

## Merger dan Akuisisi Dampaknya pada Kinerja Keuangan

Rita Kusumawati<sup>1</sup>. M. Thoriq Kamal<sup>2</sup>

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
kusumawatirita@umy.ac.id, [thoriq.snp28@gmail.com](mailto:thoriq.snp28@gmail.com)

### INFORMASI ARTIKEL

### ABSTRAK

**JURNAL SEKURITAS**  
(Saham, Ekonomi, Keuangan  
dan Investasi)

Vol.5, No.3, Mei 2022  
Halaman : 286 – 298

© LPPM & Prodi Manajemen  
UNIVERSITAS PAMULANG

ISSN (online) : 2581-2777  
ISSN (print) : 2581-2696

**Keyword :** Kinerja keuangan;  
Rasio keuangan; Merger dan  
Akuisisi

**JEL. classification :**  
C33, G21, G24, N15, N25

#### Contact Author :

**PRODI MANAJEMEN UNPAM**  
JL.Surya Kencana No.1  
Pamulang Tangerang Selatan –  
Banten  
Telp. (021) 7412566, Fax (021) 7412491  
Email :  
[sekuritas@unpam.ac.id](mailto:sekuritas@unpam.ac.id)

Riset ini bermaksud menganalisa dampak merger dan akuisisi pada kinerja keuangan. Dampak tersebut dilihat dari adanya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah peristiwa M&A, dimana kinerja diukur *DER, ROI, NPM, EPS, dan PER*. Penelitian ini termasuk tipe penelitian komparatif, dengan objek perusahaan yang *listing* di BEI periode 2015-2019. Sampel diseleksi dengan teknik *purposive sampling*, diperoleh sampel 40 perusahaan yang M&A pada Komisi Persaingan Pengawas Usaha (KPPU). Analisis data yang digunakan yaitu *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Hasil pengujian menunjukkan ROI dan NPM berbeda signifikan setelah melakukan M&A. Sedangkan *DER, EPS, PER* tidak berbeda signifikan sebelum dan setelah M&A

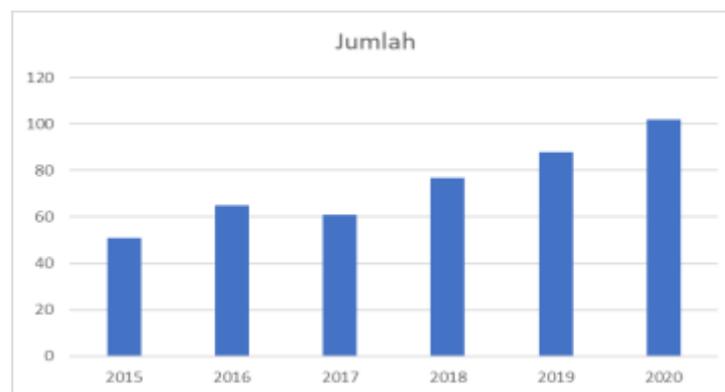
*This research intends to analyze the impact of mergers and acquisitions on financial performance. This impact can be seen from the differences in financial performance before and after the M&A event, where performance is measured by DER, ROI, NPM, EPS, and PER. This research belongs to the type of comparative research, with the object of the company listing on the IDX for the 2015-2019 period. The sample was selected using purposive sampling technique, obtained a sample of 40 companies that M&A at the Business Competition Supervisory Commission (KPPU). Analysis of the data used is the Wilcoxon Signed Ranks Test. The test results show that ROI and NPM are significantly different after M&A. Meanwhile, DER, EPS, PER are not significantly different before and after M&A.*



## A. PENDAHULUAN

Pesatnya globalisasi dewasa ini pada dunia persaingan bisnis semakin ketat mengingat bahwa telah banyak munculnya perseroan-perseroan dengan membawa inovasi-inovasi terbaru untuk perkembangan usahanya agar dapat survive dan bersaing tinggi. Kuatnya persaingan bisnis menuntut perseroan cepat bertindak dalam mengambil langkah agar tidak kalah dengan pesaing. Untuk meningkatkan daya saingnya perseroan membutuhkan suatu strategi yang tepat agar dapat survive di pasar dan membangun kinerja perseroan yang baik sehingga perseroan dapat tetap tumbuh dan berkembang. Salah Strategi yang dapat digarap perseroan adalah Merger & Akuisisi (M&A). M&A telah lama digunakan sebagai strategi pertumbuhan dan ekspansi perusahaan (Rani et al., 2016). (Johan, 2011) menjelaskan dengan adanya aktivitas M&A perseroan akan mendapatkan sinergi, maka perseroan dapat tumbuh lebih cepat. Jika perseroan mempunyai hubungan, produk, manajerial, sistem kerja atau budaya yang berbeda akan membentuk suatu perseroan yang luar biasa, dimana sinergi akan tercipta lebih besar. M&A membagikan berbagai keuntungan bagi perseroan seperti peningkatan keahlian pemasaran, research, keahlian manajerial, transformasi teknologi, dan penghematan penurunan biaya produksi (Hitt, 2022).

Perseroan M&A Tahun 2015-2020



Sumber: Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU) (Data diolah,2022)

