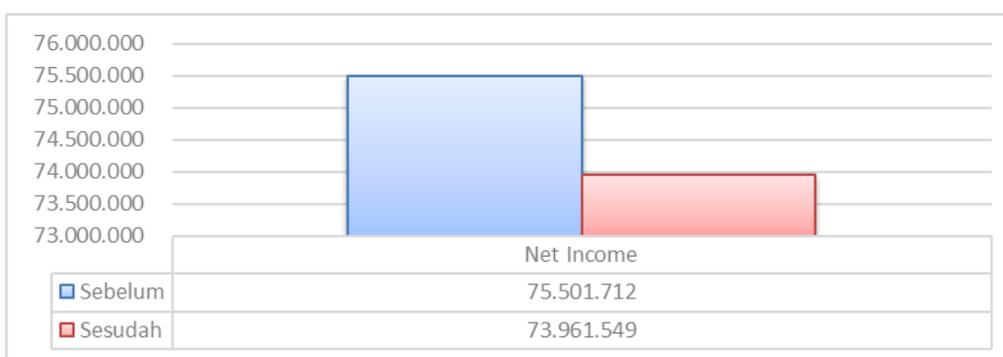
dibanding merger karena prosesnya yang mudah tanpa perlu melewati banyak persyaratan hukum dan formalitas yang harus dilakukan (Pratiwi dan Sedana, 2020).



Gambar 1: Grafik jumlah akuisisi di Indonesia tahun 2015-2020 (KPPU, 2021)

PP Nomor 57 Tahun 2010 tentang penggabungan atau peleburan badan usaha dan pengambilalihan saham perusahaan yang didata oleh KPPU (Komisi Pengawas Persaingan Usaha). Diketahui data perusahaan yang melapor melaksanakan akuisisi pada tahun 2015 sampai dengan 2020 mengalami peningkatan hampir setiap tahunnya, Hanya pada tahun 2018 mengalami penurunan. Kondisi tersebut mengidentifikasi banyak perusahaan di Indonesia yang berupaya meningkatkan sinergi perusahaan dengan melakukan akuisisi untuk menciptakan perusahaan yang lebih efisien dan efektif (Tarigan et al., 2017).

Menurut Sugeng (2017) akuisisi idealnya menjadikan kinerja keuangan dan nilai perusahaan meningkat. Namun, kenyataannya kegagalan dalam melakukan akuisisi sering terjadi yang menyebabkan menurunnya kinerja keuangan perusahaan. Untuk mengetahui keberhasilan dan kegagalan akuisisi dapat dilihat dari perubahan-perubahan pada keuangan perusahaan dan kinerja perusahaan (Hasanah dan Oktaviani, 2017).



Gambar 2. Net Income perusahaan melakukan akuisisi pada tahun 2019 yang terdaftar di BEI (dalam jutaan rupiah) (IDX, 2021)

Gambar grafik diatas dapat menjelaskan bahwa net income atau pendapatan bersih perusahaan terbuka yang melakukan akuisisi pada tahun 2019 terjadi penurunan sebesar Rp 1.540.163.000.000, dengan nilai net income atau pendapatan sebelum akuisisi sebesar Rp 75.501.712.000.000. kemudian setelah akuisisi sebesar Rp 73.961.549.000.000. Berdasarkan teori perusahaan yang menerapkan akuisisi akan terjadi peningkatan kinerja keuangan. Perusahaan dapat dikatakan berhasil melakukan akuisisi dilihat dari kinerja keuangan khususnya pendapatan (Dewi dan Worokinasih, 2018). Dengan mengukur kinerja keuangan menggunakan rasio keuangan dapat menilai berhasil atau tidak strategi perusahaan melakukan akuisisi (Amatilah et al., 2021).

Setelah perusahaan melakukan akuisisi investor akan menerima sinyal informasi yang dapat berdampak pada peningkatan dan penurunan harga saham perusahaan. Informasi yang didapatkan diartikan oleh investor secara positif atau negatif yang dihitung melalui *abnormal return* yang investor dapatkan. Hartono (2017) *abnormal return* merupakan kondisi dimana hasil pengembalian yang diinginkan investor tidak sesuai dengan yang diharapkan. *abnormal return* positif menandakan meningkatnya keuntungan pemegang saham, sebaliknya *abnormal return* negatif menandakan menurunnya kemakmuran pemegang saham (Sakinah dan Ikhsan, 2020).

Penelitian yang telah dilakukan mengenai kinerja keuangan perusahaan serta *abnormal return* saham sebelum dan sesudah akuisisi yang diteliti oleh Hasanah dan Oktaviani (2017) Terjadi perbedaan signifikan nilai kinerja keuangan perusahaan setelah akuisisi dibanding sebelum dilaksanakan akuisisi, dihitung menggunakan rasio profitabilitas (NPM & EPS) dan rasio aktivitas (TATO). Dengan adanya akuisisi menurunkan tingkat kinerja keuangan secara signifikan. Namun, berbeda dengan nilai *abnormal return* tidak terdapat perubahan signifikan karena aksi jual saham yang dilakukan investor lebih banyak pada periode sesudah akuisisi. Bertentangan dengan penelitian Dewi dan Widjaja (2020) periode 1 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi menghasilkan tidak terjadi perbedaan signifikan dalam kinerja keuangan dan *abnormal return*. Pada Penelitian *abnormal return* ketiga penelitian diatas bertentangan dengan hasil penelitian yang diteliti Adnyani dan Gayatri (2018). Menyatakan terjadi perbedaan signifikan pada *abnormal return* perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah proses akuisisi.

