

Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Setelah Akuisisi Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017

Irena Julia Putri ^{1*}, Andewi Rokhmawati ², Fitri ³

^{1*,2,3} Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau, Kota Pekanbaru, Provinsi Riau, Indonesia.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan antara 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah dilakukannya akuisisi pada periode 2015-2017. Kinerja keuangan dianalisis menggunakan rasio keuangan yaitu current ratio, quick ratio, DAR, DER, TATO, ROA, ROE, NPM, dan EPS. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Terdapat 23 populasi perusahaan yang melakukan akuisisi, dengan total sampel 13 perusahaan yang diperoleh melalui teknik purposive sampling, menghasilkan 130 data pengamatan selama periode pengamatan 10 tahun. Data diperoleh dari situs web Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU), serta laporan keuangan yang diperoleh dari situs web Bursa Efek Indonesia atau situs web masing-masing perusahaan. Teknik analisis data menggunakan SPSS 26, uji Wilcoxon signed-rank, dan paired sample t-test. Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan signifikan dalam kinerja keuangan sebelum dan setelah akuisisi yang diukur dengan quick ratio, DER, dan TATO. Namun, enam rasio keuangan—current ratio, DAR, ROA, ROE, NPM, dan EPS—tidak menunjukkan perbedaan signifikan antara periode sebelum dan setelah akuisisi. Setelah akuisisi, perusahaan belum mencapai sinergi yang diharapkan.

Kata kunci: Akuisisi; Current Ratio; Quick Ratio; DAR; DER; TATO; ROA; ROE; NPM; EPS.

Abstract. This research was conducted to determine whether there were differences in financial performance between the 5 years before and the 5 years after the acquisition period of 2015-2017. Financial performance was analyzed using financial ratios, including the current ratio, quick ratio, DAR, DER, TATO, ROA, ROE, NPM, and EPS. This study is quantitative in nature. There were 23 companies that carried out acquisitions, with a total sample of 13 companies obtained through purposive sampling, resulting in 130 observations over a 10-year period. Data were obtained from the website of the Indonesia Competition Commission (KPPU), as well as financial reports from the Indonesia Stock Exchange or each company's website. Data analysis techniques used SPSS 26, the Wilcoxon signed-rank test, and the paired sample t-test. The results indicate significant differences in financial performance before and after the acquisition, as measured by the quick ratio, DER, and TATO. However, six financial ratios—current ratio, DAR, ROA, ROE, NPM, and EPS—showed no significant differences between the periods before and after the acquisition. After the acquisition, the companies had not yet achieved the desired synergies.

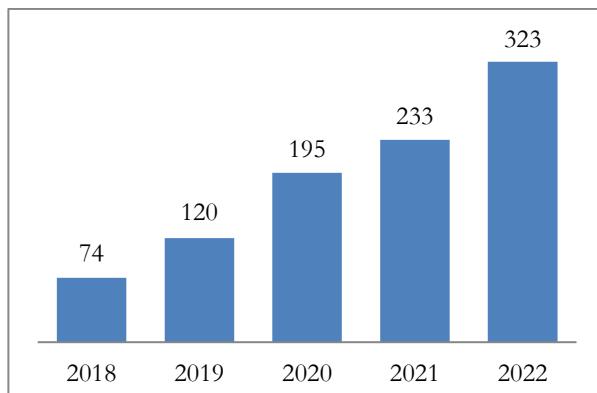
Keywords: Acquisition; Current Ratio; Quick Ratio; DAR; DER; TATO; ROA; ROE; NPM; EPS.

* Corresponding Author. Email: irenajputri0408@gmail.com ^{1*}.

Pendahuluan

Di tengah perlambatan ekonomi global, pertumbuhan ekonomi Indonesia tetap relatif tinggi, didorong oleh peningkatan mobilitas dan daya beli masyarakat selama bulan Ramadhan, serta periode libur Hari Besar Keagamaan Nasional (HBKN) dan libur panjang sekolah. Produk Domestik Bruto (PDB) adalah indikator utama pertumbuhan ekonomi yang menunjukkan kontribusi sektor-sektor usaha terhadap ekonomi nasional. Pada Gambar 1, terlihat bahwa PDB Indonesia, meskipun berfluktuasi, menunjukkan tren kenaikan. Berdasarkan *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia* yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, PDB sektor nonkeuangan pada triwulan I 2023 menyumbang Rp4.619.948 miliar (91,1%), meningkat pada triwulan II menjadi Rp4.786.312 miliar (91,6%), dan pada triwulan III menjadi Rp4.856.774 miliar (91,7%).

Persaingan usaha yang sehat memainkan peran penting dalam memacu pertumbuhan ekonomi suatu negara. Salah satu strategi dalam menghadapi persaingan usaha adalah melalui *merger* dan *akuisisi*. Menurut Moin (2010), *merger* adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan, di mana hanya satu perusahaan yang tetap beroperasi sebagai badan hukum, sementara perusahaan lainnya menghentikan aktivitas atau dibubarkan. Sementara itu, *akuisisi* adalah pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*), yang menyebabkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih (*acquiree*).



Gambar 1. Jumlah Notifikasi Merger dan Akuisisi Indonesia (2018-2022)

Berdasarkan data pada Gambar 1, terlihat

bahwa jumlah notifikasi *merger* dan *akuisisi* perusahaan di Indonesia mengalami peningkatan selama periode 2018-2022. Pada tahun 2022, dari total 323 notifikasi *merger* dan *akuisisi* yang tercatat, sebanyak 301 notifikasi merupakan transaksi *akuisisi*. Data ini menunjukkan bahwa banyak perusahaan di Indonesia menggunakan strategi *merger* dan *akuisisi*, khususnya *akuisisi*, sebagai langkah untuk mempertahankan atau meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan pernyataan Elizabeth Kaske dalam “*EY M&A Sector of the Year: Tech Leads M&A Activity in 2023*” bahwa *M&A* adalah salah satu cara untuk mencapai pertumbuhan dan inovasi yang relevan serta kompetitif di pasar. Menurut Naziah *et al.* (2014), *merger* dan *akuisisi* adalah strategi yang efektif dan efisien untuk mencapai tujuan bisnis tanpa perlu memulai bisnis baru dari awal.

Hamidah dan Noviani (2013) menyatakan bahwa penggabungan dua atau lebih perusahaan cenderung mendorong kegiatan usaha yang lebih dinamis dan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan tanpa *M&A*. Oleh karena itu, keputusan untuk melakukan *M&A* dapat memiliki dampak signifikan terhadap peningkatan kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan. Mereka juga menambahkan bahwa, secara teori akuntansi, ukuran perusahaan yang telah melakukan *M&A* cenderung lebih besar karena penggabungan aset, liabilitas, dan modal. Suatu *akuisisi* dianggap berhasil apabila mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Menurut Putri *et al.* (2022), kinerja keuangan adalah indikator utama bagi investor dalam mengevaluasi kondisi keuangan suatu perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi. Evaluasi ini dapat dilakukan melalui berbagai teknik, salah satunya adalah analisis rasio keuangan. Menurut Kasmir (2021), analisis rasio keuangan diartikan sebagai proses perbandingan angka-angka dalam laporan keuangan dengan membagi satu angka dengan angka lainnya, sehingga memungkinkan analisis mendalam terhadap posisi dan kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu. Octaviany *et al.* (2021) mengidentifikasi lima kategori rasio utama yang digunakan secara luas dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar.

Tabel 1. Kinerja Keuangan Perusahaan Pre dan Post Akuisisi

Ratio	Pre	Post
<i>Current Ratio</i>	1.84	0.81
<i>Debt to Assets Ratio (DAR)</i>	0.38	0.60
<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	0.67	2.41
<i>Total Assets Turnover (TATO)</i>	0.41	0.27
<i>Return on Assets (ROA)</i>	0.07	-0.08
<i>Return on Equity (ROE)</i>	0.11	-0.39
<i>Net Profit Margin (NPM)</i>	0.42	-0.79
<i>Earning Per Share (EPS)</i>	432.35	-324.21

Sumber: Data diolah, 2023.