Di Indonesia, aktivitas M&A sudah banyak diterapkan oleh perseroan dan jumlahnya menunjukkan trendpositif. Hal itu dapat kita lihat dalam kurun waktu 2015 sampai 2020 dimana *trendline* dari aktivitas M&A meningkat dari tahun ketahun dilansir dari KPPU yang menyajikan data perseroan-perseroan yang menggunakan merger akuisisi bahwa saat tahun 2015 51 perseroan pada tahun 2016 65 perseroan, pada tahun 2017 61, pada tahun 2018 77 perseroan, tahun 2019 88 perseroan dan tahun 2020 terletak 102 perseroan.. Hal ini mengungkapkan bahwa perseroan sadar M&A mampu membawa kemakmuran serta keuntungan. Fenomena M&A yaitu ketiga perbankan Syariah yakni BRI Syariah, Mandiri Syariah, dan BNI Syariah memutuskan untuk melakukan merger menjadi satu kesatuan menjadi Bank Syariah Indonesia. Hal positif tersebut diterima oleh investor terbukti dengan menguatnya harga saham BRIS menembus 3.770 per lot saham dan mencetak laba yang melesat senilai Rp 248 miliar dari sebelumnya . Beredarnya istilah di kalangan Investor yaitu “Buy On Rumor, Sell On News” atau Beli Ketika Rumor perseroan akan melakukan merger beredar, lalu jual pada saat atau setelah pengumuman. Hal ini menguntungkan investor yang menerima informasi terlebih dahulu dan langsung membeli banyak lot saham perseroan dan mendapatkan keuntungan yang besar sampai pengumuman sebenarnya diumumkan. Setelah pengumuman diedarkan harga yang naik akan turun berlawanan dan investor yang telah mendapatkan banyak keuntungan menjual seluruh saham yang dibelinya saat rumor



beredar (Kadan et al., 2014). Dengan beredarnya istilah tersebut sangat tidak efektif untuk menilai kesuksesan dari implementasi M&A karena istilah tersebut hanya bersifat jangka pendek.

(Ghosh & Dutta, 2014) mengatakan bahwa perusahaan yang melakukan M&A bagaikan suatu pernikahan antara dua perusahaan, layaknya pernikahan tidak seterusnya ditakdirkan jadi suatu hubungan yang indah, begitu pula dengan merger dan akuisisi tidak sepenuhnya menghasilkan produktivitas yang tinggi pula. Faktanya mayoritas peristiwa M&A tidak berhasil meningkatkan kinerja dan mencapai tujuan finansial yang diharapkan sebelum melakukan merger.

Perseroan Microsoft pun pernah mengalami pil pahit dalam sejarah perjalanan mereka mengalami kerugian yang sangat besar yaitu 4,6 Triliun dikarenakan pihak manajemen salah langkah dalam mengakuisisi perseroan periklanan yaitu Aquantive pada tahun 2007. Aquantive kalah bersaing dengan pesaingnya salah satunya AdSense online milik Google.

Merger meningkatkan kinerja operasi perusahaan pasca merger (Lau et al., 2008). Merger dikatakan sukses jika keadaan keuangan perseroan meningkat yang dapat ditinjau dengan mengamati rasio-rasio keuangan perseroan (Sudarsanam, 1999). Analisis kemampuan keuangan bertujuan untuk menilai hasil dari penerapan perseroan dalam melakukan M&A. Rasio keuangan yang mampu mengungkapkan perbandingan kemampuan keuangan perseroan setelah M&A adalah likuiditas, aktivitas, solvabilitas, dan profitabilitas. Beberapa riset sebelumnya menunjukkan adanya peningkatan kinerja korporasi yang mengakuisisi pada periode pasca M&A (Rani et al., 2015), (Sumantri & Agustiani, 2017), (Singh, 2018), (Almurni & Azhar, 2019), (Gupta et al., 2021).

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Bella (2015), kemampuan finansial perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa M&A tidak berbeda signifikan dilihat dari rasio profitabilitas dan rasio pasar. (Laiman & Hatane, 2017) menjelaskan bahwa transaksi M&A tidak berdampak berarti terhadap rasio keuangan mana pun yang diamati. Penelitian lain yang menunjukkan hasil kinerja finansial tidak berbeda signifikan sebelum dan setelah M&A adalah (Rahayu et al., 2015), (Izzatika et al., 2020); (S. Bella & Sari, 2021), (Suprihatin, 2022).

Dari fenomena dan adanya gap hasil riset terdahulu masih terletak inkonsistensi hasil terkait kinerja korporasi pasca M&A. Maka dari itu, penulis ingin melakukan penyelidikan lanjutan untuk mengalisis dan membandingkan kemampuan keuangan perseroan sebelum dan setelah M&A pada perseroan yang listing di BEI dengan jangka waktu penyelidikan yang berbeda yaitu 2015-2019 pada perseroan pengakuisisi dan merger.

## **B. KAJIAN TEORI**

Merger adalah peleburan minimal dua usaha dengan syarat-syarat yang disepakati bersama termasuk manajemen dan para pemegang saham (Suudyasana, 2015). Merger terjadi ketika perusahaan setuju untuk menggabungkan aset dan kewajiban mereka. Manajemen perusahaan baru juga merupakan pemilik perusahaan hasil merger. Hanya satu perusahaan yang selamat dari merger, lainnya yang dikenal sebagai perusahaan sasaran akan lenyap dan lenyap dengan atau tanpa prosedur likuidasi (Gumilarsjah, 2016).

Akuisisi atau pengambilalihan terjadi ketika satu perusahaan mengakuisisi dari perusahaan lain baik kepentingan pengendali dalam saham perusahaan atau operasi bisnis dan asetnya (B., 2000). Ketika suatu entitas perusahaan diakuisisi oleh pihak lain itu berarti bahwa satu pihak telah mengambil alih kepemilikan saham atau aset pihak lain (Wolff, 2008).

Perbedaan merger dan akuisisi adalah bahwa dalam merger status badan hukum perusahaan yang menggabungkan diri bubar dan selesai sedangkan dalam akuisisi badan hukum tetap utuh dan hanya penguasaannya saja yang dialihkan. Harta serta kewajiban perseroan yang menggabungkan diri beralih total ke perseroan yang menerima penggabungan sedangkan perolehan aktiva dan pasiva perseroan yang diambil alih tetap



menjadi milik perseroan yang diambil alih sahamnya sesuai dengan pengalihan harta dan kewajiban dari penggabungan.

