

KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI PADA PT BUMI SERPONG DAMAI TBK

Chandra Jaya Varana
jayavaranchandra@gmail.com

Ellen Rusliati
Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Pasundan

diterima: 28/11/2017; direvisi: 19/1/2018; diterbitkan: 24/2/2018

Abstract

This research aims to analyze financial performance before and after acquisition of PT Bumi Serpong Damai. Financial performance measured by using financial ratio: Current Ratio (CR), Total Asset Turnover (TATO), Debt Equity Ratio (DER). Methods of analysis using comparative descriptive with paired sample t-test, this research data used are the financial statements of PT Bumi Serpong Damai period of 2008-2014. The result of this research indicate that there are no differences between the financial performance before and after acquisition, as measured by current ratio, total asset turnover, debt equity ratio, and return on equity.

Keywords: *current ratio; total asset turnover; debt equity ratio; return on equity*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan PT Bumi Serpong Damai Tbk. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan rasio keuangan: *Current Ratio (CR)*, *Total Asset Turnover (TATO)*, *Debt Equity Ratio (DER)*, dan *Return On Equity (ROE)*. Metode analisis menggunakan deskriptif komparatif dengan paired sample t-test, data yang digunakan penelitian ini adalah laporan keuangan PT Bumi Serpong Damai Tbk periode 2008-2014. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi yang diukur dengan *current ratio*, *total asset turnover*, *debt equity ratio*, dan *return on equity*.

Kata Kunci : *current ratio; total asset turnover; debt equity ratio; return on equity*

PENDAHULUAN

Sikap fanatik terhadap properti sebagai instrumen investasi menjadi alasan para pengembang dari mancanegara semakin banyak yang menawarkan proyek-proyek propertinya ke Indonesia. Persaingan usaha di bidang propertipun semakin ketat, kondisi tersebut mengharuskan perusahaan menentukan strategi terbaik untuk mempertahankan eksistensinya sebagai badan usaha. Strategi agar perusahaan menjadi besar dan kuat salah satunya dengan melakukan ekspansi. Ekspansi dibagi menjadi dua bentuk yaitu business expansion dan financial expansion.

Ekspansi bisnis adalah ekspansi tanpa mengakibatkan perubahan struktur modal tetapi hanya menambah modal kerja saja, kebutuhan untuk modal ini berangsur-angsur semakin besar sehingga sering disebut ekspansi berangsur. Ekspansi finansial merupakan ekspansi yang mengakibatkan perubahan struktur modal yang melonjak, kebutuhan modal yang melonjak ini seringkali disebut ekspansi melonjak.

Ekspansi finansial dapat dilakukan dalam beberapa bentuk yaitu konsolidasi, merger, dan akuisisi. Konsolidasi merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi suatu perusahaan yang baru setelah proses penggabungan dan terbentuknya perusahaan baru. Perusahaan lama akan membubarkan diri dan perusahaan baru akan melaksanakan seluruh kegiatan perusahaan lama tersebut. Merger adalah penggabungan perusahaan dalam kondisi perusahaan mengambil alih satu atau lebih perusahaan yang lain. Perusahaan yang diambil alih dibubarkan dan eksistensinya sebagai badan hukum lenyap. Akuisisi merupakan pengambil alihan sebagian atau seluruh aktiva perusahaan target yang menguntungkan, perusahaan yang telah diakuisisi kemudian menjadi cabang dari perusahaan pengakuisisi (Atmaja, 2008:345). Merger dan Akuisisi di Indonesia sepanjang tahun 2010, ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Total biaya akuisisi perusahaan

Perusahaan pengakuisisi	Biaya akuisisi
PT. United Tractors Tbk	1,8 triliun
PT. Bank Rakyat Indonesia	2 triliun
PT. Bakrie Sumatra Planation Tbk	3,16 triliun
PT. Bumi Serpong Damai Tbk	4,4 triliun

Sumber: data yang telah diolah

PT Bumi Serpong Damai (BSD) bergerak di bidang properti, didirikan pada 16 Januari 1984 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1989. Pertama kali terdaftar di BEI pada tahun 2008 dengan nilai saham perdana Rp 550 per lembar dengan jumlah 1.093.562.000 lembar. Pada tahun 2010 mengakuisisi tiga anak usaha Grup Sinar Mas senilai total Rp.4,362 triliun. Perusahaan yang diakuisisi adalah PT Duta

Pertiwi Tbk (DUTI), PT Sinar Mas Teladan (SMT) dan PT Sinar Mas Wisesa (SMW).