Berdasarkan data pada Tabel 1, terlihat bahwa rata-rata rasio keuangan dari dua perusahaan yang melakukan akuisisi pada tahun 2015 mengalami penurunan. Hal ini mengindikasikan bahwa akuisisi tidak selalu memberikan dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait ada tidaknya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Misalnya, penelitian yang dilakukan oleh Asegaf & Manalu (2018), Andrian & Listyowati (2019), Waskito & Hidayat (2020), Astuti & Wirajaya (2023), Yesi *et al.* (2023), serta Yunus *et al.* (2021) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan dalam kinerja keuangan, khususnya ketika diukur dengan *current ratio* antara periode sebelum dan sesudah akuisisi. Di sisi lain, Aggarwal & Garg (2022) dan Suprihatin (2022) menemukan bahwa terdapat perbedaan signifikan dalam kinerja keuangan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi jika diukur dengan *current ratio*. Perbedaan hasil juga ditemukan dalam pengukuran dengan *debt to equity ratio*. Menurut Andrian & Listyowati (2019), Waskito & Hidayat (2020), Yunus *et al.* (2021), dan Yesi *et al.* (2023), tidak terdapat perbedaan signifikan dalam kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah akuisisi berdasarkan rasio ini. Namun, Asegaf & Manalu (2018) mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan dalam kinerja keuangan jika diukur dengan *debt to equity ratio* setelah akuisisi.

Karena adanya perbedaan hasil tersebut, penelitian ini dilakukan dengan memperpanjang periode pengamatan kinerja keuangan, yaitu selama lima tahun sebelum dan lima tahun setelah akuisisi, sesuai dengan saran dari berbagai penelitian sebelumnya. Tujuannya

adalah untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai efek jangka panjang dari akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan, dan untuk melihat apakah perbedaan tersebut bersifat sementara atau berkelanjutan dalam jangka panjang.

Tinjauan Literatur

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal, menurut Brigham dan Houston (2010), adalah suatu aktivitas atau tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan indikasi mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan. Tindakan ini diharapkan menghasilkan sinyal atau isyarat yang mampu memberikan informasi penting kepada investor terkait kondisi perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi. Informasi yang disampaikan melalui sinyal ini akan diinterpretasikan oleh investor sebagai indikasi positif (*good news*) atau negatif (*bad news*), yang pada akhirnya memengaruhi persepsi dan tindakan investasi mereka terhadap perusahaan.

Akuisisi

Akuisisi, seperti yang dijelaskan oleh Moin (2010), adalah proses di mana suatu perusahaan mengambil alih kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset perusahaan lain. Berbeda dengan *merger*, dalam akuisisi, perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi tetap mempertahankan keberadaan hukumnya masing-masing sebagai entitas yang terpisah. Proses akuisisi ini dapat dilakukan melalui pembelian saham atau aset, yang memungkinkan perusahaan pengakuisisi untuk mengendalikan manajemen serta operasional perusahaan target. Akuisisi umumnya dilakukan

dengan tujuan meningkatkan pangsa pasar, diversifikasi produk atau jasa, mengurangi persaingan, atau mencapai sinergi yang dapat memperkuat posisi strategis perusahaan di pasar. Secara teoretis, akuisisi diharapkan dapat menghasilkan peningkatan efisiensi operasional dan peningkatan kinerja keuangan, meskipun hasil tersebut bergantung pada integrasi yang efektif antara kedua perusahaan. Dalam konteks akuisisi, perusahaan pengakuisisi berusaha mengirimkan sinyal positif kepada para pemangku kepentingan (*stakeholders*) bahwa langkah ini adalah upaya strategis untuk memperkuat daya saing dan mencapai pertumbuhan jangka panjang.

Motif Akuisisi

Adapun yang menjadi motif dilakukannya akuisisi menurut Moin (2010) ialah sebagai berikut:

1) Motif Ekonomi

Tujuan jangka Panjang motif ekonomi akuisisi ialah menghasilkan manfaat (*value creation*) bagi perusahaan dan investor. Adapun yang menjadi motif ekonomi yaitu motif strategis di mana akuisisi dilakukan untuk memperkuat posisi strategis perusahaan guna memperoleh keunggulan kompetitif dalam industri. Selanjutnya motif politis, terjadi ketika pemerintah kerap mendorong perusahaan untuk melakukan merger atau akuisisi demi kepentingan publik atau untuk mendukung ekonomi pada skala makro. Dan motif perpajakan, maksudnya disini akuisisi dilakukan perusahaan sebagai cara penghindaran pajak apabila perusahaan memiliki kas yang berlebih.

2) Motif Sinergi

Sinergi muncul melalui penggabungan aktivitas secara bersamaan dari dua atau lebih elemen perusahaan, sehingga menciptakan efek yang lebih besar dibandingkan ketika perusahaan beroperasi secara terpisah.

3) Motif Diversifikasi

Diversifikasi bertujuan untuk menunjang kegiatan usaha dan operasional suatu perusahaan guna memperkuat daya saingnya. Namun, jika diversifikasi dilakukan terlalu jauh dari bisnis utama, perusahaan dapat keluar dari jalur yang

mendukung kompetensi inti (*core competence*).

4) Motif Non - Ekonomi

Menurut Hipotesis Hubris, merger dan akuisisi seringkali dipicu oleh ambisi pribadi dan keserakahan para eksekutif perusahaan. Selain itu, pemilik perusahaan mungkin memiliki ambisi untuk menguasai berbagai sektor industri dan menggunakan akuisisi sebagai strategi untuk membangun "kerajaan bisnis" dengan menguasai perusahaan-perusahaan lain.

Jenis Akuisisi

Jenis akuisisi berdasarkan obyek yang diakuisisi menurut Moin (2010) dibedakan menjadi akuisisi saham dan akuisisi aset.

1) Akuisisi Saham

Pada hal ini kegiatan akuisisi terjadi ketika pemegang saham menjual saham mereka kepada pihak pengakuisisi, dalam hal ini akuisitor dapat membeli seluruh maupun sebagian saham perusahaan target.

2) Akuisisi Aset

Akuisisi aset dilakukan dengan tujuan untuk mengambil alih perusahaan lain melalui pembelian sebagian atau seluruh asetnya. Biasanya, akuisisi aset dilakukan ketika pengakuisisi ingin menghindari tanggungan utang dari perusahaan target. Namun, jika jumlah aset yang dibeli melebihi batas yang ditentukan oleh peraturan pemerintah, pembeli tetap harus menanggung kewajiban utang dari perusahaan target.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan ialah hasil analisis yang dilakukan terhadap aset perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Pengukuran kinerja keuangan merupakan proses penilaian efisiensi dan efektivitas suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mempertahankan posisinya. Suatu perusahaan dikatakan berhasil jika mencapai kinerja tertentu (Hery, 2018).

Analisis Laporan Keuangan

Menurut Mangatas *et al.* (2018) kinerja keuangan perusahaan biasanya direfleksikan oleh perhitungan terhadap rasio keuangan yang dilihat dari angka yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan.

Analisis Rasio Keuangan

Menurut Hery (2018), rasio keuangan adalah suatu perbandingan angka-angka dalam laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Rasio keuangan diperoleh melalui perbandingan antara pos-pos dalam laporan keuangan yang memiliki hubungan relevan dan signifikan, sehingga mampu memberikan gambaran mengenai performa finansial perusahaan. Hery (2018) menjelaskan bahwa terdapat lima jenis rasio keuangan utama, yaitu: rasio likuiditas, yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya; rasio solvabilitas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya; rasio aktivitas, yang mengevaluasi efisiensi penggunaan aset perusahaan; rasio profitabilitas, yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba; dan rasio penilaian atau rasio ukuran pasar, yang menilai persepsi pasar terhadap perusahaan, terutama dalam konteks investasi.

