

Analisis Dampak Jangka Panjang Merger Dan Akuisisi Terhadap
Kinerja Keuangan Perusahaan
Iqbal Fernandez , Irfan Mahesa

Abstract :

Financial distress is an unstable company condition, where the company has a lack of funds to pay its obligations. This instability can cause the company to lead to bankruptcy. According to Hariyani (2011) & Aprilita (2013) the success of M&A can be influenced by the state of the company in a good position. Chen, An-Shing, et al. (2018) stated that companies with low financial distress have more opportunities to achieve M&A success.

Keywords : *Financial, success, company*

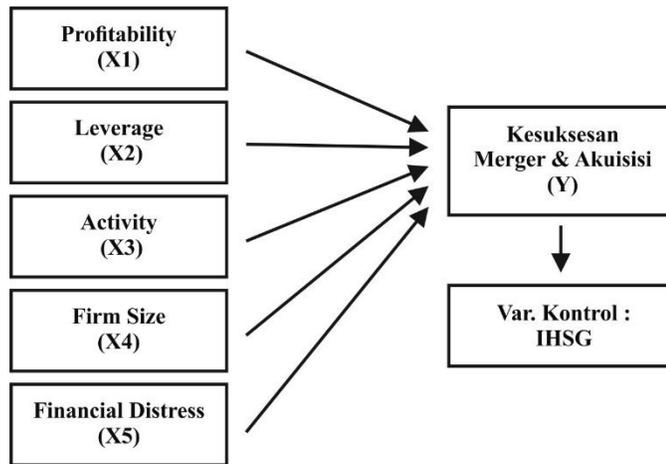
PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia usaha banyak memberikan kendala-kendala, salah satu upaya perusahaan agar dapat bertahan ditengah persaingan dengan melakukan proses merger & akuisisi (M&A). Dalam proses M&A tentunya menginginkan kesuksesan, kesuksesan perusahaan bisa dilihat adanya perubahan yang meningkat dari kinerja keuangan yang dapat diketahui dengan perhitungan rasio keuangan (Sudarsanam, 1999). Akan tetapi beberapa perusahaan yang melakukan M&A kinerja keuangannya tidak mengalami peningkatan. Seperti hasil penelitian dari Nasir & Morina (2018), ROA mengalami peningkatan. Santoso & Santoso (2015) TATO & DR mengalami peningkatan. Setiawan (2013) DAR & TATO menunjukkan reaksi yang menurun, sedangkan ROA meningkat. Septiawan & Rasmini (2018), ROA & TATO tidak mengalami peningkatan. Finansia (2017) DR & ROA terlihat tidak berbeda, TATO berbeda antara sebelum M&A. Yunia & Al Baab (2017) ROA & DR tidak mengalami perubahan. Novaliza & Djajanti (2013) ROA berubah sedangkan TATO & DR tidak berubah.

Beragamnya hasil penelitian terkait kinerja keuangan yang meningkat dan menurun dan ketidakkonsistenan hasil penelitian maka perlu adanya analisis terkait faktor-faktor kesuksesan M&A. Faktor yang pertama ROA, menurut Mai (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik dapat sukses M&A. Faktor kedua TATO, perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya (Nasir & Morina, 2018). Faktor ketiga yaitu estimasi leverage, estimasi ini

merupakan langkah-langkah yang harus ditempuh dalam proses M&A (Sartono, 2001). Estimasi leverage menggunakan rasio DAR. Faktor keempat ukuran perusahaan, dalam kesuksesan M&A bagi perusahaan pengambilalih ukuran dari sebuah perusahaan merupakan sebagian faktor yang perlu untuk dipertimbangkan, Chen, dkk (2018). Faktor kelima keadaan perusahaan menurut (Hariyani, dkk 2011), perusahaan dalam keadaan baik sebelum dilakukannya M&A dapat memberikan kontribusi dalam kesuksesan M&A. Adapun penentu kesuksesan M&A menggunakan return saham, menurut Fama (1991) menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan M&A dapat menghasilkan keuntungan bagi saham mereka dan juga