Kepemilikan BSD di masing-masing perusahaan itu adalah mayoritas, yaitu sebesar 85,31% atas DUTI, 60% atas SMT, dan 50,55% atas saham SMW. Akuisisi tahun 2010 dibiayai oleh Penawaran Umum Terbatas I yang terealisasi sebesar Rp 4,940 triliun, biaya yang digunakan untuk akuisisi sebesar Rp 4,362 Triliun sisanya Rp 578 miliar dipergunakan sebagai modal kerja untuk mengembangkan proyek perumahan BSD City Tahap II beserta infrastrukturnya. Pada umumnya akuisisi dilakukan untuk mendapatkan nilai tambah, meningkatkan citra perusahaan, kesejahteraan perusahaan, dan meningkatkan laba perusahaan.

Moin (2010:313) mengemukakan faktor penyebab keberhasilan akuisisi adalah (a) Rencana integrasi pasca-akuisisi secara detail dan kecepatan implementasi, (b) Kejelasan tujuan akuisisi, (c) Kesesuaian budaya, (d) Kejasama yang baik dari perusahaan target, (d) Pengetahuan bagus dan mendalam terhadap target industrinya. Faktore penyebab kegagalan akuisisi menurut Moin (2010:313) adalah (a) Sikap manajemen target dan perbedaan kultural, (b) Tidak adanya perencanaan integrasi pasca-akuisisi, (c) Kurangnya pengetahuan tentang industri dan perusahaan target, (d) Buruknya manajemen perusahaan target, (e) Tidak ada pengalaman akuisisi sebelumnya

Marzuki dan Widyawati (2013) menyatakan bahwa terdapat 6 rasio keuangan yang mempunyai perbedaan secara signifikan sesudah akuisisi oleh PT. Bank CIMB Tbk. yaitu banking ratio, net profit margin, primary ratio, capital eduquacy ratio, credit risk ratio dan deposit risk ratio. Kinerja keuangan mengalami peningkatan yang signifikan artinya akuisisi menghasilkan sinergi bagi perusahaan. Terdapat dua rasio keuangan yang tidak mempunyai perbedaan secara signifikan yaitu quick ratio dan return on equity capital.

Berbeda dengan Marzuki dan Widyawati (2013), hasil penelitian Novaliza dan Djajanti (2013) dengan uji statistik untuk rasio keuangan perusahaan periode 1 tahun sebelum dan 4 tahun berturut-turut sesudah merger dan akuisisi menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan setelah akuisisi. Akuisisi diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan meski pada kenyataannya hasilnya tidak selalu sesuai dengan kenyataan.

Rumusan masalah adalah sebagai berikut : (1) Bagaimana kinerja keuangan sebelum akuisisi apabila dianalisis menggunakan rasio keuangan pada PT Bumi Serpong Damai, (2) Bagaimana kinerja keuangan sesudah akuisisi apabila dianalisis menggunakan rasio keuangan pada PT Bumi Serpong Damai, (3) Bagaimana perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada kinerja keuangan PT Bumi Serpong Damai jika diukur dengan menggunakan uji t berpasangan (paired t-test).

METODE

Penilaian kinerja keuangan perusahaan dilakukan untuk meninjau sejauhmana prestasi yang diukur melalui laporan keuangan baik melalui neraca maupun laporan laba rugi yang dibutuhkan oleh pihak-pihak tertentu. Menurut Mondy (2010:283) bahwa manajemen kinerja adalah proses berorientasi tujuan guna memastikan bahwa proses berjalan sebagai mana mestinya guna memaksimalkan produktivitas karyawan, tim, dan organisasi. Moin (2010:8) menyatakan akuisisi merupakan pengembilalihan kepemimpinan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih dalam peristiwa ini tetap eksis sebagai badan usaha yang terpisah.