Alasan paling mendasar terjadinya M&A adalah bahwa perusahaan pembeli melihat akuisisi sebagai investasi yang menguntungkan. Faktor lainnya yang berperan dalam M&A adalah efisiensi keuntungan finansial dan pajak efek kekuatan pasar keserakahan manajemen kesombongan diri, atau keangkuhan memperoleh pembelian yang baik dan pengambilalihan pemangku kepentingan (Pautler, 2003). Menurut (Hanafi, 2018) terdapat beberapa alasan yang masuk akal bagi korporasi melakukan M&A yaitu skala ekonomi pengendalian pajak menggabungkan sumberdaya meniadakan ketidakefisienan dan memaksa arus kas. Sementara diversifikasi meningkatkan pertumbuhan dan meningkatkan EPS termasuk alasan M&A yang tidak masuk akal.

Kinerja keuangan mengacu pada analisis dan pengendalian data perusahaan. Perusahaan menggunakan ukuran kinerja untuk meningkatkan kegiatan operasional mereka agar dapat bersaing dengan bisnis lain. Investor dapat menggunakan informasi tentang kinerja perusahaan untuk menentukan apakah mereka harus mempertahankan investasinya atau mencari opsi lain. Selanjutnya, pengukuran dilakukan untuk aktivitas investor, *costumer*, serta publik untuk memastikan organisasi reputasinya positif (Munawir, 2002).

Kinerja keuangan korporasi bisa diukur dengan rasio keuangan. Setidaknya terdapat lima jenis rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, rasio utang, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar (Hanafi, 2018).

Penelitian terkait perbandingan kinerja setelah M&A telah banyak dilakukan sebelumnya, diantaranya (Sinha et al., 2010) melakukan studi empiris terhadap kinerja finansial perseroan yang merger periode 2000-2008 menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* menyatakan bahwa peristiwa merger dan akuisisi berpengaruh signifikan terhadap EPS dan DER namun tidak signifikan terhadap CR dan RONW perusahaan.

(Kemal, 2011) melakukan studi komparatif pada *Royal Bank of Scotland* selama 2006-2009 untuk menguji apakah peristiwa merger meningkatkan kinerja perusahaan, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa peristiwa merger tidak memiliki perbedaan signifikan dalam peningkatan kinerja keuangan perseroan diukur dengan NPM, ROA, ROE, ROC, ROSF, OPM, *Pre-Tax PM*, EPS, CR, *Cash Ratio*, dan QR. Namun signifikan terhadap GPM, DER, dan *Proprietary Ratio Interest Coverage Ratio*.

(Ismail et al., 2011) melakukan penelitian komparatif pada 9 perusahaan konstruksi dan teknologi dengan menggunakan *paired sampel t test* menyatakan bahwa peristiwa M&A memiliki perbedaan signifikan pada EPS, NPM, ROA, OPM, GPM, ROE dan ROE, namun tidak signifikan pada CR, QR, *Cash ratio*. ITO, TATO, FATO, DER, CF.

(Andini, 2015) pada tahun 2010 dengan membandingkan kinerja keuangan PT Indonesian Paradise Properti Tbk dan PT Bank Permata Tbk 4 tahun sebelum dan sesudah aktivitas M&A. Hasil pengujian menunjukkan ROI dan return saham tidak berbeda signifikan sedangkan EPS berbeda signifikan.

(Fathun & Samryn, 2015) mengamati perusahaan yang telah melakukan M&A periode 2007-2011, ditemukan NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, DER berbeda signifikan namun tidak signifikan pada CR.

Bella (2015) melakukan riset pada 30 perusahaan yang melakukan M&A pada periode 2008-2012. Dalam uji analisisnya menggunakan *Paired Sample t test* menunjukkan peristiwa M&A tidak memiliki perbedaan yang signifikan pada EPS, ROE, NPM namun memiliki perbedaan signifikan pada Return Saham.

(Sundari, 2017) melakukan penelitian pada 27 perusahaan M&A periode 2006-2011 yang listing di BEI. Pengujian Hipotesis menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* dengan membandingkan kinerja keuangan 1 tahun sebelum dan sesudah M&A menyatakan ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return*, *Price to Book Value*, *Price Earning Ratio*.

(Yaman, 2016) melakukan penelitian pada 100 perusahaan di Amerika Serikat dengan periode 6 tahun sebelum setelah aktivitas M&A. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada profitabilitas perusahaan di Amerika Serikat setelah M&A yang diukur dari NPM, *Profit Margin*, *Sales Growth*, ROA & ROE.



(Laiman & Hatane, 2017) terhadap 12 perusahaan non finansial yang terdaftar di BEI periode 2010-2011, hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada CR, DER, ROA dan ROE. Namun Untuk Variabel TATO, PER, dan *Firm Size* menunjukkan adanya perbedaan signifikan sebelum dan sesudah aktivitas M&A.

(Almurni & Azhar, 2019) melakukan penelitian pada 4 perusahaan yang M&A periode 2014. Dalam pengujiannya mengatakan bahwa ada perbedaan signifikan pada CR, DER, TATO namun tidak signifikan pada ROI, ROE dan NPM.

(Mindosa, 2019) mengamati 35 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 dan pengujian hipotesis menggunakan *Paired Sampel T test dan Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil pengujian dengan *Paired Sample T-test* adalah tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio CR, ROA, dan DER, sementara dengan uji *Wilcoxon* menunjukkan adanya perbedaan signifikan pada NPM.

(Dinanti et al., 2021) yang membandingkan kinerja sebelum dan setelah M&A menemukan ROA, DER, CR tidak berbeda signifikan pada pra dan pasca M&A, sedangkan TATO dan PBV berbeda signifikan pada pra dan pasca M&A.

### **Perbedaan Debt to Equity (DER) pada peristiwa M&A**

Mengurangi risiko dan memastikan perusahaan dapat memenuhi tanggung jawab jangka panjangnya adalah salah satu alasan korporasi melakukan M&A. DER adalah rasio yang mengukur bagaimana kinerja hutang jangka panjang perusahaan. Semakin besar nilai DER maka semakin banyak hutang yang digunakan perusahaan dibandingkan dengan modalnya. Semakin banyak hutang yang digunakan untuk modal perusahaan, semakin terbebani perusahaan, dan semakin sulit untuk memenuhi semua komitmen perusahaan. Akibatnya, M&A tersebut akan berdampak pada permodalan perusahaan yang seharusnya berubah dari sebelum M&A.