penelitian ini dikontrol dengan



Rasio Profitabilitas terhadap Kesuksesan Merger & Akuisisi

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, performa yang baik dalam menghasilkan keuntungan akan dapat meningkatkan keberhasilan M&A. Penelitian Mai (2014) perusahaan-perusahaan yang memiliki latar belakang pencapaian profitabilitas yang baik memiliki keberhasilan dalam melakukan M&A dan penelitian Epstein (2004) mengatakan kesuksesan M&A dapat terjadi apabila memperhatikan due diligent yang berkaitan dengan pendapatan dan biaya dimana hal ini terkait dengan keuntungan perusahaan.

H1 : Rasio Profitabilitas akan berpengaruh positif terhadap Kesuksesan Merger & Akuisisi

Rasio Leverage terhadap Kesuksesan Merger & Akuisisi

keadaan pasar di Indonesia dengan menggunakan IHSG.

Rumusan Masalah

1. Apakah rasio profitabilitas dapat mengukur kesuksesan merger dan akuisisi ?
2. Apakah rasio aktivitas dapat mengukur kesuksesan merger dan akuisisi ?
3. Apakah rasio leverage dapat mengukur kesuksesan merger dan akuisisi ?
4. Apakah ukuran perusahaan dapat mengukur kesuksesan merger dan akuisisi ?
5. Apakah financial distress dapat mengukur kesuksesan merger dan akuisisi ?

Rasio leverage merupakan rasio yang menggambarkan posisi hutang yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan usahanya. Terdapatnya pembebanan akan hutang yang terlalu besar akan dapat mengurangi keuntungan perusahaan. Epstein (2004) menyatakan perusahaan seringkali mengalami kegagalan M&A disebabkan oleh membebani perusahaan yang baru dalam pembayaran hutang yang tinggi.

H2 : Rasio Leverage akan berpengaruh negatif terhadap Kesuksesan Merger & Akuisisi

Rasio Aktivitas terhadap Kesuksesan Merger & Akuisisi

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai apakah perusahaan telah menggunakan sumber daya yang ada diperusahaan dengan sebaik-baiknya. Pengelolaan aset yang baik dapat digunakan untuk membantu perusahaan mencapai penjualan perusahaan sehingga nantinya akan terciptanya laba. Epstein (2004) dalam penelitiannya mengatakan bahwa keberhasilan M&A ditentukan dari due diligent

terkait dengan asset dimana perusahaan mampu mengelola asset yang dimilikinya.

H3 : Rasio Aktivitas akan berpengaruh positif terhadap Kesuksesan Merger & Akuisisi

Ukuran Perusahaan terhadap Kesuksesan Merger & Akuisisi

Ukuran perusahaan merupakan ukuran dari seberapa besar atau kecilnya perusahaan. Chen, An-Shing, dkk. (2018) menyatakan perusahaan yang memiliki peluang rendah dalam kesuksesan M&A yaitu perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil, ketika perusahaan memiliki ukuran yang besar maka peluang untuk sukses semakin besar pula.

H4 : Ukuran Perusahaan akan berpengaruh positif terhadap Kesuksesan Merger & Akuisisi

Financial Distress terhadap Kesuksesan Merger & Akuisisi

Financial distress merupakan suatu keadaan perusahaan yang tidak stabil, dimana perusahaan tersebut memiliki kekurangan dana untuk membayar kewajibannya. Ketidakstabilan ini dapat menyebabkan perusahaan mengarah kearah kebangkrutan. Menurut Hariyani (2011) & Aprilita (2013) keberhasilan M&A dapat dipengaruhi oleh keadaan perusahaan dalam posisi baik. Chen, An-Shing, dkk. (2018) menyatakan perusahaan yang memiliki financial distress yang rendah lebih memiliki peluang untuk meraih kesuksesan M&A.

H5 : Finansial Distress akan berpengaruh negatif terhadap Kesuksesan Merger & Akuisisi

I. METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi sukses M&A. Penelitian ini mengambil sudut pandang dari pihak yang mengambil alih dan tidak meneliti pada pihak yang terambil alih.