Berbagai rasio keuangan komponennya dapat diperoleh dari laporan keuangan dapat digunakan untuk analisis kinerja keuangan perusahaan. Rasio-rasio tersebut adalah Current ratio, Total asset turnover, Debt to equity ratio, dan Return on equity. Current ratio digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan, current ratio merupakan rasio yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar (Brigham dan Houston, 2010:134). Standar khusus untuk menentukan berapa besarnya current ratio yang paling baik belum ada, namun untuk prinsip kehati-hatian, maka besarnya current ratio sekitar 200% dianggap baik.

Total asset turnover digunakan untuk mengukur aktivitas perusahaan, merupakan rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Debt to Equity Ratio merupakan rasio leverage yang menunjukkan besarnya hutang jangka panjang dibanding dengan ekuitas atau modal sendiri (Halim dan Hanafi 2009:159), rasio DER yang baik adalah kurang dari 50%.

Return on Equity merupakan pengembalian atas modal sendiri atau modal saham atau equity, yaitu rasio earning after tax (EAT) dengan modal sendiri atau modal saham atau equity (Halim dan Hanafi 2009:161). Semakin besar ROE maka semakin baik bagi perusahaan. Kinerja keuangan sebelum akuisisi yang dihitung menggunakan rasio-rasio tersebut kemudian dibandingkan dengan kinerja keuangan setelah akuisisi.

Akuisisi dimaksudkan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Hamidah dan Novani (2013), Meta (2013), dan Pham (2014) menyatakan bahwa kinerja keuangan setelah akuisisi mengalami perubahan dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Berdasarkan dari perhitungan rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi menunjukkan adanya kenaikan dan penurunan yang terjadi dipengaruhi oleh beberapa alasan salah satunya adanya pengumuman akuisisi yang memberikan informasi mengenai potensi profitabilitas serta pengumumannya dapat merupakan sinyal perubahan dalam strategi investasi atau dalam

efisiensi operasi yang akhirnya bisa memiliki pengaruh positif terhadap harga saham (Horne, 2007:477).

Hipotesis yang dijukan adalah terdapat perbedaan likuiditas yang dihitung dengan curreht ratio, perbedaan aktivitas yang dihitung dengan total asset turnover, perbedaan solvabilitas yang dihitung dengan debt equity ratio, dan perbedaan profitabilitas yang dihitung dengan return on equity sebelum dan setelah akuisisi pada PT Bumi Serpong Damai.

HASIL

Penilaian kinerja keuangan dilakukan untuk menilai sejauhmana prestasi perusahaan yang diukur melalui laporan keuangan. Kinerja keuangan PT Bumi Serpong Damai sebelum akuisisi ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Kinerja PT Bumi Serpong Damai sebelum akuisisi

	2008	2009	Keterangan
<i>Current Ratio</i>	461%	942%	Naik
<i>Total Asset Turnover</i>	0,32x	0,28x	Turun
<i>Debt to Equity Ratio</i>	111%	96%	Turun
<i>Return On Equity</i>	11%	13%	Naik

Sumber: data yang telah diolah

Kinerja keuangan PT Bumi Serpong Damai Tbk sebelum akuisisi secara garis besar dalam keadaan kurang baik, karena likuiditas yang terlalu tinggi, menunjukkan likuiditas yang baik namun banyak dana tidak produktif yang dimiliki. Aktivitas menurun menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan kurang baik. Solvabilitas perusahaan yang diukur dengan debt equity ratio membaik, tetapi tidak lebih baik karena standart debt equity ratio adalah 50%, lebih kecil lebih baik.