Berdasarkan permasalahan dan gap research yang sudah dijelaskan, maka diperlukan penelitian lebih lanjut terkait perbandingan sebelum dan sesudah akuisisi pada kinerja keuangan dan *abnormal return*. Penelitian ini melakukan perbandingan kinerja keuangan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah perusahaan melakukan akuisisi kemudian peneliti juga akan membandingkan *abnormal return* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah akuisisi pada perusahaan non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Sinyal secara umum diartikan sebuah informasi atau isyarat yang diberikan perusahaan untuk investor. Informasi tersebut dapat berbentuk informasi tersurat maupun tersirat yang perlu dianalisis kembali oleh investor (Fauziah, 2017). Sedangkan Trisnawati (2021) menyatakan Teori sinyal mengedepankan sebuah informasi dan data akurat yang dikeluarkan perusahaan untuk menjadi pondoman untuk investor dalam menentukan keputusan berinvestasi.

Teori sinyal dapat terdiri dari sebuah informasi yang baik dan buruk bagi perusahaan kepada investor, informasi baik akan menimbulkan sinyal positif sedangkan berita buruk akan menimbulkan sinyal negatif (Adnyani dan Gayatri, 2018). Dalam membedakan kualitas perusahaan baik dan buruk, pasar menggunakan informasi yang ada untuk menilainya, oleh karena itu perusahaan dengan sengaja memberikan informasi baik kepada investor (Gozali dan Panggabean, 2019). Dengan tersedianya informasi yang menjadi dasar penilaian aktivitas perusahaan berupa kinerja keuangan dan *abnormal return* dari kegiatan akuisisi membantu investor dalam menentukan sikap yang diambil (Sakinah dan Ikhsan, 2020).

Akuisisi

Akuisisi adalah salah satu strategi manajemen dalam restrukturisasi perusahaan dengan tujuan untuk memperkuat struktur keuangan dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan. (Rafaqat dan Rafaqat, 2020). Strategi akuisisi beberapa tahun terakhir sangat sering digunakan perusahaan di seluruh dunia. Akuisisi digunakan sebagai strategi keuangan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. selain itu, perusahaan pemimpin pasar atau perusahaan besar sering melakukan strategi akuisisi untuk mengurangi persaingan (Fadlitama dan Adawiyah, 2018). Pada proses pengakuisisian yang berkaitan dengan pembelian aktiva atau saham perusahaan lain membuat manajemen atau pemilik baru dapat leluasa membuat kebijakan dan menghindari dari potensi masalah lainnya (Singh dan Das, 2018).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan sebuah kemampuan, prestasi dan keberhasilan dari hasil kerja perusahaan untuk menambah nilai perusahaan atau pemegang saham dengan cara yang efektif dan efisien (Rahayu, 2020). Bagi investor kinerja keuangan dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Vaulia et al., 2019). Saat melakukan akuisisi terjadi perubahan keadaan kinerja keuangan perusahaan menjadi meningkat, menandakan penerapan strategi akuisisi sudah efektif dan efisien sebagai kunci peningkatan usaha yang dilakukan perusahaan (Dewi dan Worokinasih, 2018). Kinerja keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh proses akuisisi yang terjadi dikarenakan akuisisi akan menambah keuntungan pada periode tertentu (Wulandari dan Praptiestrini, 2018).³²

Kasmir (2019) Terdapat empat klasifikasi rasio yang dipakai perusahaan dalam mengetahui kinerja keuangan perusahaan. Pertama, Rasio profitabilitas yang menghitung kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, Rasio profitabilitas dibagi lagi menjadi ROA (*return on asset*), ROE (*return on equity*), GPM (*gross profit margin*), NPM (*net profit margin*), OPM (*oprating profit margin*). Nilai rasio profitabilitas yang baik ditandai dengan nilai OPM sebesar 10%, NPM sebesar 5%, ROA sebesar 9%, ROE sebesar 15% (Brigham dan Houston, 2019).

Kedua, Rasio Likuiditas yang menghitung kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Rasio likuiditas dibagi lagi menjadi current ratio, Quick ratio, Cash Ratio. Rata-rata industri untuk rasio lancar adalah 3,2 kali dan rasio cepat 1,2 kali (Brigham dan Houston, 2019). Ketiga, Rasio solvabilitas atau rasio *leverage* adalah perhitungan yang mengukur penggunaan kewajiban perusahaan dalam pembiayaan aktiva perusahaan. Rasio solvabilitas dibagi menjadi DAR (*Debt to Asset Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), *Long Term Debt to Equity Ratio*, *Times Interest Earned* dan *Fixed Charge Coverage*. Nilai rasio solvabilitas yang baik berada pada tingkat 30% untuk DAR dan 4:1 untuk nilai DER yang telah ditetapkan pemerintah pada tahun 2016 (Hutabarat, 2020)

Terakhir yaitu rasio aktivitas yang menghitung efektivitas manajemen dalam pemanfaatan pengelolaan aktiva perusahaan terhadap kegiatan yang dilakukan. Rasio aktivitas dibagi menjadi *Account Receivable Turnover*, *Inventory Turnover*, *Working Capital Turn Over* (WACC), *Fixed Assets Turnover*, dan *Total Assets Turnover* (TATO). Nilai rata-rata industri untuk perputaran persediaan adalah 4,9 kali, perputaran total aktiva 1,5 kali dan perputaran aktiva tetap 3 kali (Brigham dan Houston, 2019).