Populasi Penelitian

Semua perusahaan non bank yang melakukan merger & akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel Penelitian

Penentuan sampel penelitian menggunakan purposive sampling dengan ketentuan :

1. Seluruh perusahaan non bank yang melakukan M&A dari tahun 2005-2015 dan terdaftar di BEI.
2. Tersedianya laporan keuangan yang lengkap dari 1 bulan sebelum dan 2 bulan setelah tanggal M&A.
3. Memiliki tanggal yang jelas ketika melakukan M&A.

Indikator Variabel Penelitian

Variabel independen

Return On Asset (ROA) ini menunjukkan kesanggupan perusahaan dalam mencapai laba dengan menggunakan asset yang dimilikinya (Hery, 2016:142).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Total Assets Turn Over (TATO) akan menilai perusahaan dalam memanfaatkan total asetnya untuk mencapai penjualan yang semaksimal mungkin (Hery, 2016:142).

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-Rata Total Asset}}$$

Debt to Assets Ratio (DAR) menggambarkan seberapa banyak hutang yang dapat dijamin oleh aset perusahaan (Hery, 2016:142).

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan dari adanya kepemilikan atas aset yang ada diperusahaan (Riyanto, 2008).
Ukuran Perusahaan = Ln Total Asset

Financial distress merupakan keadaan dimana perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka

pendeknya. Menurut Hanafi (2007:278) cara perusahaan untuk mengetahui perusahaan mengalami kesulitan adalah melalui arus kas. Financial Distress = dummy (1 apabila Cash Flow From Operating Activities (CFO) positive dan 0 apabila CFO negative)

Variabel Kontrol

Menurut Martalena & Malinda (2011) indeks harga saham merupakan gambaran akan kondisi pasar pada suatu waktu apakah pasar sedang berada dalam keadaan lesu atau aktif.

$$\text{Return IHSG} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen menggunakan peluang sukses perusahaan melakukan M&A, sukses atau tidak nya perusahaan ditentukan dengan return saham selama t-1 (1 bulan sebelum) & t+2 (2 bulan sesudah) dari tanggal M&A. Kesuksesan M&A = dummy (1 apabila return positive dan 0 apabila return negative)

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan jenis data cross section, dimana dalam pengujiannya akan menggunakan uji-uji meliputi statistik deskriptif,

uji multikolonieritas, uji heterokedastisitas, uji regresi logistic, uji hipotesis & perhitungan dari regresi logistik. Sumber data dari www.idx.co.id, www.ksei.co.id, https://finance.yahoo.com. Adapun model estimasinya yaitu :

$$L_n \frac{P}{1-p} = b_0 + b_1 RProb + b_2 Raktiv + b_3 RLever + b_4 UkPer + b_5 FinDis + b_6 RIHSG + e$$

Keterangan :

- L_n = Logaritma Natural
- $\frac{P}{1-p}$ = Peluang
- b_0 = Variabel Konstan
- RProb = Rasio Profitabilitas
- Raktiv = Rasio Aktivitas
- RLever = Rasio Leverage
- UkPer = Ukuran Perusahaan
- FinDis = Financial
- Distress RIHSG = Return IHSG
- e = Residual

II. HASIL & PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Hasil dari statistic deskriptif perbedaan antara mean, max, min memiliki rentang yang

cukup jauh sehingga perlu dilakukan winsor.

Deskriptif Variabel

Tabel ini menunjukkan statistik deksriptif mean, max,min dari variable dependent Return on Assets, Debt to Assets, Total Assets Turn Over, Size, Financial Distress,variable control Return IHSG dan variable independent Peluang M&A.