Kinerja keuangan PT Bumi Serpong Damai Tbk. setelah akuisisi ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 3. Kinerja Keuangan PT Bumi Serpong Damai Setelah Akuisisi

	2011	2012	2013	2014
<i>Current Ratio</i>	196%	290%	267%	218%
<i>Total Asset Turnover</i>	0,21x	0,22x	0,25x	0,20x
<i>Debt Equity Ratio</i>	55%	59%	68%	52%
<i>Return On Equity</i>	12%	14%	22%	22%

Sumber: data yang telah diolah

Tabel 3 menunjukkan kinerja keuangan PT Bumi Serpong Damai dari tahun 2011-2014 yang diukur dengan rasio keuangan. Likuiditas setelah akuisisi mengalami kenaikan pada tahun kedua dan menurun pada tahun-tahun berikutnya. Aktivitas yang diukur dengan total asset turnover stagnan pada dua tahun pertama setelah akuisisi, naik pada tahun ketiga dan turun pada tahun keempat. Solvabilitas yang diukur dengan debt equity ratio tiga tahun pertama mengalami

peningkatan kemudian menurun di tahun ke empat setelah akuisisi. Profitabilitas yang diukur dengan return on equity sesudah akuisisi terus mengalami kenaikan namun sagnan ditahun ke empat.

Kinerja keuangan PT Bumi Serpong Damai setelah akuisisi secara garis besar dalam keadaan membaik, karena likuiditas perusahaan yang diukur dengan current ratio semakin mendekati standar wajar yaitu 200%. Solvabilitas perusahaan yang diukur dengan debt equity ratio terus mengalami perbaikan dan mendekati batas wajar yaitu 50%. Profitabilitas perusahaan terus menunjukkan peningkatan.

Perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi dilakukan dengan melakukan pengamatan dan analisis terhadap laporan keuangan dan kinerja keuangan satu tahun sebelum akuisisi hingga empat tahun sesudah akuisisi yaitu pada tahun 2009-2014 dengan menggunakan metode analisis statistik paired sampel t-test.

Hasil pengolahan data kinerja keuangan PT Bumi Serpong Damai Tbk satu tahun sebelum dan empat tahun setelah akuisisi dengan menggunakan SPSS 20 akan disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4 merupakan hasil dari pengolahan data sekunder kinerja keuangan satu tahun sebelum dan empat tahun sesudah akuisisi dengan menggunakan pengujian paired sample t-test, menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah akuisisi.

PEMBAHASAN

Likuiditas PT Bumi Serpong Damai yang diukur dengan current ratio setelah akuisisi mengalami kenaikan pada tahun kedua dan menurun pada tahun-tahun berikutnya. Current ratio pada tahun 2014 menjadi 218% dianggap wajar karena masih dalam taraf ideal yaitu 200%. Aktivitas PT Bumi Serpong Damai Tbk yang diukur dengan total asset turnover stagnan pada dua tahun pertama setelah akuisisi, naik pada tahun ketiga dan turun pada tahun keempat. Total asset turnover PT Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2014 turun ke angka 0.20x, penyebab utama dari menurunnya total asset turnover perusahaan adalah terus naiknya total asset yang diikuti oleh penurunan penjualan.

Solvabilitas PT Bumi Serpong Damai Tbk yang diukur dengan debt equity ratio tiga tahun pertama mengalami penurunan kinerja kemudian naik ditahun ke empat setelah akuisisi. Debt equity ratio PT Bumi Serpong Damai Tbk. pada tahun 2014 turun, penurunan ini adalah pertama kali setelah akuisisi pada tahun 2010. Turunnya debt to equity ratio PT Bumi Serpong Damai Tbk terjadi karena total ekuitas yang meningkat, sehingga dapat menekan debt equity ratio menjadi lebih baik ditahun 2014. Profitabilitas PT Bumi Serpong Damai Tbk yang diukur dengan return on equity sesudah akuisisi dari tahun ke tahun terus mengalami kenaikan

namun sagnan ditahun ke empat setelah akuisisi. Return on equity pada tahun 2014 stagnan atau sama seperti tahun sebelumnya yaitu 22%.