Penelitian sebelumnya oleh (Almurni & Azhar, 2019), (Kemal, 2011), (Pramesiti & Ismunawan, 2021) menemukan adanya perbedaan signifikan DER.

**H1 : Ada perbedaan signifikan pada DER sebelum dan sesudah M&A.**

### **Perbedaan Return On Investment (ROI) pada peristiwa M&A**

Perusahaan yang telah bergabung harus bisa mendapatkan keunggulan kompetitif atas pesaing pasar mereka untuk memaksimalkan keuntungan. Tingkat pengembalian investasi pada semua aset perusahaan dihitung dengan menggunakan Pengembalian Investasi sebagai tolok ukur. Akibatnya, organisasi yang melakukan M&A akan melihat perkembangan yang cukup besar dalam ROI mereka. Rasio yang lebih besar menyiratkan bahwa manajemen perusahaan mahir mengelola modal untuk menopang operasinya.

Penelitian (Fathun & Samryn, 2015) menemukan terdapat perbedaan ROI yang signifikan.

**H2 : Ada perbedaan yang signifikan pada ROI sebelum dan sesudah M&A**

### **Perbedaan Net Profit Margin (NPM) pada peristiwa M&A**

NPM adalah ukuran profitabilitas yang mencerminkan berapa banyak uang yang dihasilkan perusahaan dari penjualannya. Perusahaan yang melakukan M&A tidak diragukan lagi mengharapkan bahwa setelah merger, mereka akan dapat mencapai sinergi yang baik dan menghasilkan keuntungan yang besar dari penjualan mereka. Akibatnya, NPM perusahaan harus berbeda secara signifikan setelah merger. Rasio NPM yang tinggi menunjukkan semakin baik perusahaan dan semakin produktif dalam menciptakan penjualan untuk memaksimalkan keuntungan. Hal ini dikonfirmasi oleh studi oleh (Yaman, 2016) dan (Mindosa, 2019) yang menemukan bahwa peristiwa merger memiliki dampak yang menguntungkan pada Margin Laba Bersih perusahaan.

**H3 : Ada perbedaan signifikan pada NPM sebelum dan sesudah M&A.**



### Perbedaan Earning Per Share (EPS) pada peristiwa M&A

Perusahaan yang telah menyelesaikan M&A dituntut untuk memaksimalkan keuntungan sekaligus memberikan keuntungan bagi investornya. EPS adalah metrik untuk menghitung jumlah laba bersih yang dihasilkan oleh setiap saham yang beredar. Rasio EPS merupakan cerminan dari jumlah uang yang akan diterima pemilik saham per lembar saham yang dimiliki. Rasio EPS perusahaan menunjukkan seberapa menguntungkan untuk berinvestasi di dalamnya.

Organisasi yang telah menyelesaikan merger dan akuisisi seharusnya meningkatkan EPS mereka dari sebelum transaksi. (Andini, 2015) menemukan bahwa merger dan akuisisi mengakibatkan perubahan EPS yang signifikan.

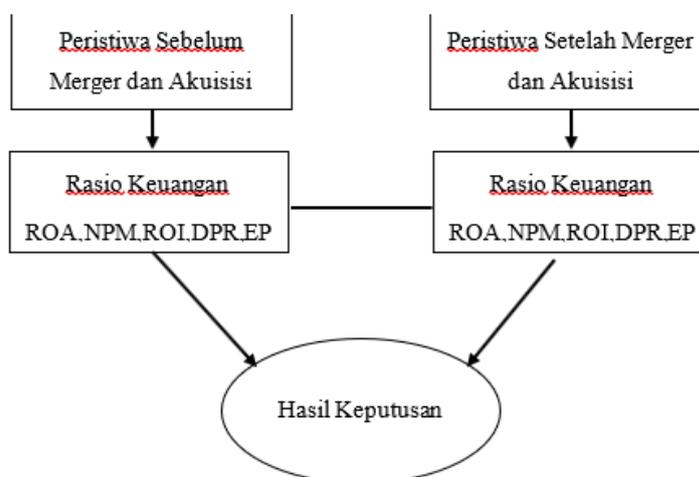
**H4 : Ada perbedaan signifikan pada EPS sebelum dan sesudah M&A.**

### Perbedaan Price Earning Ratio (PER) pada peristiwa M&A

M&A digunakan untuk menambah value perusahaan dan mendapatkan posisi strategis di pasar. Investor masih akan menilai keamanan investasinya dengan melihat pertumbuhan perusahaan dengan mengevaluasi PER untuk mempertimbangkan membeli saham setelah merger atau akuisisi, namun investor akan tetap menilai keamanan investasinya dengan melihat pertumbuhan perusahaan dengan mengevaluasi PER untuk mempertimbangkan untuk membeli saham. PER adalah singkatan dari Price to Earnings Ratio, yang membandingkan harga saham perusahaan dengan laba bersihnya. Tujuan para pemangku kepentingan atau investor untuk melakukan analisis PER adalah untuk menentukan apakah saham suatu perusahaan dianggap terlalu mahal atau tidak. Investor yang melihat PER tinggi di atas rata-rata industri percaya bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik dan bersedia membayar ekstra untuk berinvestasi. Menurut penelitian (Laiman & Hatane, 2017) dan (Sundari, 2017), terdapat perbedaan yang cukup besar pada PER pada transaksi M&A.