Abnormal Return

Vaulia et al.(2019) *abnormal return* adalah nilai pengembalian saham atau portofolio pada periode tertentu yang tingkat pengembaliannya dihitung dari nilai beda pengembalian sesungguhnya dengan pengembalian harapan (*Expected Rate of Return*). Investor dalam bertransaksi di pasar modal menggunakan informasi dan pengumuman yang dikeluarkan

perusahaan untuk dianalisis, informasi tersebut dapat mempengaruhi nilai *abnormal return* karena digunakan sebagai landasan investor dalam membuat keputusan. Peristiwa akuisisi diharapkan dapat menghasilkan nilai *abnormal return* yang positif. Pengembalian dikatakan positif jika pengembalian sesungguhnya lebih besar dari harapannya (Kamila et al., 2020).

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan sumber data sekunder. Data sekunder yaitu data jadi yang telah dikumpulkan oleh pihak tertentu sehingga data tidak diperoleh secara langsung oleh peneliti (Riyanto & Hatmawan, 2020 hlm.27). Kemudian dilihat dari tingkat eksplanasinya, penelitian ini merupakan penelitian komparatif dimana peneliti membandingkan kinerja keuangan 1 tahun sebelum dan sesudah akuisisi, sedangkan *abnormal return* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah akuisisi.

Desain dan sampel

Populasi yang menjadi objek penelitian ini adalah perusahaan non-finance yang melakukan akuisisi tahun 2017-2019 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 281 perusahaan. kemudian teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah non-probability sampling dimana penentuan sampel tidak memiliki peluang yang sama untuk dipilih. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel adalah purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan karakteristik dan kriteria tertentu yang ditentukan oleh peneliti, sehingga jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 27 perusahaan yang akan dibandingkan kinerja keuangan dan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi.

Metode pengumpulan data

Sumber data penelitian didapatkan dari data notifikasi akuisisi KPPU untuk mengetahui jumlah perusahaan melakukan akuisisi setiap tahunnya, data selanjutnya adalah data laporan tahunan yang sudah diaudit dan sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk menghitung kinerja keuangan. data laporan ini diakses melalui Website BEI yaitu www.idx.co.id. Kemudian untuk mengetahui *abnormal return* didapatkan data dari harga saham perusahaan dan IHSG yang didapatkan dari *website* finance.yahoo.com. kemudian metode pengumpulan data pada penelitian ini yaitu dokumentasi dan studi kepustakaan yang disesuaikan dengan desain penelitian.

Instrumen dan teknik analisis

Teknik analisis yang dipakai dalam penelitian ini menggunakan sebuah program komputer *Microsoft Office Excel* 2019 dan SPSS. Pertama kali dilakukan statistik deskriptik untuk menggambarkan data yang digunakan. Kemudian diuji menggunakan uji normalitas yang dapat mengetahui normal atau tidak sebuah data. Metode *Shapiro-Wilk* dipilih dalam uji normalitas karena data yang dijadikan sampel kurang dari 50 data. Berdasarkan Uji ini dapat diketahui normal atau tidaknya distribusi sampel pada data penelitian. Jika data memiliki distribusi normal maka metode yang tepat untuk digunakan adalah uji *paired sample t-test*. Namun, apabila data tidak normal akan memakai metode uji *wilcoxon signed ranks test* sebagai alternatif yang tepat (Purnomo, 2016 hlm.199).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Digunakannya statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan atau memberikan gambaran suatu data yang digunakan. Statistik deskriptif yang digunakan terdiri dari mean atau rata-rata dari suatu data, nilai terbesar atau maximum, nilai terendah atau minimum dan standar deviasi yang merupakan simpangan baku dari sebuah data

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM_Sebelum	27	-67.18009	0.29272	-2.4051900	12.94562998
NPM_Sesudah	27	-0.25732	0.22848	0.0468578	0.09304514
ROE_Sebelum	27	-0.02395	0.28845	0.0979667	0.08057963
ROE_Sesudah	27	-0.14909	0.20097	0.0579956	0.08196858
CR_Sebelum	27	0.01189	5.45061	1.8217896	1.26049324
CR_Sesudah	27	0.23424	9.22241	1.9925904	1.77671785
DER_Sebelum	27	-1.51133	6.91228	1.3857963	1.50910095
DER_Sesudah	27	0.11867	5.26327	1.4451419	1.22783682
TATO_Sebelum	27	0.00135	3.01441	0.8170948	0.77074593
TATO_Sesudah	27	0.07821	3.37976	0.8564407	0.82136468
AR_Sebelum	10	-0.00367	0.01198	0.0032030	0.00540772
AR_Sesudah	10	-0.00144	0.01121	0.0057340	0.00427391
Valid N (listwise)	10				

Tabel 1: Statistik deskriptif (Yahoo Finance dan IDX, 2021)

Dari nilai statistik deskriptif diatas dapat diketahui perbedaan nilai maksimum, minimum, standar deviasi dan rata-rata sebelum dan sesudah akuisisi. Pada nilai NPM terjadi peningkatan, sebelum akuisisi sebesar -2,405 meningkat menjadi 0,004. Peningkatan juga terjadi pada nilai minimum NPM, dengan nilai sebelum akuisisi sebesar -67,180 dan setelah akuisisi nilai minimum berubah menjadi -0,257. Berbanding terbalik pada nilai maksimum NPM yang menurun, sebelum akuisisi sebesar 0,292 menjadi 0,228 setelah akuisisi. Kemudian nilai standar deviasi mengalami penurunan namun nilainya melebihi rata-rata yang artinya data-data sampel semakin menyebar bervariasi dari data – datanya.

Pada nilai ROE terjadi penurunan, Sebelum melaksanakan akuisisi rata-rata ROE 0,0979667 menurun menjadi 0,057. Penurunan juga terjadi pada nilai minimum dan maksimum dimana nilai sebelum akuisisi lebih baik daripada setelah akuisisi. Kemudian standar deviasi meningkat sebelum akuisisi sebesar 0,080 menjadi sesudah akuisisi 0,819. Nilai standar deviasi ROE lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata artinya data-data sampel semakin homogen atau sama baik dengan rata-rata.