	SEBELUM WINSOR						
	ROA	DAR	TATO	SIZE	FINANCIAL DISTRESS	RIHSG	PELUANG M&A
Mean	4%	48%	94%	22	0.73	1%	0.58
Max	32%	142%	645%	26	1	12%	1
Min	-57%	4%	4%	16	0	-13%	0
	SETELAH WINSOR						

	ROA	DAR	TATO	SIZE	FINANCIAL DISTRESS	RIHSG	PELUANG M&A
Mean	4%	48%	90%	22	0.73	1%	0.58
Max	29%	125%	490%	26	1	12%	1
Min	-57%	5%	4%	17	0	-12%	0

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas digunakan untuk mengetahui korelasi antar variabel dan hasilnya

tidak terdapat korelasi yang melebihi batas dari setiap variabel 70%.

Tabel Uji Multikolonieritas

Tabel ini menunjukkan korelasi variable independent Return on Assets, Debt to Assets, Total Assets Turn Over, Size, Financial Distress, dan variable control Return IHSG

	ROA	DAR	TATO	SIZE	FINANCIAL DISTRESS	RIHSG
ROA	1					
DAR	-0.66	1				
TATO	0.03	0.01	1			
SIZE	0.43	-0.16	-0.1	1		
FINANCIAL DISTRESS	0.33	-0.13	0.07	0.1	1	
RIHSG	0.03	0.08	0.14	-0.22	-0.12	1

Uji Heteroskedasitisitas

Uji heteroskedasitisitas digunakan untuk melihat apakah ada kesalahan duga dari dilakukan uji Hubber-White. model penelitian dan hasilnya menunjukkan

signifikan yang artinya adanya masalah

Tabel Uji Heteroskedasitisitas

Prob(F-statistic)	0.071710
-------------------	----------

Sumber Data : Hasil Olahan

Hasil Uji Regresi Logistik

Penelitian ini untuk mengetahui peluang dari suatu kejadian yaitu peluang sukses hubungan antar variabel menggunakan regresi dan tidak sukses. logistic dimana regresi ini bersifat biner yang

merupakan jenis regresi untuk menghitung

Tabel Uji Regresi Logistik

Tabel ini menunjukkan hasil regresi logistik variable independent Return on Assets, Debt to Assets, Total Assets Turn Over, Size, Financial Distress, dan variable control Return IHSG terhadap variable dependent Kesuksesan M&A.

No.	Variabel	Coefficient	Prob.	Keterangan
	KONSTANTA	-11.48	0.04	
1	ROA	-3.40	0.26	Tidak Signifikan
2	DAR	-1.18	0.53	Tidak Signifikan
3	TATO	0.63	0.17	Tidak Signifikan
4	SIZE	0.57	0.02	Signifikan Positif
5	FINANCIAL_DISTRESS	-0.85	0.33	Tidak Signifikan
6	RIHSG	13.71	0.05	Signifikan Positif

Hasil ujinya variabel ukuran perusahaan dan variabel control IHSG yang berpengaruh signifikan positif yang artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kesuksesan M&A dan IHSG artinya semakin baik keadaan ekonomi di Indonesia pada saat M&A dilakukan maka semakin besar pula peluang kesuksesan M&A.

Sedangkan variabel lainnya tidak signifikan yang artinya meskipun ROA, DAR, TATO, Financial Distress mengalami kenaikan ataupun penurunan maka tidak akan mempengaruhi kesuksesan M&A. Adanya hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini dikarenakan faktor – faktor yang digunakan merupakan sebagian kecil yang perlu diperhatikan dan masih banyak hal-hal yang menjadi fokus utama sebuah M&A agar dapat sukses seperti halnya dimulai dari sebelum M&A berlangsung dengan adanya perencanaan yang matang, penyesuaian kebudayaan, jenis dari merger & akuisisinya, keadaan ekonomi, dll (Epstein, 2005).

Uji t

1. Rasio Profitabilitas memiliki nilai sig. sebesar $0.26 > 0$ sehingga H_01 ditolak dan H_{a1} diterima artinya rasio profitabilitas berpengaruh terhadap kesuksesan M&A akan

tetapi apabila dilihat dari tingkat signifikan 10% rasio ini tidak berpengaruh karena >0.10 .