**H5 : terdapat perbedaan yang signifikan terhadap Price Earning Ratio sebelum dan sesudah merger dan akuisisi**

### Model Penelitian



**Gambar 1. Model Penelitian**



### C. METODOLOGI

Riset ini membandingkan kemampuan finansial sebelum dan sesudah M&A menggunakan riset kuantitatif komparatif. Korporasi yang melakukan M&A antara 2015 dan 2021 menjadi obyek penelitian. Data sekunder dari laporan keuangan 2 tahun sebelum dan setelah M&A digunakan dalam analisis ini. Purposive sampling digunakan sebagai strategi sampel dengan kriteria yaitu: 1. Perusahaan M&A yang terdaftar di KPPU 2. Perusahaan M&A yang tercatat di BEI 3. Perusahaan M&A yang tidak bergerak dalam industri keuangan dan perbankan 4. Perusahaan M&A yang memiliki laporan keuangan dua tahun sebelum dan sesudah akuisisi 5. Perusahaan M&A yang memiliki laporan keuangan dua tahun sebelum dan sesudah akuisisi. Kinerja keuangan diukur dengan DER, ROI, NPM, EPS dan PER. Analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas Kolmogorov Smirnov, dan uji beda sampel berpasangan (paired sampel t test atau Wilcoxon) untuk pengujian hipotesis.

### D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Sesuai dengan kriteria sampling yang sudah ditetapkan sebelumnya, diperoleh sampel sebanyak 40 korporasi (lihat tabel 1).

**Tabel 1. Proses sampling**

No	Kriteria	2015	2016	2017	2018	2019	Jumlah
1	Perusahaan Merger dan Akuisisi di KPPU	51	65	90	74	120	400
2	Perusahaan Merger dan Akuisisi yang tidak listing di idx	-43	-59	-83	-59	-98	-342
3	Perusahaan yang bergerak di sektor keuangan	-3	-1	0	-1	-4	-9
4	Perusahaan yang diakuisisi	-1	0	-1	-2	-4	-8
5	tidak mempunyai laporan keuangan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah	0	0	0	0	-1	0
	Jumlah	4	5	6	12	13	40

Sumber: Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) (Data diolah, 2021)

### Statistik Deskriptif

**Tabel 2. Analisis Deskriptif Statistik**

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std Deviasi
DER ex	40	-1,46	6,97	1,4638	1,40711
DER ante	40	0,11	20,36	1,8751	3,16385
ROI ex	40	-0,06	0,12	0,0343	0,03892
ROI ante	40	-0,13	0,10	0,0208	0,04464
NPM ex	40	-57,42	1,96	-1,3193	9,10271
NPM ante	40	-1,37	0,23	0,0104	0,23919
EPS ex	40	-30,00	2501	270,9367	513,37044
EPS ante	40	-798,50	2071	160,3498	459,70263
PER ex	40	-34,43	72,04	14,3098	23,34669
PER ante	40	-16,99	145,55	22,8611	29,88935

Nilai rata-rata DER sebelum melakukan M&A 1,46 dengan simpangan baku 1,40. Nilai mean rasio DER sebelum peristiwa M&A senilai 1,46 atau lebih dari 1 mengungkapkan



bahwa perseroan memiliki hutang 1,46 kali lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri sebelum M&A. Deviasi kecil atau celah kecil antara nilai max dan min masing-masing -1,46 dan 6,97, diungkapkan oleh angka standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata. Setelah dilakukan M&A, rata-rata DER adalah 1,87, dengan standar deviasi 3,16. Deviasi yang besar atau selisih yang besar antara nilai maksimum dan minimum yaitu 0,11 dan 20,36 ditunjukkan oleh angka standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata. Setelah M&A, rata-rata DER adalah 1,87 atau lebih besar, yang menunjukkan bahwa utang perusahaan 1,87 kali lebih besar dari modal sendiri.

Sebelum M&A, ROI rata-rata adalah 0,034, dengan standar deviasi 0,038. Besarnya deviasi atau selisih yang besar antara nilai terbesar dan minimum yaitu -0,06 dan 0,12 ditunjukkan dengan nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata. Sebelum M&A, rasio ROI rata-rata adalah 0,034, menunjukkan perusahaan memperoleh laba bersih atas pemanfaatan aset atau investasi sebesar 3,4%. Setelah melakukan M&A, ROI rata-rata adalah 0,020, dengan standar deviasi 0,044. Deviasi atau kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum, yaitu -0,13 dan 0,10, ditunjukkan oleh standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata.

Sebelum melakukan M&A, rata-rata NPM adalah -1,31 dengan standar deviasi 9,10. Besarnya deviasi atau selisih yang besar antara nilai terbesar dan minimum yaitu -57,42 dan 1,96 ditunjukkan oleh angka standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata. Sebelum M&A, rasio NPM memiliki nilai rata-rata -1,31, menunjukkan bahwa perusahaan mengalami rugi bersih -1,31 atau -131 persen dari penjualannya. NPM setelah M&A memiliki nilai rata-rata 0,01 dan standar deviasi 0,23. Deviasi atau selisih yang besar antara nilai terbesar (maks) dan terkecil (min) yaitu -1,37 dan 0,23 ditunjukkan oleh standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata. Nilai NPM rata-rata 0,01 mengungkapkan bahwa perusahaan memperoleh laba atas penjualan sebesar 1%

Sebelum M&A, rata-rata EPS adalah 270,93, dengan standar deviasi 513,37. Deviasi yang besar atau gap yang besar antara nilai min dan max yaitu -30,00 dan 2501, ditunjukkan oleh standar deviasi yang melebihi nilai mean. Korporasi membagi laba dalam setiap jumlah saham beredar sebelum M&A, yaitu 270,93, sesuai dengan nilai rata-rata (mean) rasio EPS sebelum M&A. Setelah M&A, rata-rata EPS adalah 160,34, dengan standar deviasi 459,70. Fakta bahwa standar deviasi melebihi nilai rata-rata (mean) menunjukkan adanya penyimpangan data atau kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dan minimum, yaitu -7898.50 dan 2071, menunjukkan adanya penyimpangan data atau kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dan minimum. Korporasi membagikan 160,34 keuntungan untuk setiap saham, sesuai dengan nilai EPS rata-rata 160,34.