Nilai *current ratio* berdasarkan hasil statistik deskriptif mengalami peningkatan yang terjadi pada nilai standar deviasi, minimum, maksimum dan rata-rata. Nilai rata-rata meningkat dari sebelum akuisisi 1,821 menjadi 1,992 sesudah akuisisi. Nilai minimum meningkat dari 0,1189 menjadi 0,23424 dan maksimum meningkat dari 5,450 menjadi 9,222. Nilai standar deviasi CR juga mengalami peningkatan dari 1,260 menjadi 1,776 dan angka standar deviasi tersebut lebih tinggi dibanding rata-rata yang artinya data-data sampel semakin menyebar bervariasi dari data–datanya.

Debt on equity ratio atau DER berdasarkan hasil statistik deskriptif terjadi peningkatan rata-rata dan nilai minimum. Dengan nilai rata-rata sebelum akuisisi 1,385 meningkat menjadi

1,445 dan Nilai minimum dari -1,511 meningkat menjadi 0,118. Berbanding terbalik pada nilai maksimum dan standar deviasi yang mengalami penurunan, nilai maksimum sebelum akuisisi sebesar 6,912 menurun menjadi 5,263 dan standar deviasi dari 1,509 menurun menjadi 1,227.

Nilai TATO berdasarkan hasil statistik deskriptif mengalami peningkatan yang terjadi pada nilai rata-rata, standar deviasi, minimum, dan maksimum. Nilai rata-rata meningkat dari sebelum akuisisi 0,817 menjadi 0,856 setelah akuisisi. Nilai minimum meningkat dari 0,001 menjadi 0,078 dan maksimum meningkat dari 3,014 menjadi 3,379. Nilai standar deviasi TATO juga mengalami peningkatan dari 0,770 menjadi 0,821 dan angka standar deviasi tersebut lebih tinggi dibandingkan rata-rata yang artinya data-data sampel semakin menyebar bervariasi dari data-datanya..

Kemudian yang terakhir nilai *abnormal return* terjadi peningkatan yang dapat dibuktikan dari rata-rata sebelum akuisisi sebesar 0,003 menjadi 0,005. Peningkatan rata-rata tersebut mengidentifikasi bahwa akuisisi meningkatkan nilai *abnormal return* positif. Nilai minimum juga terjadi Peningkatan dimana sebelum akuisisi sebesar -0,003 dan setelah akuisisi sebesar -0,001, walaupun tetap minus terdapat perbaikan nilai sebesar 0,002. Berbanding terbalik dengan nilai maksimum dan standar deviasi yang mengalami penurunan. Nilai maksimum sebelum akuisisi -0,011 menurun menjadi 0,011 dan standar deviasi sebelum akuisisi 0,005 menurun menjadi 0,004.

Uji Normalitas

	Shapiro-Wilk			Keterangan
	Statistic	Df	Sig.	
NPM Sebelum	0.198	27	0.000	Tidak Normal
NPM Sesudah	0.905	27	0.017	Tidak Normal
ROE Sebelum	0.960	27	0.374	Normal
ROE Sesudah	0.968	27	0.548	Normal
CR Sebelum	0.860	27	0.002	Tidak Normal
CR Sesudah	0.676	27	0.000	Tidak Normal
DER Sebelum	0.851	27	0.001	Tidak Normal
DER Sesudah	0.877	27	0.004	Tidak Normal
TATO Sebelum	0.786	27	0.000	Tidak Normal
TATO Sesudah	0.774	27	0.000	Tidak Normal
AR Sebelum	0.946	10	0.621	Normal
AR Sesudah	0.950	10	0.667	Normal

Tabel 2: Uji normalitas (Yahoo Finance dan IDX, 2021)

Hasil Pengujian normalitas dapat diketahui nilai uji normalitas NPM sebelum dan sesudah akuisisi memiliki nilai signifikan $< 0,05$, dengan nilai signifikan NPM sebelum akuisisi yaitu 0,000 dan sesudah akuisisi 0,017 yang menandakan data berdistribusi tidak normal. Kemudian nilai signifikan ROE sebelum akuisisi sebesar 0,0374 dan sesudah akuisisi 0,548, nilai tersebut $> 0,50$ sehingga data menunjukkan berdistribusi normal. Nilai signifikan CR, DER dan TATO sebelum dan sesudah akuisisi memiliki nilai $< 0,05$ yang menandakan data berdistribusi secara tidak normal. Dengan nilai signifikan sebelum akuisisi sebesar 0,002 pada CR, 0,001 pada DER dan 0,000 pada TATO. Kemudian setelah akuisisi senilai 0,000 pada CR, 0,004 pada DER dan 0,000 pada TATO.

Abnormal return memiliki nilai signifikan sebelum akuisisi 0,621 dan sesudah akuisisi 0,667. Nilai *abnormal return* lebih tinggi dari taraf signifikan 0,05 yang menandakan data *abnormal return* berdistribusi normal. Berdasarkan data yang sudah dilakukan pengujian

normalitas maka untuk data yang tidak berdistribusi normal yaitu NPM, CR, DER dan TATO dilakukan pengujian hipotesis menggunakan teknik analisis *non parametrik Wilcoxon signed ranks test*. Sedangkan hasil data yang berdistribusi normal yaitu ROE dan *abnormal return* menggunakan teknik analisis parametrik paired sample t test.