Current Ratio

Current Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Menurut Rahma *et al.* (2023), semakin tinggi rasio lancar suatu perusahaan, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau semakin likuid perusahaan tersebut. Rasio ini menjadi indikator penting bagi para pemangku kepentingan untuk menilai kesehatan finansial jangka pendek perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung *current ratio* menurut Hery (2018) adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Quick Ratio

Quick Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu melunasi utang jangka pendeknya menggunakan aset yang paling likuid, dalam arti aset yang mudah dijadikan uang tunai. Rahma *et al.* (2023) menyatakan bahwa semakin tinggi nilai *quick ratio* maka semakin baik kemampuan

perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Berikut rumus *quick ratio* menurut Hery, (2018).

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Sekuritas Jangka Pendek} + \text{Piutang}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Debt to Assets Ratio

Debt to Assets Ratio (DAR) digunakan untuk menilai proporsi aset perusahaan yang didanai oleh utang atau seberapa besar pengaruh utang terhadap pendanaan aset perusahaan. Semakin tinggi *debt ratio* maka semakin besar utang dibandingkan asetnya, sehingga besar kemungkinan perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya (Hery, 2018).

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besaran modal yang dibiayai oleh utang perusahaan. Semakin tinggi *DER* berarti modal entitas bisnis lebih kecil dibandingkan utang. Berikut rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (Hery, 2018).

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

Total Assets Turnover

Total Assets Turnover (TATO) ialah rasio yang digunakan untuk menilai seberapa efisien perusahaan memanfaatkan seluruh asetnya dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik. Berikut rumus *Total Assets Turnover* menurut Kasmir (2021).

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Return on Assets

Return on Assets (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk menilai seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari setiap rupiah aset yang dimiliki perusahaan. Berikut rumus *Return on Assets* menurut Hery (2018).

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

Return on Equity

Return on Equity (ROE) ialah rasio yang mrnghitung jumlah keuntungan bersih dari setiap modal yang tertanam. Berikut rumus untuk menghitung *Return on Equity* (Hery, 2018).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Net Profit Margin

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih yang didapatkan perusahaan dari setiap penjualannya. Berikut rumus untuk menghitung *Net Profit Margin* (Hery, 2018).

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Earnings Per Share

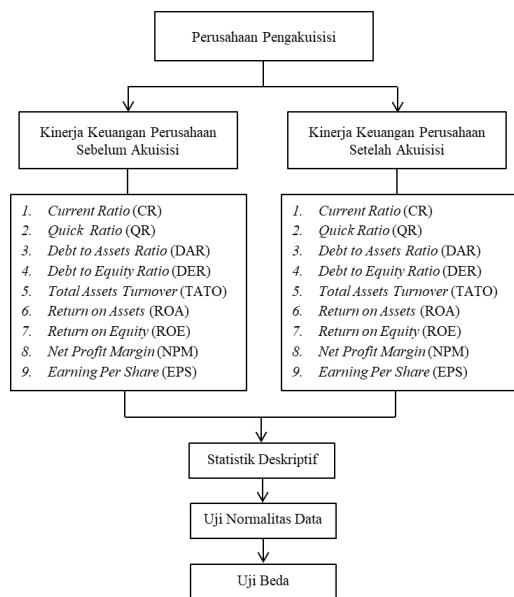
Earnings Per Share (EPS) merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan jumlah uang yang dihasilkan dari setiap lembar saham biasa. EPS menunjukkan besarnya laba bersih yang siap dibagikan kepada para pemegang saham. Kasmir (2021) menjelaskan bahwa semakin tinggi EPS maka perusahaan berhasil memuaskan pemegang saham yang mana berarti tingkat pengembalian yang didapatkan tinggi. Berikut rumus untuk menghitung *Earnings Per Share* (Kasmir, 2021).

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Kerangka Pemikiran

Salah satu strategi bisnis guna menghadapi persaingan usaha yaitu dilakukannya akuisisi, secara teori ukuran perusahaan setelah merger dan akuisisi bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama, yang mana apabila ukuran bertambah besar disertai dengan sinergi yang dihasilkan maka laba perusahaan akan meningkat, dan kinerja keuangan setelah akuisisi seharusnya semakin membaik dibandingkan sebelum dilakukannya akuisisi. Menurut Adnyani & Gayatri (2018) kegiatan akuisisi memiliki hubungan yang erat dengan teori sinyal (*signalling theory*), dimana kegiatan akuisisi

mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi kebijakan investasi. Menurut Astuti & Wirajaya (2023) apabila kinerja perusahaan membaik maka akan memberikan sinyal positif pasca akuisisi kepada investor, begitu pula jika kinerja perusahaan yang memburuk maka akan memberikan sinyal yang negatif pula bagi investor. Salah satu teknik analisis yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yaitu dengan menganalisis rasio-rasio keuangan. Berdasarkan penjelasan diatas maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Penelitian

Hipotesis

- H₁ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Current Ratio* (CR).
- H₂ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Quick Ratio* (QR).
- H₃ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR).
- H₄ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).
- H₅ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah

- melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Total Assets Turnover* (TATO).
- H₆ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Return on Assets* (ROA).
- H₇ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Return on Equity* (ROE).
- H₈ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Net Profit Margin* (NPM).
- H₉ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Earnings Per Share* (EPS).

Metodologi Penelitian

Jenis Penelitian

Merupakan penelitian kuantitatif, dengan objek penelitian yaitu perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu perusahaan *go public* sektor non keuangan yang melakukan aktivitas akuisisi pada periode 2015-2017. Digunakan data kuantitatif berupa laporan

keuangan perusahaan 5 tahun sebelum dan setelah akuisisi, yang diperoleh melalui *website* Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU), serta data laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia atau *website* pribadi perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* sektor non keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan kegiatan akuisisi pada periode 2015-2017, sehingga diperoleh 13 sampel yang diperoleh dari teknik *purposive sampling* dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang terdaftar pada BEI dan melakukan kegiatan akuisisi periode 2015-2017.
- 2) Perusahaan Sektor Non Keuangan dan melakukan kegiatan akuisisi periode 2015-2017.

Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan periode 2010-2022, jangka waktu 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah melakukan akuisisi.

Tabel 2. Tahap Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar pada BEI dan melakukan kegiatan akuisisi periode 2015-2017	23
2	Perusahaan sektor keuangan yang terdaftar pada BEI dan melakukan kegiatan akuisisi periode 2015-2017	(2)
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan periode 2010-2022	(8)
Total Sampel		13

Sumber: Data diolah peneliti, 2023.

Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini digunakan analisis data mulai dari uji statistik deskriptif untuk melihat nilai min, nilai max, nilai rata-rata (*mean*), serta standard deviasi. Selanjutnya peneliti dilakukan uji normalitas uji *Kolmogorov-Smirnov* gunanya melihat apakah data berdistribusi normal atau tidak, yang mana hal ini perlu dilakukan untuk mengetahui uji hipotesis apa yang akan digunakan untuk data tersebut. Jika data berdistribusi normal, maka akan dilakukan uji

parametrik berupa *Paired Sample T-Test*, yang digunakan untuk menguji perbedaan signifikan antara dua kondisi atau waktu yang berbeda pada data berpasangan. Sebaliknya, apabila data tidak berdistribusi normal, akan diterapkan uji nonparametrik, yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*. Uji Wilcoxon ini merupakan alternatif dari *Paired Sample T-Test* dan tidak memerlukan asumsi normalitas data, sehingga lebih fleksibel dalam menangani data yang tidak memenuhi distribusi normal.

Hasil dan Pembahasan

Hasil

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai min,

nilai maks, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (*standar deviation*). Berikut adalah hasil statistik deskriptif setiap variabel indicator penilaian kinerja keuangan dalam penelitian.