2. Rasio Leverage memiliki nilai sig. sebesar 0.53 > 0 hal ini menandakan bahwa H_02 ditolak & H_{a2} diterima sehingga rasio leverage berpengaruh terhadap kesuksesan M&A. Tetapi dilihat dari tingkat signifikan, nilai sig. >0.10 yang artinya rasio ini tidak berpengaruh.
3. Rasio Aktivitas memiliki nilai sig. sebesar 0.17 > 0 menandakan bahwa H_03 ditolak dan H_{a3} diterima yang artinya rasio aktivitas berpengaruh terhadap kesuksesan M&A. Apabila kita lihat dengan menggunakan tingkat signifikan 10%, rasio ini tidak berpengaruh sebab nilainya > 0.10 .
4. Ukuran perusahaan memiliki nilai sig. sebesar $0.02 > 0$ maka H_{a4} diterima dan H_04 ditolak sehingga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kesuksesan M&A dan juga nilai sig. signifikan di tingkat 0.10.
5. Financial Distress memiliki nilai sig. sebesar $0.33 > 0$ dimana hal ini berarti H_05 ditolak dan H_{a5} diterimasehingga financial distress berpengaruh terhadap kesuksesan M&A sedangkan apabila dilihat dari tingkat signifikan financial distress tidak berpengaruh sebab nilainya melebihi dari 0.10.

Uji F

Uji F dilihat dari nilai prob (LR-Statistic) sebesar 0.097 menunjukkan hasil signifikan sebab nilai prob dibawah dari 10% yang arti bahwa

keseluruhan variabel dalam model penelitian ini dapat digunakan untuk menghasilkan output yang baik.

Hasil Perhitungan Analisis Regresi Logistik

Peluang sukses perusahaan dalam melakukan M&A dapat dihitung dengan mengubah Log Odds (Logaritma Natural dari peluang sukses & tidak sukses) menjadi peluang sukses dengan cara sebagai berikut:

$$L_n \frac{P_s}{1-P_s} = b_0 + b_1 RProb + b_2 Raktiv + b_3 RLever + b_4 UkPer + b_5 FinDis + b_6 RIHSG$$

Ditransformasikan : Assume $b_0 + b_1 RProb + b_2 Raktiv + b_3 RLever + b_4 UkPer + b_5 FinDis + b_6 RIHSG$ yaitu "z"

Mengubah logaritma natural menjadi eksponensial yang ditandai dengan huruf "e" yang bernilai 2,7182818245.

$$\begin{aligned} L_n \frac{P_s}{1-P_s} &= z \\ \frac{P_s}{1-P_s} &= e^z \\ P_s &= e^z(1-P_s) \\ P_s &= e^z - (e^z \times P_s) \\ P_s + (e^z \times P_s) &= e^z \\ P_s(1 + e^z) &= e^z \\ P_s &= \frac{e^z}{1 + e^z} \end{aligned}$$

Sesuai dengan hasil regresi logistik diatas hanya ukuran perusahaan yang mempengaruhi kesuksesan M&A maka perhitungan peluang sukses ukuran perusahaan sebagai berikut:

Perhitungan Analisis Regresi Logistik

Perhitungan analisis regresi logistik ini untuk mengetahui seberapa besar peluang kesuksesan dari variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kesuksesan M&A.

Tabel ini menunjukkan perhitungan analisis regresi logistik pada peluang ukuran perusahaan mempengaruhi kesuksesan M&A

	MEAN	β	
ROA	4.35%	-3.4	-0.15
DAR	47.81%	-1.18	-0.57
TATO	90.03%	0.63	0.57
SIZE	21.94	0.57	12.46
FINANCIAL DISTRESS	0.73	-0.85	-0.61
RIHSG	1.01%	13.71	0.14
Intercept			-11.48
z			0.36
eZ			1.44

$$P_{sukses} = \frac{1.44}{1 + 1.44}$$

$$P_{sukses} = 58.94 \%$$

Peluang sukses ukuran perusahaannya lebih besar 1% dan 10% maka peluang ukuran yaitu 58,94% dan jika perusahaan melakukan perusahaan mempengaruhi kesuksesan M&A M&A pada perusahaan yang memiliki ukuran sebagai berikut.