Kinerja keuangan PT Bumi Serpong Damai setelah akuisisi secara garis besar dalam keadaan membaik, karena likuiditas perusahaan yang diukur dengan current ratio semakin mendekati standar wajar yaitu 200%. Solvabilitas perusahaan yang diukur dengan debt equity ratio terus mengalami perbaikan dan mendekati batas wajar yaitu 50%. Profitabilitas perusahaan dari tahun ketahun setelah akuisisi terus menunjukkan peningkatan.

Berdasarkan hasil pengolahan data kinerja keuangan satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah akuisisi menggunakan pengujian paired sample t-test menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan satu tahun sebelum akuisisi dibandingkan dengan empat tahun sesudah akuisisi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novaliza dan Djajanti (2013) yang menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dilakukan dengan menguji rasio keuangan dan return saham. Hasil uji statistik untuk rasio keuangan perusahaan pada periode satu tahun sebelum dan 4 tahun berturut-turut setelah merger dan akuisisi menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Alasan yang menyebabkan tidak terdapatnya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi menurut Novaliza dan Djajanti (2013) adalah adanya pertimbangan lain melakukan merger dan akuisisi selain motif sinergi yang dapat menghasikan peningkatan ekonomi perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi seperti penyelamatan perusahaan dari kebangkrutan, motif pribadi, atau alasan lain yang tidak dapat terlihat secara langsung pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Motif perusahaan melakukan akuisisi secara garis besar menurut Moin (2010:53) adalah motif ekonomi, sinergi, diversifikasi dan non ekonomi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Aprilita, et.al. (2014) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan setelah akuisisi tidak memberikan sinergi bagi perusahaan pengakuisisi. Hal ini disebabkan oleh pelaksanaan akuisisi yang salah, lemahnya strategi yang dilakukan, pemilihan perusahaan target yang kurang tepat, perusahaan pengakuisisi kurang pengalaman dalam melakukan akuisisi dan adanya faktor non ekonomis yaitu untuk menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan, ambisi pemilik untuk menguasai semua sector industry, adanya ketamakan oleh para eksekutif perusahaan karena merasa dengan akuisisi dapat membuat ukuran perusahaan semakin besar sehingga memberikan kompensasi yang diterima ikut besar. Kompensasi yang diterima bukan hanya materi tapi juga berupa pengakuan dan aktualisasi diri.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Ahmed and Ahmed (2014) bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah tiga tahun sebelum dan setelah merger. Demikian pula Murdhabari (2013); Maharaj dan Mahendra (2013); Utami (2013); Hidayah (2014); juga Putri (2013) yang menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan dalam rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Husnan dan Pujiastuti (2012:395) yang menyatakan bahwa faktor yang paling mendasari suatu perusahaan melakukan akuisisi adalah motif ekonomi atau akuisisi tersebut menguntungkan bagi pengakuisisi dan juga perusahaan target. Hal ini didasarkan dengan bertambahnya asset-asset dan keuangan perusahaan. Faktor-faktor penyebab keberhasilan dan kegagalan akuisisi dijelaskan oleh Moin (2010:313) adalah sebagai berikut: (1) Penyebab keberhasilan: rencana integrasi pasca akuisisi secara detail dan kecepatan implementasi, kejelasan tujuan akuisisi, kesesuaian budaya, kerjasama yang bagus dari perusahaan target, pengetahuan yang bagus dan mendalam terhadap target dan industrinya; (2) Penyebab kegagalan: sikap manajemen target dan perbedaan cultural, tidak adanya perencanaan integrasi pasca akuisisi, kurangnya pengetahuan tentang industri dan perusahaan target, buruknya manajemen perusahaan target, tidak ada pengalaman akuisisi sebelumnya.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Kinerja keuangan sebelum akuisisi PT Bumi Serpong Damai Tbk (2008-2009) dalam keadaan yang kurang baik berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan statistik deskriptif, (2) Kinerja keuangan setelah akuisisi PT Bumi Serpong Damai Tbk (2011-2014) dalam keadaan yang membaik berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan statistik deskriptif, (3) Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan PT Bumi Serpong Damai Tbk sebelum dengan sesudah akuisisi berdasarkan hasil pengolahan data sekunder satu tahun sebelum dengan empat tahun berturut-turut setelah akuisisi (2009-2014) dengan menggunakan paired sample t-test.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmed, Muhammad dan Zahid Ahmed. 2014. *Mergers and Acquisition: Effect on Financial Performance of Manufacturing Companies of Pakistan*. *Middle-East Journal of Scientific research* 21 (4): 689-699.