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR_Pre	65	0.14332	67.46741	3.1177638	8.27195055
CR_Post	65	0.02717	6.18439	1.8241203	1.41284572
QR_Pre	65	0.02722	7.23507	1.5049409	1.42379611
QR_Post	65	0.02487	5.27624	1.2211345	1.25948486
DAR_Pre	65	0.12063	0.86310	0.4460885	0.19145721
DAR_Post	65	0.07750	0.86818	0.4917098	0.22606097
DER_Pre	65	0.13718	6.30460	1.1350057	1.09700633
DER_Post	65	0.08401	6.58611	1.5271025	1.47004275
TATO_Pre	65	0.09807	3.31417	0.7323175	0.71247377
TATO_Post	65	0.02856	3.82221	0.6899745	0.83755187
ROA_Pre	65	-0.16270	0.61280	0.0454212	0.10320496
ROA_Post	65	-0.59594	0.45427	0.0175932	0.12793986
ROE_Pre	65	-0.41023	0.84604	0.0691157	0.16506971
ROE_Post	65	-3.30247	0.61496	-0.0324840	0.51334020
NPM_Pre	65	-0.87915	3.92056	0.0994874	0.51578500
NPM_Post	65	-4.25868	0.55235	-0.0989225	0.65138057
EPS_Pre	65	-60.37211	4438.13422	126.6625252	549.58706837
EPS_Post	65	-2007.51259	304.09978	-7.2965389	297.13696738
Valid N (listwise)	65				

Sumber: Data sekunder diolah peneliti SPSS 26, 2024.

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa besaran nilai likuiditas yang ditaksirkan dengan *current ratio* antara sebelum dan setelah akuisisi dengan melihat dari nilai rata-ratanya, menunjukkan bahwa rata-rata *current ratio* setelah akuisisi lebih rendah dibandingkan sebelum akuisisi ($1,8241203 < 3,1177638$). Bisa dilihat bahwa *current ratio* 5 tahun sebelum melakukan akuisisi adalah antara 0,14332 hingga 67,46741, nilai *mean* sebesar 3,1177638, dan tingkat standar deviasi sebesar 8,27195055. Nilai *current ratio* tertinggi sebelum melakukan akuisisi didapatkan oleh PT Bumi Teknokultura Unggul sebesar 67,46741 di 4 tahun sebelum melakukan akuisisi yaitu tahun 2012, sedangkan nilai *current ratio* terendah didapatkan oleh PT Bumi Teknokultura Unggul sebesar 0,14332 di 3 tahun sebelum melakukan akuisisi yaitu tahun 2013.

Nilai *current ratio* 5 tahun setelah melakukan

akuisisi adalah antara 0,02717 hingga 6,18439, dengan nilai *mean* sebesar 1,8241203, dan tingkat standar deviasi sebesar 1,41284572. Nilai *current ratio* tertinggi setelah melakukan akuisisi didapatkan oleh PT London Sumatera Indonesia Tbk sebesar 6,18439 di 5 tahun setelah melakukan akuisisi yaitu tahun 2021, sedangkan nilai *current ratio* terendah didapatkan oleh PT First Media Tbk sebesar 0,02717 di 5 tahun setelah akuisisi yaitu tahun 2020. Nilai likuiditas yang ditaksirkan dengan *quick ratio* antara sebelum dan setelah akuisisi dengan melihat dari nilai rata-ratanya maka *quick ratio* setelah melakukan akuisisi $< \text{quick ratio}$ sebelum melakukan akuisisi ($1,2211345 < 1,5049409$).

Bisa dilihat bahwa *quick ratio* 5 tahun sebelum melakukan akuisisi adalah antara 0,02722 hingga 7,23507, nilai *mean* sebesar 1,5049409, dan tingkat standar deviasi sebesar 1,42379611. Nilai *quick ratio* tertinggi sebelum melakukan akuisisi

didapatkan oleh PT Elang Mahkota Teknologi Tbk sebesar 7,23507 di 3 tahun sebelum akuisisi yaitu tahun 2014, sedangkan nilai *quick ratio* terendah didapatkan oleh PT Bumi Teknokultura Unggul sebesar 0,02722 di 3 tahun sebelum akuisisi yaitu tahun 2013.

Nilai *quick ratio* 5 tahun setelah melakukan akuisisi adalah antara 0,02487 hingga 5,27624, nilai *mean* sebesar 1,2211345, dan tingkat standar deviasi sebesar 1,25948486. Nilai *quick ratio* tertinggi setelah melakukan akuisisi didapatkan oleh PT London Sumatera Indonesia Tbk sebesar 5,27624 di 5 tahun setelah melakukan akuisisi yaitu tahun 2021, sedangkan nilai *quick ratio* terendah didapatkan oleh PT First Media Tbk sebesar 0,02487 di 5 tahun setelah akuisisi yaitu tahun 2020. Nilai *leverage* yang ditaksirkan dengan *debt to assets ratio* (DAR) antara sebelum dan sesudah akuisisi dengan melihat dari nilai rata-ratanya maka DAR setelah melakukan akuisisi $>$ DAR sebelum melakukan akuisisi ($0,4917098 > 0,4460885$).

Terlihat bahwa nilai DAR 5 tahun sebelum melakukan akuisisi adalah antara 0,12063 hingga 0,86310, nilai *mean* sebesar 0,4460885, dan tingkat standar deviasi sebesar 0,19145721. Nilai DAR tertinggi sebelum melakukan akuisisi didapatkan oleh PT Bumi Teknokultura Unggul sebesar 0,86310 di 1 tahun sebelum akuisisi yaitu tahun 2015, sedangkan nilai DAR terendah didapatkan oleh PT Elang Mahkota Teknologi Tbk sebesar 0,12063 di 2 tahun sebelum akuisisi yaitu tahun 2015.

Nilai DAR 5 tahun setelah melakukan akuisisi adalah antara 0,07750 hingga 0,86818, nilai *mean* sebesar 0,4917098, dan tingkat standar deviasi sebesar 0,22606097. Nilai DAR tertinggi setelah melakukan akuisisi didapatkan oleh PT First Media Tbk sebesar 0,86818 di 4 tahun setelah akuisisi yaitu tahun 2019, sedangkan nilai DAR terendah didapatkan oleh PT Plaza Indonesia Realty Tbk sebesar 0,07750 di 3 tahun setelah akuisisi yaitu tahun 2019.

Nilai *leverage* yang ditaksirkan *debt to equity ratio* (DER) antara sebelum dan setelah akuisisi dengan melihat dari nilai rata-ratanya maka DER setelah melakukan akuisisi $>$ DER

sebelum melakukan akuisisi ($1,5271025 > 1,1350057$). Nilai DER 5 tahun sebelum melakukan akuisisi adalah antara 0,13718 hingga 6,30460, nilai *mean* sebesar 1,1350057, dan tingkat standar deviasi sebesar 1,09700633. Nilai DER tertinggi sebelum melakukan akuisisi didapatkan oleh PT Bumi Teknokultura Unggul sebesar 6,30460 di 1 tahun sebelum akuisisi yaitu tahun 2015, sedangkan nilai DER terendah didapatkan oleh PT Elang Mahkota Teknologi Tbk sebesar 0,13718 di 2 tahun sebelum akuisisi yaitu tahun 2015.

Nilai DER 5 tahun setelah melakukan akuisisi adalah antara 0,08401 hingga 6,58611, nilai *mean* sebesar 1,5271025, dan tingkat standar deviasi sebesar 1,47004275. Nilai DER tertinggi setelah melakukan akuisisi didapatkan oleh PT First Media Tbk sebesar 6,58611 di 4 tahun setelah akuisisi yaitu tahun 2019, sedangkan nilai DER terendah didapatkan oleh PT Plaza Indonesia Realty Tbk sebesar 0,08401 di 3 tahun setelah akuisisi yaitu tahun 2019. Nilai aktivitas yang ditaksirkan dengan *total assets turnover* (TATO) antara sebelum dan setelah akuisisi dengan melihat dari nilai rata-ratanya maka TATO setelah melakukan akuisisi $<$ TATO sebelum melakukan akuisisi ($0,6899745 < 0,7323175$).