Uji Paired Sample T Test

Hipotesis	Variabel	T	Sig (2- tailed)	Keterangan
H1	ROE Sebelum ROE Sesudah	2,286	0,031	Berbeda
H5	AR Sebelum AR Sesudah	-1,052	0,320	Tidak Berbeda

Tabel 3: *Paired sample t test* (Yahoo Finance dan IDX, 2021)

Berdasarkan pengujian yang sudah dilakukan diketahui bahwa *return on equity* (ROE) memiliki nilai sig (2-tailed) sebesar 0,031. Nilai ROE tersebut lebih rendah dari 0,05 yang menandakan hipotesis diterima yaitu terdapat perbedaan ROE sebelum dan sesudah akuisisi. Kemudian *abnormal return* memiliki nilai sig (2-tailed) sebesar 0,320. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang menandakan hipotesis ditolak sehingga menghasilkan kesimpulan tidak terjadi perbedaan *abnormal return* sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi.

Wilcoxon Signed Ranks Test

Hipotesis	Variabel	Z	Asymp Sig (2- tailed)	Keterangan
H1	NPM Sebelum NPM Sesudah	-1,634	0,102	Tidak Berbeda
H2	CR Sebelum CR Sesudah	-0,336	0,737	Tidak Berbeda
H3	DER Sebelum DER Sesudah	-0,024	0,981	Tidak Berbeda
H4	TATO Sebelum TATO Sesudah	-0,865	0,387	Tidak Berbeda

Tabel 4: *Wilcoxon signed ranks test* (Yahoo Finance dan IDX, 2021)

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed ranks test* yang telah dilakukan diketahui bahwa nilai asymp sig (2-tailed) *net profit margin* (NPM) sebesar 0,102, *current ratio* (CR) sebesar 0,737, debt to equity ratio (DER) sebesar 0,981 dan total asset turnover (TATO) sebesar 0,387. Semua nilai asymp sig (2-tailed) tersebut lebih besar dari 0,05 yang menandakan tidak terdapat perbedaan NPM, CR, DER, TATO sebelum dan sesudah akuisisi.

Pembahasan

Rasio Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang sudah dilaksanakan pada rasio profitabilitas yaitu pada NPM dan ROE terjadi perbedaan hasil. Pada hasil NPM sebelum dan sesudah akuisisi tidak berbeda signifikan dibuktikan dengan nilai Asymp Sig (2- tailed) yaitu 0,102 > 0,05. Hal

tersebut menandakan setelah akuisisi terjadi perubahan signifikan nilai NPM pada 27 perusahaan yang melaksanakan akuisisi.

Apabila berdasarkan nilai rata-rata, nilai NPM meningkat dari sebelum akuisisi -2,4051 menjadi 0,0468 setelah akuisisi. Peningkatan ini dikarenakan terjadi kenaikan besar pada PT Rimo International Lestari Tbk yang mempengaruhi peningkatan rata-rata NPM. Sebelum akuisisi PT Rimo International Lestari Tbk memiliki nilai NPM sebelum akuisisi sebesar -67,1800 menjadi 0,2284 setelah akuisisi. Peningkatan tersebut tidak diikuti oleh perusahaan lainnya, dimana 10 perusahaan mengalami peningkatan dan 17 perusahaan mengalami penurunan.

Alasan yang menyebabkan nilai NPM sebelum dan sesudah akuisisi tidak terjadi perbedaan yaitu proporsi nilai kenaikan dan penurunan NPM memiliki nilai yang tidak jauh berbeda, Peningkatan penjualan diimbangi dengan penurunan pendapatan. Nilai penjualan 22 perusahaan mengalami peningkatan setelah akuisisi namun laba bersih pada 14 perusahaan mengalami penurunan. Hal tersebut menandakan strategi akuisisi dapat meningkatkan penjualan perusahaan karena persaingan berkurang dan memperluas pasar. Laba perusahaan yang menurun menandakan belum efektifnya perusahaan dalam mengelola penjualan dan biaya-biaya dalam menghasilkan keuntungan akhir, sehingga diperlukan pengelolaan biaya yang baik agar laba perusahaan meningkat mengikuti peningkatan penjualan yang terjadi.

Kemudian Pada hasil ROE terjadi perbedaan signifikan sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi dibuktikan dengan angka Sig (2- tailed) yaitu $0,031 > 0,05$. Hal tersebut menandakan setelah akuisisi terjadi perubahan nilai ROE yang terjadi pada 27 perusahaan yang melakukan akuisisi. Jika dilihat dari rata-rata, terjadi penurunan setelah akuisisi dibandingkan sebelum akuisisi. Dimana sebelum akuisisi rata-rata ROE sebesar 0,09797 dan setelah akuisisi menurun menjadi 0,05799. Penurunan ini diakibatkan dari penurunan laba dan jumlah ekuitas perusahaan. Sebanyak 18 perusahaan mengalami penurunan setelah melakukan akuisisi dan 9 perusahaan mengalami peningkatan. Penurunan ini menandakan perusahaan belum dapat memanfaatkan dengan baik akuisisi yang dilakukan.

Faktor lain yang menyebabkan penurunan nilai ROE yaitu akuisisi merupakan strategi jangka panjang yang manfaatnya belum dapat dirasakan dengan waktu singkat. Penggunaan modal yang besar dalam proses akuisisi menyebabkan berkurangnya nilai ekuitas perusahaan yang tidak diimbangi dengan pengembalian laba yang besar pada waktu singkat. Perlunya adaptasi dan pengelolaan sinergi perusahaan yang baik agar strategi akuisisi dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Diperlukan kerjasama dan sinergi pada seluruh pihak perusahaan untuk menyukseskan strategi akuisisi yang dijalankan. Apabila penurunan ROE terus terjadi dapat mengidentifikasi bahwa perusahaan telah gagal dalam memanfaatkan strategi akuisisi atau bahkan telah salah memutuskan melakukan strategi akuisisi.