Sebelum melakukan M&A, rata-rata PER adalah 14,30, dengan standar deviasi 23,34. Deviasi data yang sangat besar atau kesenjangan yang sangat besar antara nilai tertinggi (maks) dan terendah (min) yaitu -34,43 dan 72,04 ditunjukkan oleh standar deviasi yang melebihi nilai rata-rata. Setelah dilakukan M&A, nilai PER rata-rata adalah 22,86, dengan standar deviasi 29,88. Deviasi data atau kesenjangan yang lebar antara nilai tertinggi dan minimum, yaitu -16,99 dan 145,55, terungkap ketika standar deviasi melampaui nilai rata-rata.

## Uji Normalitas Data

Tabel 3. Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov

RASIO	Probabilitas Sebelum M&A	Probabilitas setelah M&A
Debt to Earning Ratio	0,005	0,000
Return On Investment	0,200(*)	0,028
Net Profit Margin <sup>1</sup>	0,000*	0,000
Earning Per Share	0,000	0,000
Price Earning Ratio	0,099(*)	0,001

(\*) berdistribusi normal, probabilitas >0,05 (α=0,05)



Kolmogorov-Smirnov dengan taraf signifikansi 5% digunakan untuk menguji normalitas data sebelum menguji hipotesis. Jika signifikansinya lebih dari 0,05, data dikatakan berdistribusi normal. Jika signifikansinya lebih kecil dari 0,05, maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Tabel 2 menunjukkan bahwa sampel dengan distribusi normal mencapai 20% dari total, sedangkan sampel dengan distribusi tidak normal mencapai 80%. Sebagai hasil dari data rasio keuangan di atas yang menunjukkan bahwa distribusinya tidak normal, sehingga Wilcoxon *Signed Ranks Test* yang akan digunakan untuk menguji hipotesis.

## Pengujian Hipotesis

Tabel 4. Uji Hipotesis Wilcoxon Signed Rank Test

Hipotesis	Variabel	Asymp. Sig	Kesimpulan
H1	DER	0,914	Tidak Berbeda
H2	ROI	0,008*	Berbeda*
H3	NPM	0,046*	Berbeda*
H4	EPS	0,220	Tidak Berbeda
H5	PER	0,426	Tidak Berbeda

Hasil pengujian hipotesis pada Tabel 3 menunjukkan tidak terletak perbedaan yang signifikan DER sebelum dan setelah M&A. Hasil ini didukung oleh penyelidikan (Firdaus & Dara, 2020), (Kharisma & Triyonowati, 2021), (Dinanti et al., 2021) yang menerangkan bahwa rasio Debt to Equity Ratio (DER) tidak berbeda signifikan sesudah melakukan M&A, hal ini dapat terjadi dikarenakan peningkatan total utang yang lebih besar pada perseroan hasil merger dibandingkan dengan kenaikan total ekuitas yang dimiliki setelah perseroan melakukan merger. Sehingga ekuitas perseroan setelah M&A tidak meningkat secara signifikan dalam 2 tahun setelah peristiwa. (Sinha et al., 2010) mengatakan bahwa peningkatan rasio DER yang tinggi mengindikasikan Rasio utang terhadap ekuitas dikerjakan untuk memastikan kesehatan kebijakan keuangan jangka panjang perseroan. lebih tinggi rasio mengungkapkan posisi keuangan yang berisiko.

Hasil uji hipotesis penelitian yang telah dilakukan diperoleh bahwa rasio *Return On Investment* (ROI) terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini berarti perusahaan menunjukkan kemampuan yang baik dalam menggunakan asset/investasinya untuk mendapatkan keuntungan (*return*) yang lebih baik dari sebelumnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan tujuan perusahaan untuk menciptakan sinergis sehingga menghasilkan keuntungan yang lebih besar setelah menyatukan aset dan juga permodalan dari kedua perusahaan (Kamaludin, 2015). Hasil ini juga sesuai dengan penjelasan yang dijelaskan oleh (Husnan, 2015) mengenai faktor yang mendasari perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah motif ekonomi atau peristiwa merger dan akuisisi tersebut menguntungkan bagi perusahaan pengakuisisi ataupun target. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Fathun & Samryn, 2015) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *Return On Investment* (ROI) sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

Terletak perbedaan yang signifikan Net Profit Margin (NPM) sebelum dan setelah M&A Berdasarkan perbandingan rata-rata statistik juga rasio Net Profit Margin (NPM) mengalami peningkatan walau peningkatan itu belum cukup besar. Hal itu juga dikarenakan simpangan baku yang melebihi nilai mean NPM sebelum dan setelah M&A sehingga terletak banyak nilai ekstrim antara nilai maksimum dan minimum. Ini berarti perseroan mempunyai peningkatan yang cukup baik dalam meningkatkan penjualan untuk menghasilkan keuntungan setelah melakukan M&A dan efektif terhadap perubahan kemampuan keuangan dari segi peningkatan profitabilitas. (Hanafi, 2018) mengatakan bahwa Net Profit Margin untuk memperlihatkan efektivitas perseroan menghasilkan laba bersih atas penjualan yang mereka lakukan. (Untung, 2019) juga menjelaskan bahwa strategi M&A diharapkan mampu membawa peningkatan pada penjualan. Setidaknya, ada dua probabilitas bahwa penjualan



bisa meningkat. Pertama, digarap pembelian pada perseroan target yang membuat produk sejenis atau berlainan. Kedua, membeli perseroan target yang bergerak dalam bidang pendistribusian produk. Jadi, artinya perseroan mampu mencapai tujuan dari digarapnya M&A ini terhadap peningkatan penjualan mereka. Penyelidikan ini sejalan dengan penyelidikan yang digarap oleh (Yaman, 2016) dan (Mindosa, 2019) yang menerangkan bahwa terletak perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah akuisisi. Kenaikan Net Profit Margin perseroan yang signifikan tersebut mengungkapkan bahwa M&A membuat kemampuan keuangan khususnya kemampuan perseroan menghasilkan laba menjadi efektif. Kenaikan bisa terjadi dikarenakan penghasilan perseroan yang naik setelah M&A namun beban usaha yang semakin efisien sehingga tingkat margin laba bersih perseroan menjadi efektif.