Nilai TATO 5 tahun sebelum melakukan akuisisi adalah antara 0,09807 hingga 3,31417, nilai *mean* sebesar 0,7323175, dan tingkat standar deviasi sebesar 0,71247377. Nilai TATO tertinggi sebelum melakukan akuisisi didapatkan oleh PT Erajaya Swasembada Tbk sebesar 3,31417 di 4 tahun sebelum akuisisi yaitu tahun 2012, sedangkan nilai TATO terendah didapatkan oleh PT Bumi Teknokultura Unggul sebesar 0,09807 di 2 tahun sebelum akuisisi yaitu tahun 2014. Nilai TATO dari 13 perusahaan sampel di 5 tahun setelah melakukan akuisisi adalah antara 0,02856 hingga 3,82221, nilai *mean* sebesar 0,6899745, dan tingkat standar deviasi sebesar 0,83755187. Nilai TATO tertinggi setelah melakukan akuisisi didapatkan oleh PT Erajaya Swasembada Tbk sebesar 3,82221 di 5 tahun setelah akuisisi yaitu tahun 2021, sedangkan nilai TATO terendah didapatkan oleh PT First Media Tbk sebesar 0,02856 di 5 tahun setelah akuisisi yaitu tahun 2020.

Nilai profitabilitas yang ditaksirkan dengan *return on assets* (ROA) antara sebelum dan setelah akuisisi dengan melihat dari nilai rata-ratanya maka ROA setelah melakukan akuisisi $<$ ROA sebelum melakukan akuisisi ($0,0175932 < 0,0454212$). Nilai ROA 5 tahun sebelum melakukan akuisisi adalah antara $-0,16270$ hingga $0,61280$, nilai *mean* sebesar $0,0454212$, dan tingkat standar deviasi sebesar $0,10320496$. Nilai ROA tertinggi sebelum melakukan akuisisi didapatkan oleh PT First Media Tbk sebesar $0,61280$ di 1 tahun sebelum akuisisi yaitu tahun 2014, sedangkan nilai ROA terendah didapatkan oleh PT Buana Lintas Lautan Tbk sebesar $-0,16270$ di 4 tahun sebelum akuisisi yaitu tahun 2013.

Nilai ROA 5 tahun setelah melakukan akuisisi adalah antara $-0,59594$ hingga $0,45427$, nilai *mean* sebesar $0,0175932$, dan tingkat standar deviasi sebesar $0,12793986$. Nilai ROA tertinggi setelah melakukan akuisisi didapatkan oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk sebesar $0,45427$ di 5 tahun setelah akuisisi yaitu tahun 2022, sedangkan nilai ROA terendah didapatkan oleh PT First Media Tbk sebesar $-0,59594$ di 3 tahun setelah akuisisi yaitu tahun 2018. Nilai profitabilitas yang ditaksirkan dengan *return on equity* (ROE) antara sebelum dan setelah akuisisi dengan melihat dari nilai rata-ratanya maka ROE setelah melakukan akuisisi $<$ ROE sebelum melakukan akuisisi ($-0,0324840 < 0,0691157$).

Nilai ROE 5 tahun sebelum melakukan akuisisi adalah antara $-0,41023$ hingga $0,84604$, nilai *mean* sebesar $0,0691157$, dan tingkat standar deviasi sebesar $0,16506971$. Nilai ROE tertinggi sebelum melakukan akuisisi didapatkan oleh PT First Media Tbk sebesar $0,84604$ di 1 tahun sebelum akuisisi yaitu tahun 2014, sedangkan nilai ROE terendah terjadi pada PT Buana Lintas Lautan Tbk sebesar $-0,41023$ di 4 tahun sebelum akuisisi yaitu tahun 2013. Nilai 5 tahun setelah melakukan akuisisi adalah antara $-3,30247$ hingga $0,61496$, nilai *mean* sebesar $-0,0324840$, dan tingkat standar deviasi sebesar $0,51334020$. Nilai ROE tertinggi setelah melakukan akuisisi didapatkan oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk sebesar $0,61496$ di 5 tahun setelah akuisisi yaitu tahun 2022, sedangkan nilai ROE terendah didapatkan oleh

PT First Media Tbk sebesar $-3,30247$ di 3 tahun setelah akuisisi yaitu tahun 2018. Nilai profitabilitas yang ditaksirkan dengan *net profit margin* (NPM) antara sebelum dan setelah akuisisi dengan melihat dari nilai rata-ratanya maka NPM setelah melakukan akuisisi $<$ NPM sebelum melakukan akuisisi $-0,0989225 < 0,0994874$). Nilai NPM 5 tahun sebelum melakukan akuisisi adalah antara $-0,87915$ hingga $3,92056$, nilai *mean* sebesar $0,0994874$, dan tingkat standar deviasi sebesar $0,51578500$. Nilai NPM tertinggi sebelum melakukan akuisisi didapatkan oleh PT First Media Tbk sebesar $3,92056$ di 1 tahun sebelum akuisisi yaitu tahun 2014, sedangkan nilai NPM terendah didapatkan oleh PT Buana Lintas Lautan Tbk sebesar $-0,87915$ di 4 tahun sebelum akuisisi yaitu tahun 2013.

Nilai NPM 5 tahun setelah melakukan akuisisi adalah antara $-4,25868$ hingga $0,55235$, nilai *mean* sebesar $-0,0989225$, dan tingkat standar deviasi sebesar $0,65138057$. Nilai NPM tertinggi setelah melakukan akuisisi didapatkan oleh PT Elang Mahkota Teknologi Tbk sebesar $0,55235$ pada 5 tahun setelah akuisisi yaitu di 2022, sedangkan nilai NPM terendah didapatkan oleh PT First Media Tbk sebesar $-4,25868$ di 3 tahun setelah akuisisi yaitu tahun 2018. Nilai pasar yang ditaksirkan *earnings per share* (EPS) antara sebelum dan setelah akuisisi dengan melihat dari nilai rata-ratanya maka EPS setelah melakukan akuisisi $<$ EPS sebelum melakukan akuisisi $-7,2965389 < 126,6625252$). Nilai EPS dari 5 tahun sebelum melakukan akuisisi adalah antara $-60,37211$ hingga $4438,13422$, nilai *mean* sebesar $126,6625252$, dan tingkat standar deviasi sebesar $549,58706837$. Nilai EPS tertinggi sebelum melakukan akuisisi didapatkan oleh PT First Media Tbk sebesar $4438,13422$ di 1 tahun sebelum akuisisi yaitu tahun 2014, sedangkan nilai EPS terendah didapatkan oleh PT First Media Tbk sebesar $-60,37211$ di 3 tahun sebelum akuisisi yaitu tahun 2012.

Nilai EPS 5 tahun setelah melakukan akuisisi adalah antara $-2007,51259$ hingga $304,09978$, dengan nilai *mean* sebesar $-7,2965389$, dan tingkat standar deviasi sebesar $297,13696738$. Nilai EPS tertinggi setelah melakukan akuisisi didapatkan oleh PT Jasa Marga (Persero) Tbk sebesar $304,09978$ di 3 tahun setelah akuisisi

yaitu tahun 2019, sedangkan nilai EPS terendah didapatkan oleh PT First Media Tbk sebesar -2007,51259 di 3 tahun setelah akuisisi yaitu tahun 2018.

Uji Normalitas

Uji *Kolmogorov-Smirnov* digunakan untuk menguji

normalitas data. Data dikatakan normal apabila $Asymp. Sig$ (2-tailed) $> 0,05$, apabila data berdistribusi normal maka pengujian hipotesis selanjutnya akan menggunakan uji *Paired Sample T-Test*, dan apabila data tidak berdistribusi normal maka akan menggunakan *Wilcoxon Sign Test*.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Sig.	Taraf Signifikansi	Keterangan
CR Sebelum	0,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal
CR Setelah	0,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal
QR Sebelum	0,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal
QR Setelah	0,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal
DAR Sebelum	0,200	0,05	Berdistribusi Normal
DAR Setelah	0,200	0,05	Berdistribusi Normal
DER Sebelum	0,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal
DER Setelah	0,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal
TATO Sebelum	0,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal
TATO Setelah	0,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal
ROA Sebelum	0,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal
ROA Setelah	0,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal
ROE Sebelum	0,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal
ROE Setelah	0,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal
NPM Sebelum	0,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal
NPM Setelah	0,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal
EPS Sebelum	0,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal
EPS Setelah	0,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal

Sumber: Data sekunder diolah peneliti SPSS 26, 2024.