Berdasarkan dari rata-rata laba bersih yang diperoleh perusahaan setelah akuisisi mengalami penurunan yang tinggi dibandingkan penurunan dari rata-rata ekuitas. Dimana sebelum akuisisi rata-rata laba bersih sebesar Rp1.083.030.709.814 dan setelah akuisisi sebesar Rp 363.574.451.462. terjadi penurunan laba bersih sebesar 66%, menurunnya laba bersih dapat disebabkan peningkatan beban usaha dan beban operasional perusahaan. Perusahaan perlu mengurangi atau menghilangkan biaya-biaya yang tidak efisien sehingga laba bersih yang didapatkan dapat bertambah. Penurunan laba bersih menandakan perusahaan tidak efisien dalam menggunakan ekuitas perusahaan, penggunaan ekuitas yang besar dalam proses akuisisi harus diimbangi dengan pendapatan perusahaan yang besar juga agar nilai ROE meningkat.

Dari hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi menggunakan rasio NPM tidak berbeda. Namun, menggunakan rasio ROE terjadi perbedaan berupa penurunan sehingga H1 diterima. Dengan hasil ini menggambarkan bahwa akuisisi menyebabkan perubahan pada rasio profitabilitas sebelum dan sesudah akuisisi menggunakan *return on equity*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian

yang dilakukan Amatilah et al., (2021) dimana nilai rasio profitabilitas menggunakan ROE berbeda signifikan sebelum dan sesudah akuisisi.

Rasio Likuiditas Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat diketahui tidak terjadi perbedaan sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi dibuktikan dengan angka asymp sig (2-tailed) *current ratio* (CR) $0,737 > 0,05$. Artinya H₂ ditolak yang menandakan setelah akuisisi tidak menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap nilai CR. Berdasarkan hasil penelitian CR sebelum dan sesudah akuisisi tidak berbeda signifikan. Apabila dilihat dari nilai rata-rata, terjadi peningkatan nilai CR dimana rata-rata CR sebelum akuisisi sebesar 1,8218 dan sesudah akuisisi menjadi 1,9926. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat kenaikan sekitar 0.1708 atau 9%, kenaikan rata-rata menunjukkan bahwa tingkat likuiditas suatu perusahaan semakin baik. Kenaikan rata-rata tersebut dikarenakan 13 perusahaan memiliki nilai *current ratio* yang meningkat sesudah akuisisi, peningkatan ini mengartikan tingkat keamanan perusahaan dalam membayar kewajiban lancar memakai aktiva lancar semakin baik.

Walaupun *current ratio* meningkat, terdapat alasan yang menyebabkan tidak terjadi perbedaan rasio lancar dalam penelitian. Meningkatnya kewajiban lancar diikuti dengan peningkatan jumlah aktiva lancar yang berbanding lurus sehingga likuiditas perusahaan dihitung dengan CR tidak berbeda sebelum dan sesudah akuisisi. Peningkatan aktiva lancar dan kewajiban lancar diakibatkan oleh ekspansi bisnis yang terjadi pada proses akuisisi dimana perusahaan mencoba memperluas pasar. Peningkatan aktiva lancar terjadi pada 15 perusahaan, peningkatan ini disebabkan oleh penambahan dari aktiva perusahaan lain yang diakuisisi. kemudian peningkatan kewajiban lancar terjadi pada 16 perusahaan, Biaya administrasi dalam proses akuisisi yang cukup besar menyebabkan kewajiban lancar perusahaan bertambah.

Berdasarkan hasil penelitian maka kesimpulan pengujian rasio likuiditas sebelum akuisisi dan sesudah menggunakan CR tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Sakinah dan Ikhsan (2020), Hasanah dan Oktaviani (2017), Dewi dan Widjaja (2020), Amatilah et al. (2021), N. P. L. K. Dewi dan Mustanda (2021).

Rasio Solvabilitas Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat diketahui tidak terdapat perbedaan sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi dibuktikan dengan nilai asymp sig (2-tailed) DER $0,981 > 0,05$. Artinya H₃ ditolak yang menandakan setelah akuisisi tidak menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap nilai DER.

Dilihat dari perubahan rata-rata, terjadi peningkatan nilai DER sebelum dan sesudah akuisisi. Dimana rata-rata DER sebelum akuisisi 1,3858 dan sesudah akuisisi menjadi 1,4451. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat peningkatan sekitar 0.0593 atau 4 %. Peningkatan nilai DER tersebut diakibatkan bertambahnya jumlah kewajiban perusahaan dan berkurangnya jumlah ekuitas. Nilai DER yang semakin besar maka semakin berisiko perusahaan dalam membayar kewajibannya. Bertambahnya jumlah kewajiban harus diimbangi dengan penambahan jumlah ekuitas karena apabila tidak diimbangi maka akan meningkatkan risiko pengembalian kewajiban.

Alasan yang menyebabkan nilai DER sebelum dan sesudah akuisisi tidak berbeda yaitu proporsi nilai kenaikan dan penurunan DER memiliki nilai yang tidak jauh berbeda. Dari 27 perusahaan, 13 mengalami peningkatan dan 14 perusahaan mengalami penurunan nilai DER. Kemudian proporsi peningkatan kewajiban dengan penurunan ekuitas tidak berbeda jauh dimana peningkatan kewajiban sebesar 11% dan penurunan ekuitas sebesar 3%. Peningkatan kewajiban disebabkan oleh penambahan jumlah kewajiban untuk memenuhi biaya akuisisi

yang cukup besar dan ekuitas menurun disebabkan oleh berkurangnya laba perusahaan yang didapatkan.