Tabel Perhitungan Analisis Regresi Logistik

Tabel ini menunjukkan perhitungan analisis regresi logistik pada peluang ukuran perusahaan mempengaruhi kesuksesan M&A dengan ukuran perusahaan meningkat 1%.

Kenaikan 1%	MEAN	β	
ROA	4.35%	-3.4	-0.15
DAR	47.81%	-1.18	-0.57
TATO	90.03%	0.63	0.57
SIZE	22.16	0.57	12.59
FINANCIAL DISTRESS	0.73	-0.85	-0.61
RIHSG	1.01%	13.71	0.14
INTERCEPT			-11.48
Z			0.49
eZ			1.63

$$P_{sukses} = \frac{1.63}{1 + 1.63}$$

$$P_{sukses} = 61.92 \%$$

Tabel Perhitungan Analisis Regresi Logistik

Tabel ini menunjukkan perhitungan analisis regresi logistik pada peluang ukuran perusahaan mempengaruhi kesuksesan M&A dengan ukuran perusahaan meningkat 10%.

Kenaikan 10%	MEAN	β	
ROA	4.35%	-3.4	-0.15
DAR	47.81%	-1.18	-0.57
TATO	90.03%	0.63	0.57
SIZE	24.13	0.57	13.71
FINANCIAL DISTRESS	0.73	-0.85	-0.61
RIHSG	1.01%	13.71	0.14
INTERCEPT			-11.48
Z			1.61
eZ			4.99

$$P_{sukses} = \frac{4.99}{1 + 4.99}$$

$$P_{sukses} = 83.31 \%$$

Adanya perbedaan antara peluang sukses ukuran perusahaan pada 1% dan 10 %

ini lah yang disebut kenaikan yang tidak linear, hal inilah yang menjadi pembeda dari regresi OLS dan regresi logistik. Untuk mempermudah dalam melihat kenaikan ukuran perusahaan yang tidak linear dapat dilihat dalam grafik sebagai berikut.



Grafik diatas menjelaskan kenaikan peluang kesuksesan pada perusahaan yang ukuran perusahaanya berada diantara 18 – 20 memiliki kenaikan yang kurang lebih sama dengan perusahaan yang berada pada ukuran 22 – 24, sedangkan kenaikan yang pergerakan besar berada pada ukuran 20 – 22. Hal ini lah yang disebut kenaikan yang tidak linear, ketika ukuran perusahaan semakin kecil atau semakin besar maka pergerakan kenaikan peluang suksesnya bergerak lambat sedangkan ketika ukuran perusahaan berada dipertengahan kenaikan peluang kesuksesannya bergerak lebih cepat.

The data used in this study is the primary data where the data obtained directly from the source, observed and recorded for the first time. (Tandi Bua, Pendi, et al. 2020:26).

III. KESIMPULAN

1. Rasio Profitabilitas tidak mempengaruhi terhadap kesuksesan merger dan akuisisi.
2. Rasio Leverage tidak mempunyai pengaruh terhadap kesuksesan merger dan akuisisi.
3. Rasio Aktivitas tidak terdapat pengaruhnya terhadap kesuksesan merger dan akuisisi.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kesuksesan merger dan akuisisi.
5. Financial Distress tidak menunjukkan pengaruh terhadap kesuksesan merger dan akuisisi.