Tidak terletak perbedaan yang signifikan Earning Per Share (EPS) sebelum dan setelah M&A Berdasarkan rata-rata statistik EPS sebelum dan setelah M&A mengalami penurunan. Ini mengungkapkan bahwa perseroan juga belum cukup mendapatkan keuntungan yang lebih besar setelah M&A sehingga persentase laba yang dibagikan ke per lembar saham juga menurun. Hal ini juga akan berpengaruh pada kesejahteraan pemegang saham dimana besarnya pembagian dividen kepada pemegang saham bergantung pada besar kecilnya Earning Per Share (EPS). Jika analisis keuangan perseroan menduga EPS dan rasio pembayaran dividen, maka dia secara jelas telah memperhitungkan dividen (Sawir, 2001). Penyelidikan ini didukung oleh penyelidikan yang digarap oleh (S. C. Bella, 2015) menerangkan bahwa earning per share (EPS) tidak berbeda signifikan setelah M&A. Nilai mean Earning per share setelah M&A mengalami penurunan yang signifikan yang mengungkapkan bahwa terjadi penurunan laba bersih setelah merger secara keseluruhan. Dengan demikian, perseroan mengalami penurunan dalam membagikan laba bersih nya ke setiap lembar saham yang beredar. (Prasad, 2015) mengatakan dalam penelitiannya EPS pasca-merger telah mengungkapkan tren negatif karena kerugian berkelanjutan yang ditimbulkan oleh perseroan. Tim manajemen gagal memberikan laba minimum kepada pemegang ekuitas. Untungnya ekuitas perseroan tidak diperdagangkan di pasar terbuka jika tidak, investor akan kehilangan dana mereka. Penurunan EPS dikaitkan dengan operasi yang lebih tinggi pengeluaran, peningkatan pembayaran bunga, proporsional penurunan pendapatan penjualan karena tidak efisien praktek manajemen dan persaingan yang ketat. Hal ini membuat investor yang awalnya menginginkan untuk mendapatkan laba per lembar saham yang lebih besar setelah M&A tidak dapat diterima dan juga mengungkapkan keraguan investor untuk berinvestasi didalamnya karena dirasa kurang menguntungkan investor.

Hasil uji hipotesis penelitian yang telah dilakukan diperoleh bahwa rasio *Price Earning Ratio* (PER) tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Investor di pasar modal menggunakan PER untuk mengukur apakah suatu saham *underpriced* atau *overpriced* yang diperoleh dengan membagi harga pasar suatu saham dengan earning per share (Sawir, 2001). Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Handoyo & Wahyudi, 2015) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio PER sesudah merger dan akuisisi.

## E. KESIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini adalah: secara keseluruhan kinerja keuangan tidak memiliki perbedaan *ex ante* pada M&A. Secara rinci hasil penelitian ini menunjukkan DER tidak berbeda signifikan pada *ex ante* M&A. Ini mengungkapkan perseroan belum cukup baik dalam mengimplementasikan strategi M&A untuk meningkatkan efisiensi pengelolaan modal atau pembiayaan investasi yang kebanyakan berasal dari total utang perseroan, dimana total utang perseroan setelah aktivitas M&A justru meningkat.

Terletak perbedaan signifikan ROI sebelum dan setelah M&A berdasarkan hasil uji beda. Ini menunjukkan perseroan yang melakukan M&A berhasil melakukan sinergi kaitannya dengan peningkatan keuntungan.



Ada perbedaan signifikan NPM sebelum dan setelah melakukan M&A. Hal itu juga ditunjukkan pada peningkatan rata-rata NPM sebelum dan setelah walau peningkatan itu bisa dikatakan belum cukup baik. Ini mengungkapkan bahwa setelah M&A perseroan mengalami peningkatan dalam mencetak laba bersih atas penjualan yang mereka lakukan namun peningkatan tersebut tidak terlalu besar.

Tidak ada perbedaan signifikan EPS sebelum dan setelah melakukan M&A. Peningkatan laba yang terjadi setelah merger belum cukup besar sehingga membuat keuntungan yang dibagikan ke setiap lembar saham belum bertambah atau meningkat dari sebelumnya.

PER sebelum dan setelah melakukan M&A tidak berbeda signifikan. Namun, rata-rata statistik PER menunjukkan mengalami peningkatan. Hal ini dikarenakan terletak penyimpangan yang besar antar data.

#### Saran

1. Jangka waktu penelitian lebih lama agar diperoleh data dan informasi yang lebih lengkap.
2. Perlu dilakukan pengamatan terhadap rasio keuangan lainnya.
3. Kinerja perusahaan pada penelitian ini hanya dilihat dari aspek finansial saja, selanjutnya perlu diamati dampak merger terhadap faktor non finansial

#### DAFTAR PUSTAKA

- Almurni, S., & Azhar, E. (2019). *Comparative Analysis of Corporate Performance before and after the Merger (Empiric study on public companies)*. 73(Aicar 2018), 52–56. <https://doi.org/10.2991/aicar-18.2019.12>
- Andini, D. A. (Dwi). (2015). *Analisis Perbandingan Return on Investment (Roi), Earning Per Share (Eps), Dan Abnormal Return Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan ...* 27(2), 347–349.
- B., C. (2000). *Merger and Acquisition*. Global Professional Publishi.
- Bella, S. C. (2015). Uji komparasi profitabilitas, earning per share dan abnormal return saham sebelum dan sesudah peristiwa merger atau akuisisi. *Jraa*, 2(3).
- Bella, S., & Sari, F. (2021). Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Improvement: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 143–153.
- Dinanti, A. P. M., Ubaidillah, M., & Novitasari, M. (2021). ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI (Studi Empiris pada Perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi di tahun 2016). *Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi (SIMBA)* 3. <https://amp.kompas.com>
- Fathun, N., & Samryn, L. . (2015). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Jurnal Manajerial*, 9(1), 31–40.
- Firdaus, G. R., & Dara, S. R. (2020). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Melakukan Akuisisi Dan Merger Pada Perusahaan Non Keuangan. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2), 63–74. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v2i2.184>
- Ghosh, M. S., & Dutta, S. (2014). Mergers and Acquisitions: A Strategic Tool for Restructuring in the Indian Telecom Sector. *Procedia Economics and Finance*, 11(14), 396–409. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(14\)00207-x](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(14)00207-x)
- Gumilarsjah. (2016). *M&A Penjelasan Lengkap Merger dan Akuisisi*. PPM.
- Gupta, I., Raman, T. V., & Tripathy, N. (2021). Impact of Merger and Acquisition on Financial Performance: Evidence from Construction and Real Estate Industry of India. *FIIB*