Maka dapat disimpulkan dari hasil pengujian hipotesis pada rasio solvabilitas sebelum akuisisi dan sesudah menggunakan DER tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Sakinah dan Ikhsan (2020). Hasanah dan Oktaviani (2017), Dewi dan Worokinasih (2018), Larasati et al. (2018)

Rasio Aktivitas Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat diketahui tidak terdapat perbedaan sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi dibuktikan dengan nilai asymp sig (2-tailed) TATO $0,387 > 0,05$. Artinya H4 ditolak yang menandakan setelah akuisisi tidak menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap nilai TATO.

Jika dilihat dari perubahan rata-rata, terjadi peningkatan nilai TATO sebelum dan sesudah akuisisi. Dimana rata-rata TATO sebelum akuisisi 0.8171 dan sesudah akuisisi menjadi 0.8565. Terjadi peningkatan sekitar 0.0394 atau 5 % yang disebabkan 15 dari 27 perusahaan mengalami peningkatan nilai TATO. Setelah akuisisi menyebabkan peningkatan jumlah penjualan sebesar 15% dan peningkatan penjualan terjadi pada 22 perusahaan. Peningkatan nilai TATO dapat menggambarkan bahwa setelah akuisisi perputaran aktiva menjadi lebih baik. Hal tersebut dikarenakan dengan mengakuisisi perusahaan lain, sumber daya perusahaan menjadi bertambah yang menjadikan tingkat penjualan meningkat.

Alasan yang menyebabkan nilai TATO sebelum dan sesudah akuisisi tidak terjadi perbedaan yaitu proporsi nilai kenaikan penjualan dan kenaikan aset berbanding lurus. Peningkatan penjualan sebesar 15% setelah akuisisi diikuti dengan peningkatan aktiva sebesar 10% yang dialami oleh 22 perusahaan. Maka dapat disimpulkan dari hasil pengujian hipotesis pada rasio aktivitas sebelum akuisisi dan sesudah menggunakan TATO tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Dewi dan Mustanda (2021) dan Larasati dkk (2018).

Abnormal return Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat diketahui *abnormal return* tidak terdapat perbedaan sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi dibuktikan dengan nilai asymp sig (2-tailed) *abnormal return* $0,20 > 0,05$. Artinya H5 ditolak yang menandakan setelah akuisisi tidak menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap nilai *abnormal return*. Jika dilihat dari perubahan nilai rata-rata, terjadi peningkatan nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi. Dimana rata-rata *abnormal return* sebelum akuisisi 0.00320 dan sesudah akuisisi menjadi 0.00573. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat peningkatan sekitar 0.00253.

Terjadi kenaikan *abnormal return* namun tidak signifikan mengisyaratkan bahwa investor tidak terlalu tertarik terhadap informasi akuisisi. Dibuktikan dengan peningkatan *abnormal return* setelah akuisisi hanya 6%. Rendahnya peningkatan *abnormal return* juga dapat disebabkan karena sudah beredarnya informasi akuisisi yang tidak resmi sehingga pasar tidak terkejut lagi setelah pengumuman resmi akuisisi. Hal tersebut dibuktikan peningkatan *abnormal return* sebelum akuisisi yang terjadi pada hari kelima sebesar 0,01198. Nilai ini lebih tinggi dibandingkan nilai maksimal *abnormal return* setelah akuisisi yaitu sebesar 0,01121. Bocornya informasi dapat disebabkan oleh pihak internal perusahaan yang tidak bertanggung jawab menyebarkan informasi akuisisi sebelum pengumuman resminya.

Maraknya strategi akuisisi digunakan pada masa kini juga menjadi alasan peningkatan *abnormal return* setelah akuisisi rendah. Investor sudah terbiasa menerima informasi akuisisi, sehingga tingkat ketertarikan terhadap peristiwa akuisisi menurun dibuktikan dengan tingkat rata-rata *abnormal return* tertinggi 27 perusahaan setelah akuisisi hanya 0,01121. Namun,

tidak semua pengumuman akuisisi dipandang biasa oleh investor. Terdapat beberapa pengumuman akuisisi yang memiliki tingkat *abnormal return* yang tinggi, seperti yang terjadi pada PT MNC Vision Network TBK yang memiliki *abnormal return* 3 hari setelah akuisisi sebesar 0,2483 dan PT Erajaya Swasembada TBK pada hari ke 4 sebesar 0,11642.

Alasan lain yang menyebabkan nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi tidak mengalami perbedaan yaitu karena peningkatan dan penurunan *abnormal return* yang kurang konsisten setelah akuisisi. Terjadi penurunan *abnormal return* setelah akuisisi pada hari kelima sebesar -0,00001 dan hari kesembilan sebesar -0,00144. Maka dapat disimpulkan dari hasil pengujian hipotesis pada *abnormal return* sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Pratiwi dan Sedana (2020), Hasanah dan Oktaviani (2017), Sakinah dan Ikhsan (2020), Sylvi Liani Dewi dan Indra Widjaja (2020).