Pada tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi *debt to assets* (DAR) sebelum dan setelah akuisisi yang berdistribusi secara normal ($0,200 > 0,05$). Sedangkan nilai signifikansi CR, QR, DER, TATO, ROA, ROA, NPM, dan EPS sebelum dan setelah akuisisi berdistribusi secara tidak normal ($0,000 < 0,05$). Uji hipotesis untuk variabel DAR uji menggunakan *Paired Sample T-Test*, dan variabel lainnya yaitu CR, QR, DER, TATO, ROA, ROA, NPM, dan EPS akan di uji menggunakan uji non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Uji Hipotesis

Paired Sample T-Test dan *Wilcoxon Signed Rank Test* digunakan untuk uji hipotesis. Adapun ketentuan apabila *Uji Asymp. Sig.* $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, dan apabila *Asymp. Sig.* $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Alat Uji	Sig.	Taraf Signifikansi	Keterangan
Current ratio	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	0,197	0,05	H_1 ditolak
Quick ratio	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	0,015	0,05	H_2 diterima
DAR	<i>Paired Sample T-test</i>	0,050	0,05	H_3 ditolak
DER	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	0,027	0,05	H_4 diterima
TATO	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	0,009	0,05	H_5 diterima
ROA	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	0,376	0,05	H_6 ditolak

ROE	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	0,335	0,05	H ₇ ditolak
NPM	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	0,277	0,05	H ₈ ditolak
EPS	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	0,306	0,05	H ₉ ditolak

Sumber: Data sekunder diolah peneliti SPSS 26, 2024.

Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama menguji data *current ratio* 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah akuisisi. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dibandingkan dari tingkat signifikansi ($0,197 > 0,05$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *current ratio*.

Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua menguji data *quick ratio* 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah akuisisi. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih kecil dibandingkan dari tingkat signifikansi ($0,015 < 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_2 diterima, yang berarti terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *quick ratio* (QR).

Hipotesis Ketiga

Hipotesis menguji data DAR 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah akuisisi. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari tingkat signifikansi ($0,050 \geq 0,050$) maka H_0 diterima dan H_3 ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *debt to assets ratio* (DAR).

Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat menguji data DER 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah akuisisi. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih kecil dari tingkat signifikansi ($0,027 < 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_4 di terima, yang berarti terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *debt to equity ratio* (DER).

Hipotesis Kelima

Hipotesis kelima menguji data TATO 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah akuisisi. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi ($0,009 < 0,05$) maka H_0 di

tolak dan H_5 diterima, yang berarti terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *total assets turnover* (TATO).

Hipotesis Keenam

Hipotesis menguji data ROA 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah akuisisi. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi ($0,376 > 0,05$) maka H_0 di terima dan H_6 ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *return on assets* (ROA).

Hipotesis Ketujuh

Hipotesis ketujuh menguji data ROE 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah akuisisi. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi ($0,335 > 0,05$) maka H_0 di terima dan H_7 ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *return on equity* (ROE).

Hipotesis Kedelapan

Hipotesis kedelapan menguji data NPM 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah akuisisi. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi ($0,277 > 0,05$) maka H_0 di terima dan H_8 ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *net profit margin* (NPM).

Hipotesis Kesembilan

Hipotesis kesembilan menguji data EPS 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah akuisisi. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi ($0,306 > 0,05$) maka H_0 di terima dan H_9 ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *earnings per share* (EPS).

Pembahasan

Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Melakukan Akuisisi yang ditaksirkan dengan *Current Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama didapatkan bahwa terdapat kesamaan kinerja sebelum dan setelah akuisisi, yang mana akuisisi tidak memberikan dampak negatif ataupun positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *current ratio* (CR) (H_1 ditolak). Kegiatan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio likuiditas perusahaan yang ditaksirkan dengan *current ratio*, terlihat pada tabel 3 statistik deskriptif nilai rata-rata *current ratio* setelah melakukan akuisisi mengalami penurunan yang tidak signifikan dari nilai rata-rata *current ratio* sebelum melakukan akuisisi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa setelah melakukan akuisisi penggunaan aset lancar setelah digabungkannya perusahaan untuk melunasi utang lancarnya sama saja atau tidak membaik, dengan kata lain tujuan akuisisi untuk mencapai sinergi belum tercapai. Karena hal tersebut sehingga sinyal negatif (*badnews*) yang dapat perusahaan berikan kepada investor setelah dilakukannya akuisisi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asegaf & Manalu (2018), Andrian & Listyowati (2019), Waskito & Hidayat (2020), Nisak (2020), Yunus *et al* (2021), Astuti & Wirajaya (2023), dan Yesi *et al* (2023) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah akuisisi yang ditaksirkan dengan *current ratio* (CR).

Perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Quick Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua didapatkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan Perusahaan 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *quick ratio* (QR) (H_2 diterima). Kegiatan akuisisi berpengaruh secara signifikan terhadap rasio likuiditas perusahaan yang ditaksirkan dengan *quick ratio*, terlihat pada dilihat pada tabel 3 statistik deskriptif nilai rata-rata *quick ratio* setelah melakukan akuisisi lebih kecil dari nilai rata-rata

quick ratio sebelum melakukan akuisisi, yang berarti setelah melakukan akuisisi rata-rata nilai *quick ratio* mengalami perbedaan yaitu penurunan, penurunan ini terjadi dikarenakan perusahaan melakukan penyisihan penurunan nilai piutang untuk menutup kemungkinan tidak tertagihnya piutang usaha, di sertai peningkatan nilai utang lancar. Sehingga dapat diartikan bahwa setelah melakukan akuisisi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar (kecuali persediaan) menurun secara signifikan. Karena hal tersebut sehingga sinyal negatif (*badnews*) yang dapat perusahaan berikan kepada investor setelah dilakukannya akuisisi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Serenade *et al* (2019) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan setelah dilakukannya akuisisi.

Perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Debt to Assets Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga didapatkan bahwa terdapat kesamaan kinerja sebelum dan setelah akuisisi, yang mana akuisisi tidak memberikan dampak negatif ataupun positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *debt to assets ratio* (DAR) (H_3 ditolak). Kegiatan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio *leverage* perusahaan yang ditaksirkan dengan *debt to assets ratio*, terlihat pada tabel 3 statistik deskriptif terjadi peningkatan yang tidak signifikan pada nilai rata-rata *debt to assets ratio* setelah melakukan akuisisi. Dapat diartikan bahwa setelah melakukan akuisisi total aset serta total utang yang dimiliki setelah penggabungan meningkat secara bersamaan, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya menggunakan aset yang dimiliki sama saja atau tidak membaik. Peningkatan nilai DAR yang tidak signifikan ini dikarenakan utang perusahaan yang meningkat karena perusahaan melakukan refinancing pinjaman, berbanding lurus dengan keadaan aset yang juga meningkat setelah melakukan penggabungan. Karena hal tersebut sehingga sinyal negatif (*badnews*) yang dapat perusahaan berikan kepada

investor setelah dilakukannya akuisisi. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang telah dilakukan oleh Nany & Pertiwi (2022) yang menyatakan bahwa *debt to asset ratio* (DAR) tidak menunjukkan perbedaan sebelum dan setelah akuisisi.

Perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Debt to Equity Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat didapatkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *debt to equity ratio* (DER) (H_4 diterima). Kegiatan akuisisi berpengaruh secara signifikan terhadap rasio *leverage* perusahaan yang ditaksirkan dengan DER, terlihat pada tabel 3 statistik deskriptif terjadinya peningkatan yang signifikan pada nilai rata – rata *debt to equity ratio* setelah melakukan akuisisi. Dapat diartikan bahwa setelah melakukan akuisisi aset serta kegiatan operasi perusahaan lebih banyak dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal sehingga risiko keuangan yang perusahaan memiliki lebih tinggi, atau dengan kata lain kinerja keuangan perusahaan tidak membaik dari sebelum melakukan akuisisi. Nilai DER mengalami peningkatan dikarenakan terjadi penurunan pada bagian modal yang dimiliki perusahaan, dan utang yang dimiliki perusahaan meningkat dikarenakan perusahaan menerima fasilitas pinjaman untuk tujuan refinancing dan modal kerja. Karena hal tersebut sehingga sinyal negatif (*badnews*) yang dapat perusahaan berikan kepada investor setelah dilakukannya akuisisi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Asegaf & Manalu (2018) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah akuisisi yang diukur dengan *debt to equity ratio*.

Perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Total Assets Turnover*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima didapatkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah melakukan

akuisisi yang ditaksirkan dengan *Total Assets Turnover* (TATO) (H_5 diterima). Kegiatan akuisisi berpengaruh secara signifikan terhadap rasio aktivitas perusahaan yang ditaksirkan dengan *Total Assets Turnover* (TATO), pengaruh yang terjadi ialah terjadi penurunan pada nilai rata-rata *Total Assets Turnover* setelah melakukan akuisisi yang dapat dilihat pada tabel 3 statistik deskriptif. Dapat diartikan bahwa efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya setelah penggabungan dalam menghasilkan pendapatan berkurang setelah melakukan akuisisi. Dengan perputaran total aset yang rendah berarti perusahaan memiliki total aset yang berlebih, dimana total aset tersebut belum dimanfaatkan sepenuhnya secara maksimal untuk menghasilkan pendapatan. Karena hal tersebut sehingga sinyal negatif (*badnews*) yang dapat perusahaan berikan kepada investor setelah dilakukannya akuisisi. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan Andrian & Listyowati (2019), Waskito & Hidayat (2020), dan Yunus *et al* (2021) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah akuisisi pada TATO, namun rata-rata TATO relatif mengalami penurunan yang menunjukkan bahwa total aktiva perusahaan yang bergabung tidak mampu meningkatkan perolehan penjualan perusahaan secara signifikan.

Perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Return on Assets*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keenam didapatkan bahwa terdapat kesamaan kinerja sebelum dan setelah akuisisi, yang mana akuisisi tidak memberikan dampak negatif ataupun positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan Perusahaan 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Return on Assets* (ROA) (H_6 ditolak). Kegiatan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio profitabilitas perusahaan yang ditaksirkan dengan ROA, dapat dilihat pada tabel 3 statistik deskriptif setelah melakukan akuisisi rata-rata nilai ROA mengalami penurunan secara tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa setelah melakukan akuisisi dikarenakan belum terjadinya sinergi yang diinginkan, maka akuisisi belum dapat meningkatkan laba bersih dari total

aset yang dimiliki perusahaan setelah dilakukannya akuisisi. Karena hal tersebut sehingga sinyal negatif (*badnews*) yang dapat perusahaan berikan kepada investor setelah dilakukannya akuisisi. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang telah dilakukan oleh Astuti & Wirajaya (2023) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan terhadap kinerja perusahaan saat periode tiga kuartal sebelum (pra) akuisisi dengan periode tiga kuartal sesudah (pasca) akuisisi dilihat dari rasio profitabilitas (ROA).

Perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Return on Equity*
Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketujuh didapatkan bahwa terdapat kesamaan kinerja sebelum dan setelah akuisisi, yang mana akuisisi tidak memberikan dampak negatif ataupun positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Return on Equity* (ROE) (H_7 ditolak). Kegiatan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio profitabilitas perusahaan yang ditaksirkan dengan ROE, terlihat pada tabel 3 statistik deskriptif terjadi penurunan secara tidak signifikan pada nilai rata-rata ROE setelah dilakukannya akuisisi. Hal ini dikarenakan setelah akuisisi perusahaan menjadi kurang efisien dalam menghasilkan laba bersih dari dana yang tertanam dalam ekuitas, atau dengan kata lain perusahaan belum mampu menghasilkan laba bersih dari total modal yang digabungkan dari kegiatan akuisisi. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa setelah melakukan akuisisi dikarenakan belum terjadinya sinergi yang diinginkan, maka akuisisi belum dapat meningkatkan laba bersih dari total modal yang dimiliki perusahaan setelah dilakukannya akuisisi. Karena hal tersebut sehingga sinyal negatif (*badnews*) yang dapat perusahaan berikan kepada investor setelah dilakukannya akuisisi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan Asegaf & Manalu (2018) yang menyatakan tidak ada perbedaan antara nilai *Return On Equity* sebelum dan setelah melakukan akuisisi.

Perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Net Profit Margin*
Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedelapan didapatkan bahwa terdapat kesamaan kinerja sebelum dan setelah akuisisi, yang mana akuisisi tidak memberikan dampak negatif ataupun positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Net Profit Margin* (NPM) (H_8 ditolak). Kegiatan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio profitabilitas yang ditaksirkan dengan *net profit margin*, terlihat pada tabel 3 statistik deskriptif terjadi penurunan secara tidak signifikan pada nilai rata-rata NPM setelah melakukan akuisisi. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa setelah melakukan akuisisi laba bersih yang diperolah perusahaan dari kegiatan operasionalnya belum membaik. Hal ini disebabkan karena perusahaan belum mampu menghasilkan pendapatan yang lebih baik bahkan perusahaan mengalami kerugian disertai meningkatnya beban operasional perusahaan. Karena hal tersebut sehingga sinyal negatif (*badnews*) yang dapat perusahaan berikan kepada investor setelah dilakukannya akuisisi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yunus *et al* (2021) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam margin laba bersih perusahaan yang mengakuisisi selama masa periode penelitian tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah akuisisi.

Perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Earnings Per Share*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kesembilan didapatkan bahwa terdapat kesamaan kinerja sebelum dan setelah akuisisi, yang mana akuisisi tidak memberikan dampak negatif ataupun positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah melakukan akuisisi yang ditaksirkan dengan *Earnings Per Share* (EPS) (H_9 ditolak). Jika dilihat pada tabel 3 statistik deskriptif rata-rata nilai EPS antara 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah akuisisi terjadi penurunan secara tidak signifikan. Hal ini berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan

nilai tambah sebanyak yang diharapkan pemegang saham setelah akuisisi. Karena hal tersebut sehingga sinyal negatif (*badnews*) yang dapat perusahaan berikan kepada investor setelah dilakukannya akuisisi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunus *et al* (2021) dan Yesi *et al* (2023) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara laba per saham sebelum dan setelah akuisisi.

Kesimpulan dan Saran

Dari hasil penelitian diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Current Ratio* (*CR*) sebelum dan setelah akuisisi. Setelah akuisisi, *current ratio* perusahaan mengalami penurunan yang tidak signifikan, menunjukkan bahwa aktivitas akuisisi belum memberikan sinergi yang optimal terhadap kinerja keuangan perusahaan, sehingga belum mampu memberikan sinyal positif kepada para pemangku kepentingan (*stakeholders*) karena nilai *current ratio* yang tidak mengalami perbaikan. Berbeda dengan *Current Ratio*, terdapat perbedaan signifikan pada *Quick Ratio* (*QR*) sebelum dan setelah akuisisi. Nilai *quick ratio* perusahaan menurun secara signifikan setelah akuisisi, menandakan bahwa akuisisi belum memberikan sinergi yang baik terhadap kinerja keuangan, sehingga perusahaan masih belum dapat memberikan sinyal positif kepada para *stakeholders* terkait kemampuan likuiditasnya.