*Business Review.*

- Hanafi, M. M. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN.
- Handoyo, S. E., & Wahyudi, F. (2015). *Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan*. 2(1).
- Hitt, M. (2022). *Merger dan Akuisisi: Panduan Bagi Para Pemegang Saham Untuk Meraih Laba*. Erlangga.
- Husnan, S. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Ketujuh*. UPP STIM YKPN.
- Husain, T., & Sunardi, N. (2020). Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13-26.
- Hakim, L., Sunardi, N. (2017). Determinant of leverage and it's implication on company value of real estate and property sector listing in IDX period of 2011-2015. *Man in India*, 97(24), pp. 131-148
- Ismail, T. H., Abdou, A. a, & Annis, R. M. (2011). Exploring Improvements of Post-Merger Corporate Performance : The Case of Egypt. *JlUP Journal of Business Strategy*, 8(1), 7–24.
- Izzatika, D. N., Alwan Sri Kustono, & Nuha, G. A. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Accounting Research Journal*, 1(1), 1–16.
- Johan, S. (2011). Implementasi Strategi Bisnis dan Korporasi Melalui Merger dan Akuisisi. *ULTIMA Management*, 3(1), 68–81. <https://doi.org/10.31937/manajemen.v3i1.176>
- Kadan, O., Michaely, R., & Moulton, P. C. (2014). Speculating on Private Information: Buy the Rumor, Sell the Fact. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2427282>
- Kadim, A., Sunardi, N & Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 6(5), 859-870.
- Kamaludin. (2015). *Restrukturisasi Merger & Akuisisi*. Mandar Maju.
- Kadim, A., & Sunardi, N. (2022). Financial Management System (QRIS) based on UTAUT Model Approach in Jabodetabek. *International Journal of Artificial Intelligence Research*, 6(1).
- Kemal, M. U. (2011). Post-Merger Profitability : A Case of Royal Bank of Scotland ( RBS ). *International Journal of Business and Social Science*, 2(5), 157–162.
- Kharisma, F. M., & Triyonowati. (2021). Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(5).
- Laiman, L., & Hatane, S. E. (2017). Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2014. *Business Accounting Review*, 5(2), 517–528.
- Lau, B., Proimos, A., & Wright, S. (2008). Accounting measures of operating performance outcomes for Australian mergers. *Journal of Applied Accounting Research*, 9(3), 168–180. <https://doi.org/10.1108/09675420810919720>
- Lesmana, R., Sunardi, N., & Kartono. The Effect of Financing and Online Marketing on MSMEs Income Increasing at Intermoda Modern Market BSD City Tangerang Selatan. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(7), 25-34
- Mindosa, S. B. (2019). Dampak Merger & Akuisisi pada Kinerja Keuangan: Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.



*Jurnal Manajemen*, 8(2), 182–194.

Munawir, S. (2002). *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty.

Nardi Sunardi Et Al (2020). Determinants of Debt Policy and Company's Performance, *International Journal of Economics and Business Administration* Volume VIII Issue 4, 204-213

Pautler, P. (2003). Evidence on mergers and acquisitions. *Antitrust Bull.*, 48(1), 119. [http://heinonlinebackup.com/hol/cgi-bin/get\\_pdf.cgi?handle=hein.journals/antibull48&section=11](http://heinonlinebackup.com/hol/cgi-bin/get_pdf.cgi?handle=hein.journals/antibull48&section=11)

Pramesti, W., & Ismunawan. (2021). *Dampak Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019)*. 2, 1–10.

Prasad, D. (2015). *Post Merger and Acquisition Financial Performance Analysis : a Case Study of Select Indian Airline Companies*. 3(3), 362–369.

Rahayu, E. S., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2015). Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengkuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2015. *E-Jurnal Riset Manajemen Unisma*, 51–61. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/download/844/841>

Rani, N., Yadav, S. S., & Jain, P. K. (2015). Financial performance analysis of mergers and acquisitions: evidence from India. *The Eletronic Library*, 34(1), 1–5.

Rani, N., Yadav, S. S., & Jain, P. K. (2016). *Financial Performance Analysis of Mergers and Acquisitions*. 109–132. [https://doi.org/10.1007/978-981-10-2203-6\\_4](https://doi.org/10.1007/978-981-10-2203-6_4)

Sawir, A. (2001). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keaungan Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama.

Singh, S. S. (2018). Profitability of Mergers and Acquisitions: Evidence from India's High-Tech Industries. *The Indian Economic Journal*, 66(3–4), 223–249. <https://doi.org/10.1177/0019466220934616>

Sinha, N., K.P.Kaushik, & Chaudhary, T. (2010). Measuring Post Merger and Acquisition Performance: An Investigation of Select Financial Sector Organizations in India. *International Journal of Economics and Finance Vol.*, 2(4).

Sudarsanam, P. (1999). *Merger dan Akuisisi Edisi Pertama*.

Sumantri, F. A., & Agustiani, I. (2017). KINERJA KEUANGAN, ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SETELAH PENGUMUMAN MERGER. *AGREGAT: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1(1), 73–93. <https://doi.org/10.22236/agregat>

Sundari, R. I. (2017). Kinerja Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Go Public. *Telaah Bisnis*, 17(1), 51–64. <https://doi.org/10.35917/tb.v17i1.43>

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>

Suudyasana, A. (2015). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(3), 1–20.

Wolff, L.-C. (2008). *Merger & Acquisition in China: Law and Practise*. CCH Hongkong Limited.