SIMPULAN

- a. Kinerja keuangan perusahaan dengan rasio profitabilitas perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi menggunakan NPM mengalami peningkatan tetapi tidak terdapat perbedaan signifikan dikarenakan proporsi nilai kenaikan dan penurunan NPM memiliki nilai yang tidak jauh berbeda. Namun, menggunakan ROE terjadi perbedaan yang signifikan berupa penurunan setelah akuisisi yang disebabkan penurunan laba dan jumlah ekuitas perusahaan.
- b. Kinerja keuangan perusahaan menggunakan rasio likuiditas yang dihitung memakai CR tidak berbeda sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini disebabkan terjadi peningkatan kewajiban lancar yang diikuti dengan peningkatan aktiva lancar.
- c. Kinerja keuangan perusahaan dengan rasio solvabilitas yang diukur dengan DER tidak berbeda sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini dikarenakan peningkatan tingkat kewajiban yang diikuti dengan penurunan modal.
- d. Kinerja keuangan perusahaan dengan rasio aktivitas yang diukur dengan TATO tidak berbeda sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini dikarenakan peningkatan penjualan diikuti dengan peningkatan total aktiva atau proporsi peningkatan berbanding lurus dan tidak berbeda jauh.
- e. *Abnormal return* sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Hal ini dikarenakan tidak konsistennya peningkatan *Abnormal return* setelah akuisisi. Keterbatasan penelitian yang dirasakan oleh peneliti menjadikan hasil penelitian menjadi tidak maksimal. Keterbatasan yang terjadi yaitu Penelitian dilakukan saat pandemi COVID-19 yang menyebabkan keterbatasan peneliti dalam mendapatkan buku referensi dan sumber penelitian lainnya. Peneliti berikutnya hendaknya dapat menggunakan sumber yang lebih banyak dan waktu pengamatan yang lebih panjang, penambahan waktu pengamatan dapat memperdalam penelitian sehingga hasil penelitian lebih spesifik. Kemudian peneliti selanjutnya dapat menggunakan sampel, periode penelitian dan variabel kinerja keuangan atau *Abnormal return* yang lebih banyak lagi, agar dapat menambah informasi dan menjadikan hasil penelitian lebih beragam dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyani, I. P., & Gayatri, G. (2018). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar Di Bei. *E-Jurnal Akuntansi*, 23, Amatilah, F. F., Syarief, M. E., & Laksana, B. (2021). Perbandingan Kinerja Keuangan

- Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Non-Bank Yang Tercatat Di Bei Periode 2015. *Indonesian Journal Of Economic And Management*, 1(2), 375–385.
- Asril, J., Wiradirja, I. R., & Ahmad M. Ridwan Syaiful Hikmat. (2018). *Konsep Akuisisi Saham Perusahaan Nasional*. Aria Mandiri Group.
- Brigham, & Houston. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Dewi, S. L., & Widjaja, I. (2020). Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 5(1), 5–7.
- Dewi, Y. R. K. S., & Worokinasih, S. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sesebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi Pada Tahun 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 62(2), 166–175.
- Fadlitama, L., & Adawiyah, W. (2018). The Effect Of Mergers And Acquisitions On Abnormal Return: Case Study Of 46 Listed Companies In Indonesia Stock Exchange (Idx) From 2010-2016. *Business And Management Studies Journal*, 5(1), 36–48.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan: Teori Dan Kajian Empiris*. Pustaka Horizon.
- Gozali, R., & Panggabean, R. R. (2019). Merger Dan Akuisisi, Dampaknya Pada Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Dan Solvabilitas: Bukti Dari Bursa Efek Indonesia. *Inovasi*, 6(1), 13.
- Hartono, J. (2017). *Teori Potofolio Dan Analisis Investasi* (Edisi Kese). Bpfe.
- Hasanah, A. N., & Oktaviani, T. M. (2017). Analisis Kinerja Perusahaan Dan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Akuisisi. *Jurnal Akuntansi*, 4(2), 75–88.
- Hutabarat, F. (2020). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan* (M. A. Gita Puspitasari (Ed.)). Desanta Muliavisitama.
- Kamila, S., Purwanti, A., & Author, C. (2020). *Mediasi Nilai Perusahaan Pada Pengungkapan Laporan*. 22(2), 239–256.
- Kasmir. (2019). *Pengantar Manajemen Keuangan* (Edisi Kedu). Prenadamedia Group.
- Pratiwi, P. R., & Sedana, I. B. P. (2020). *Financial Performance And Abnormal Return Of Banking Stock Before And After Acquisition (Acquirer Banking Studies At Idx)*. 12, 322–333.
- Rafaqat, S., & Rafaqat, S. (2020). The Impact Of Merger And Acquisition On The Financial Performance Of The Nasdaq Listed Small Size Technology Companies. *The Economics And Finance Letters*, 7(2), 200–217.
- Rahayu. (2020). *Kinerja Keuangan Perusahaan*. Program Pascasarjana Universitas Prof. Moestopo.
- Sakinah, U., & Ikhsan, A. E. (2020). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Dan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 5(1), 59–68.
- Singh, S., & Das, S. (2018). Impact Of Post-Merger And Acquisition Activities On The Financial Performance Of Banks: A Study Of Indian Private Sector And Public Sector Banks. *Espacios*, 39(26).
- Sugeng, B. (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental*. Cv Budi Utama.
- Tarigan, J., Yenewan, S., & Natalia, G. (2017). Merger Dan Akuisisi: Dari Prespektif Strategis Dan Kondisi Indonesia (Pendekatan Konsep Dan Studi Kasus). *Jurnal Merger Dan Akuisiss*, 1(6), 39–59.
- Trisnawati, N. L. D. E. (2021). *Enterprise Risk Management Disclosure: Siklus Hidup Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan*. Nilacakra.
- Vaulia, N., Drimawan, D., & Susilo, U. (2019). Fleksibilitas Merger Dan Akuisisi, Kinerja Perusahaan, Dan Abnormal Return Pada Perusahaan Listed Di Bei. *Conference On*

Economic And Business Innovation, 35, 113–198.

Wulandari, A. T., & Praptiestrini. (2018). Pengaruh Perbedaan Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode Tahun 2012-2016. *Jurnal Penelitian Dan Kajian Ilmiah Fakultas Ekonomi Universitas Surakarta*, 15(1), 15–20.