Pada *Debt to Assets Ratio* (*DAR*), tidak ditemukan perbedaan signifikan sebelum dan setelah akuisisi. Walaupun diharapkan *DAR* mengalami penurunan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *DAR* justru meningkat, meskipun tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa akuisisi belum memberikan dampak sinergi yang positif bagi kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, terdapat perbedaan signifikan pada *Debt to Equity Ratio* (*DER*) sebelum dan setelah akuisisi. Hasil penelitian ini menemukan bahwa nilai *DER* perusahaan mengalami peningkatan signifikan, menunjukkan bahwa aktivitas akuisisi belum menghasilkan sinergi positif, karena peningkatan *DER* mencerminkan

ketergantungan yang lebih tinggi pada utang, yang dapat dianggap sebagai sinyal negatif bagi para *stakeholders*.

Penelitian juga menemukan adanya perbedaan signifikan pada *Total Assets Turnover* (*TATO*) sebelum dan setelah akuisisi. Nilai *TATO* perusahaan mengalami penurunan signifikan, yang menunjukkan bahwa efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan pendapatan berkurang setelah akuisisi. Perputaran aset yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki aset berlebih yang belum dimanfaatkan sepenuhnya. Oleh karena itu, aktivitas akuisisi belum memberikan sinergi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, sehingga perusahaan belum mampu memberikan sinyal yang baik kepada para *stakeholders*.

Dalam hal *Return on Assets* (*ROA*), penelitian ini tidak menemukan perbedaan signifikan sebelum dan setelah akuisisi. Harapan bahwa nilai *ROA* meningkat setelah akuisisi tidak terwujud, yang menunjukkan bahwa kinerja pengembalian atas aset tidak mengalami peningkatan. Begitu pula dengan *Return on Equity* (*ROE*), yang tidak menunjukkan perbedaan signifikan antara periode sebelum dan setelah akuisisi. Hasil ini menunjukkan bahwa pengembalian atas ekuitas perusahaan tidak mengalami peningkatan setelah akuisisi.

Demikian pula, *Net Profit Margin* (*NPM*) tidak menunjukkan perbedaan signifikan sebelum dan setelah akuisisi. Diharapkan bahwa setiap penjualan dapat memberikan keuntungan yang lebih tinggi pasca-akuisisi, tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan belum mengalami perbaikan dalam laba bersih dari kegiatan operasionalnya. Selain itu, *Earnings Per Share* (*EPS*) juga tidak menunjukkan perbedaan signifikan sebelum dan setelah akuisisi, yang berarti bahwa perusahaan belum mampu menghasilkan nilai tambah yang diharapkan oleh para *stakeholders* pasca-akuisisi.

Sebagai hasil dari temuan penelitian, terdapat beberapa rekomendasi yang diharapkan dapat meningkatkan efektivitas akuisisi dan memperbaiki kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang. Rekomendasi ditujukan baik

bagi perusahaan yang menjalankan akuisisi maupun bagi peneliti selanjutnya yang ingin memperdalam kajian terkait faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan pasca-akuisisi. Bagi perusahaan, dalam menjalankan akuisisi, disarankan untuk memperkuat manajemen risiko guna menghindari kegagalan likuiditas. Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan *quick ratio* dengan mengelola aset likuid seperti kas dan piutang secara lebih efisien, mengurangi pengeluaran yang tidak perlu, dan mempercepat penagihan piutang. Selain itu, perusahaan juga perlu memperhatikan *Total Assets Turnover (TATO)* dengan memaksimalkan penggunaan aset untuk meningkatkan volume penjualan. Lebih lanjut, perusahaan disarankan memperhatikan rasio leverage, misalnya dengan mengurangi penggunaan utang atau melakukan restrukturisasi utang agar beban bunga dapat dikurangi. Perusahaan juga dapat mempertimbangkan untuk menerbitkan saham baru guna memperkuat modal yang dimiliki. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk mengkaji lebih dalam faktor-faktor yang menyebabkan penurunan kinerja keuangan perusahaan setelah akuisisi. Penelitian dapat difokuskan pada faktor internal seperti manajemen atau budaya organisasi yang mungkin kurang optimal pasca-akuisisi, atau pada faktor eksternal seperti perubahan ekonomi atau kebijakan pemerintah yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

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(3), 1870-1899.
- Aggarwal, P., & Garg, S. (2022). Impact of Mergers and Acquisitions on Accounting-based Performance of Acquiring Firms in India. *Global Business Review*, 23(1). <https://doi.org/10.1177/0972150919852009>
- Andrian, A. D., & Listyowati, L. (2019). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Setelah Akuisisi (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*, 5(2), 95-114. <https://doi.org/10.26905/ap.v5i2.5765>.
- Asegaf, F. T., & Manalu, S. (2022). Effectiveness Of Application Of Acquisition In Energy Sector And Mining Companies In Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 16(3), 530-536. <https://dx.doi.org/10.21776/ub.jam.2018.016.03.18>
- Astuti, N. P. M., & Wirajaya, I. G. A. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Industri Musik Korea Selatan: HYBE Corporation. *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan*, 19(2), 116-126. <https://doi.org/10.31940/jbk.v19i2.116-126>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Hamidah, H., & Noviani, M. (2013). Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006). *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 4(1), 31-52.
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan (Integrated)*. PT Gramedia.
- Hidayat, M., Sari, L., & Aqualdo, N. (2011). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi kota Pekanbaru. *Jurnal Sosial Ekonomi Pembangunan*, 2(4), 48-63.
- Kaske, E., Chesnick, S., Brundage, J. W., Carroll, R., & Khan, K. (2023). *EY M&A sector of the year: Tech leads M&A activity in 2023*. Ernst & Young.
- Kasmir. (2021). *Analisis Laporan Keuangan* (revisi). Rajawali Pers.

- Mangatas, M. M., Efni, Y., & Rokhmawati, A. (2018). Pengaruh Ukuran Dewan, Proporsi Wanita Dalam Dewan, Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi (Studi Subsektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, X(2).
- Moin, A. (2010). *Merger, Akuisisi, dan Divestasi* (2 ed.). Ekonisia.
- Nany, M., & Pertiwi, Y. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan yang Melakukan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia. *Sosio-eKons*, 14(3), 274. <https://doi.org/10.30998/sosioekons.v1i4.314257>
- Nisak, U. K. (2020). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Akuisitor Sebelum dan Sesudah Merger & Akuisisi (M&A) Tahun 2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 756-767. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p756-767>
- Octaviany, W., Prihatni, R., & Muliasari, I. (2021). Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 2(1), 89-108. <https://doi.org/10.21009/japa.0201.06>
- Putri, R. A., Rokhmawati, A., & Fitri, F. (2022). The Effect of Firm Size and Leverage on Financial Performance With Good Corporate Governance As a Moderating Variable (Study on Infrastructure, Utilities, and Transportation Sector Service Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020). *International Journal of Economics, Business and Applications*, 7(2), 37. <https://doi.org/10.31258/ijeba.7.2.37-52>
- Rahma, R. A., Listyani, I., & Murdiyanto, E. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Perhitungan Current Ratio (CR), Quick Ratio (QR), Gross Profit Margin (GPM) Dan Net Profit Margin (NPM) Pada Pt. Astra Internasional Tbk Periode 2018-2021. *GLORY (Global Leadership Organizational Research in Management)*, 1(4), 240–249. <https://doi.org/10.59841/glory.v1i4.375>
- Serenade, V., Rahmawati, C. H. T., & Dewi, I. J. (2019, December). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi. In *Prosiding Seminar Nasional Multidisiplin Ilmu* (Vol. 1, No. 2, pp. 268-276).
- Suprihatin, N. S. (2022). Komparasi kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi di BEI. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 9(1), 126-144. <https://doi.org/10.30656/jak.v9i1.4038>
- Waskito, M., & Hidayat, D. (2020). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2011–2016). *Kinerja*, 2(02), 149-172. <https://doi.org/10.34005/kinerja.v3i01.970>
- Yesi, Chandrayanti, T., & Hadya, R. (2023). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). *Jurnal Matua*, 5(3), 162–173.
- Yunus, I., Rasuli, L. O., & Lukum, A. (2021). Comparative Analysis of Financial Performance Before and After Acquisition (A Study in Acquiring Company Listed in Indonesian Stock Exchange, Period of 2012-2018). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 173(Kra 2020), 175–187. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210416.023>