IV. DAFTAR PUSTAKA

- [1] Aprilita, I. T. (2013). 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.
- [2] Brigham, E. F. & Houston J.F. (2006). *Fundamentals of Financial Management (Dasar – Dasar manajemen Keuangan)*. Edisi 10, Buku 1. Jakarta : Salemba Empat
- [3] Brigham, E.F. & Daves P.R. (2003). *Intermediate Financial Management with Thomson One*. United States of America: Cengage South-Western.
- [4] Chen, An-Shing, dkk. (2018). Financial Risk and Acquirer's Stockholder Wealth In Merger and Acquisitions. *North American Journal of Economics and Finance*.
- [5] Epstein J. Marc. (2004). *The Determinants and Evaluation of Merger Success*. Kelley School of Business Indiana University
- [6] Fama F. Eugene. (1991). *Efficient Capital Market: II*. *The Journal of Finance*, Vol.46 No.5. Blackwell Publishing for The American Finance Association.
- [7] Finansia, L. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Setelah Merger Dan Akuisisi. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, 44.
- [8] Gitman, L. J. (2003). *Principles of Managerial Finance (Seventeen The Edition ed.)*. Massachusetts: AddisonWesley Publishing Company.
- [9] Hanafi, M. M. (2007). *Analisis Laporan Keuangan (Edisi 3 ed.)*. Yogyakarta: UPP STIM YPKN.
- [10] Harahap, S. S. (2009). *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- [11] Hariyani, I. dkk. (2011). Merger, Akuisisi, Konsolidasi, & Pemisahaan Perusahaan: Cara Cerdas Mengembangkan & Memajukan Perusahaan. Jakarta: Visimedia.

- [12] Hartono, J. (2008). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kelima ed.). Yogyakarta: BPFE.
- [13] Hery. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Grasindo.
- [14] Kasmir, D. (2014). Analisis laporan Keuangan (Cetakan ketujuh ed.). Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- [15] Mai, U., Muhammad. (2016). Analisis Penentu Model Merger-Akuisisi Yang Sinergis Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol.20 No.3.
- [16] Martalena & Malinda. (2011). Pengantar Pasar Modal. Edisi Pertama. Yogyakarta : Andi.
- [17] Mas'ud, S.& Srengga M.S. (2012). Analisis Rasio Keuangan Umtuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi Universitas Jember.
- [18] Munawir. (2014). Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty.
- [19] Nasir, M., & Morina, T. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (STUDI Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi Yang Terdaftar di BEI 2013-2015). *Economis Resources* Volume 1 Nomor 1, 72-84.
- [20] Novaliza, P., & Djajanti, A. (2013). Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia Periode 2004-2011. *Jurnal Akuntansi & Bisnis* Vol.1 No.1, 3.
- [21] Riyanto, B. (2008). Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- [22] Santoso, J. D., & Santoso, U. (2015). Performan Keuangan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. setelah Diakuisisi oleh PT Unilever Indonesia, Tbk.. *Jurnal Sain Peternakan Indonesia* Volume 10 Nomor 2, 117-123.
- [23] Sartono, A. (2001). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPFE.
- [24] Setiawan, I. A. (2013). Analisis Rasio Keuangan Untuk Mengukur Kinerja Keuangan PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk Sebelum dan Sesudah Akuisisi Periode 2007-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 2(1), 74-83.
- Septiawan, I. D., & Rasmini, N. K. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Periode 2011-2014. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.24, 688.
- [25] Sudarsanam. (1999). *The Essence of Mergers and Acquisitions* (Jilid 1. Edisi 1 ed.). Yogyakarta: ANDI.
- [26] Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- [27] Sundari, R. I. (2016). Kinerja Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Go Public. *Telaah Bisnis* Volume 17 Nomor 1, 61-62.
- [28] Suwito, E. & Herawaty A.. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Symposium Akuntansi VIII Solo*.
- [29] Tarigan, P. P.Y & Pratomo A.W. (2015). Analisis Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal return dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 3(3).
- [30] Wijayangka, Candra. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Manufaktur Akibat Krisis Keuangan Amerika. *Jurnal Manajemen Indonesia*. Vol.14(2), 173.
- [31] Yunia, D. & Al Baab, M.M. (2017). Analisis Rasio Keuangan Pada Perusahaan Yang Melakukan Akuisisi. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 10(1).
- [32] Yunus, H. & Harnanto. (2013). *Akuntansi Keuangan Lanjutan* (Edisi Pertama Cetakan Ketujuh ed.). Yogyakarta: BPFE.
- [33] Theodorus, Kristianto, Tandi Bua, Pendi, Daengs GS, Achmad. (2020). The Aftermath Of Work Environment, Communication, And Leadership On Performance Of Employees In Tarakan City Education Office. *JMM 17 Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Manajemen* Vol. 7 No. 1, Hal. 25-33.