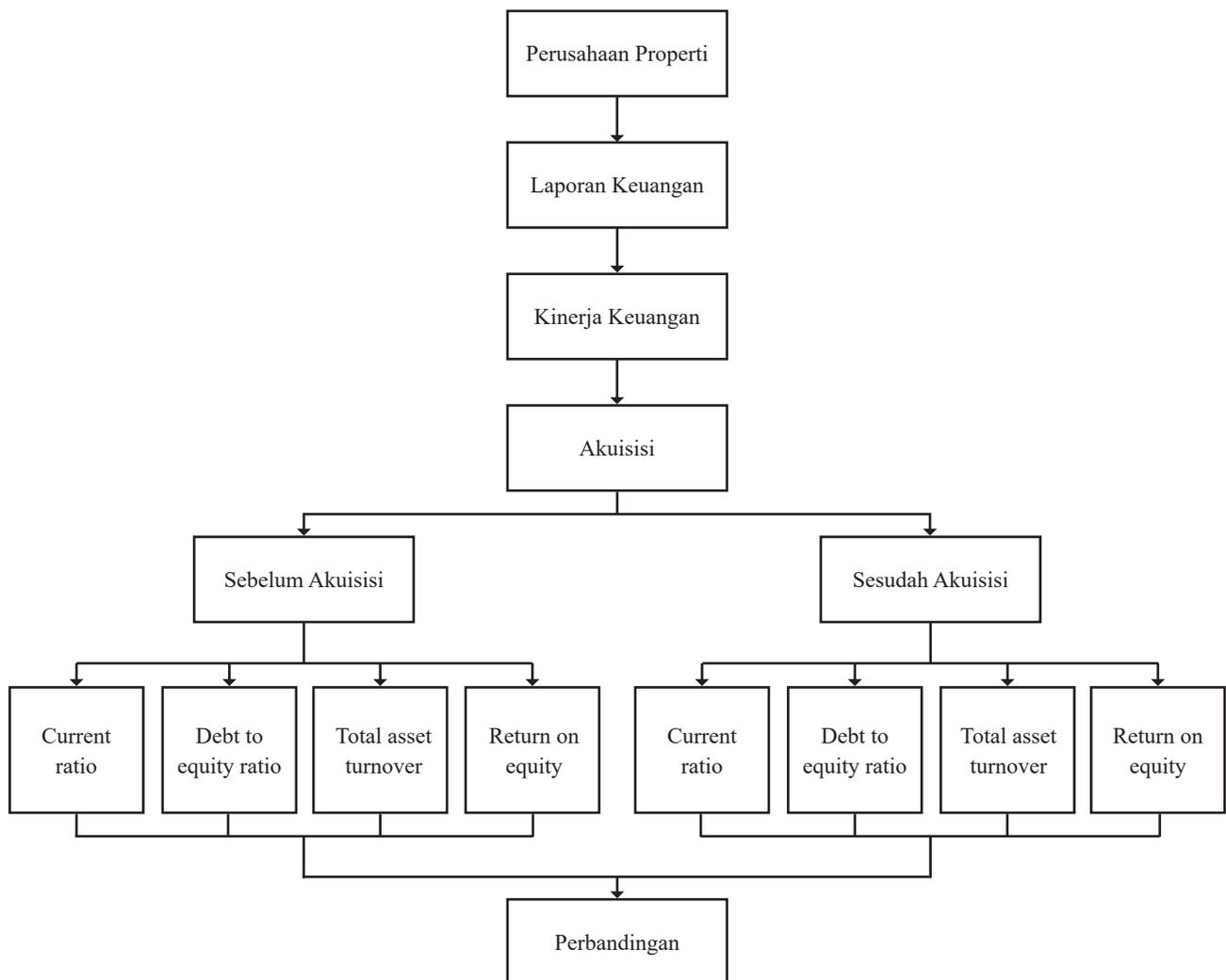
Annisa Meta. 2009. Analisis Manajemen Laba dan

Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009.

- Aprilita, Ira; Hj. Rina Tjandrakirana, dan H. Aspahani. 2014. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Studi pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Periode 2000-2011. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*. Vol. 11 No.2. Juni.
- Atmaja, Lukas Setia. 2010. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. CV. Andi Offset.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* alih bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta. Salemba Empat.
- Halim, Abdul dan Mamduh M. Hanafi. 2009. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi 4. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hamidah dan Manasye Novani. 2013. Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Meger dan Akuisisi pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol.4, No. 1.
- Hidayah, Nurul. 2014. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Akuisisi Studi Kasus pada PT Unilever Indonesia Tbk yang Mengakuisisi PT Sara Lee Body Care Indonesia Tbk. Periode 2009 – 2011. Skripsi. Institut Manajemen Telkom Bandung. <http://repository.telkomuniversity.ac.id>.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiasturi. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Yogyakarta.
- Maharaj, Bobby and Mahendra Reddy. 2013. *Examination of Merger and Acquisition Cases From Small Economies*. *International Journal of Economics and Finance* Vol.5 No.2. December.
- Marzuki, Ali Marzuki dan Nurul Widayawati. 2013. Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Studi pada PT Bank CIMB NIAGA, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Volume 1, Nomor 2, Maret. Halaman 222-237.
- Meta, Annisa. CW. 2009. Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009. eprints.undip.ac.id
- Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*. Yogyakarta. Ekonisia.
- Mondy, R. Wayne. 2010. *Human Resources Management, New Jersey: Pearson Education, Inc., United States of America*.
- Murdhabari, Yoga Ferdi. 2013. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Studi pada Perusahaan Manufaktur

- yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2003-2012. Skripsi Universitas Diponegoro Semarang Fakultas Ekonomi. eprints.undip.ac.id.
- Novaliza, Putri dan Atik Djajanti. 2013. Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia Periode 2004-2011). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 1 No. 1 September.
- Pham, Long Hoang. 2014. *An Analysis of Post-acquisition Financial Performance of Target Czech Banks: A Comparative Analysis. Journal of Eastern European and Central Asian Research. Vol 1 No. 2.*
- Putri, Retno Sulistya. 2011. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI yang Melakukan Akuisisi Periode 1994-1999. Universitas Sebelas Maret Surakarta. <https://eprints.uns.ac.id>.
- Utami, Iftia Putri. 2013. Pengaruh Akuisisi Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pengakuisisi Studi Kasus pada Perusahaan Go Publik Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Vol. 2 No. 02.
- Van Horne, James C dan Wachowicz, JR., John M. 2009. "Manajemen Keuangan". Mubarakah
- Yoga Ferdi Murdbahari. 2013. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2003-2012. Skripsi Universitas Diponegoro Semarang Fakultas Ekonomi. [eprints.undip.ac.id](http://www.idx.co.id)

LAMPIRAN



Gambar 1. Paradigma penelitian

Tabel 4. Hasil paired sample t-test kinerja keuangan satu tahun sebelum akuisisi dan empat tahun setelah akuisisi

		Paired Samples Test								
		Paired Differences				T	df	Sig. (2-tailed)		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
					Lower	Upper				
Pair 1	kinerja 1 tahun sebelum akuisisi - kinerja 4 tahun sesudah akuisisi	1.9175	3.55521	1.77760	-3.7396	7.5746	1.07	3	.360	