

Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger

JURNAL



Ditulis oleh:

Nama : Gian Pradipta Setyananda

Nomor Mahasiswa : 13311602

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi: Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

MANAJEMEN

2018

**ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH  
MERGER  
PERIODE (2005-2015)**

**GIAN PRADIPTA SETYANANDA**

---

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze the performance of the company, which is measured from performance-based financial ratios and return-based performance, before and after the merger. The population used in this study is a company that merged from 2005-2015. The sampling of the research was done by purposive sampling method and 26 samples of merged companies were obtained for 10 years. Financial-based sizes are measured using a ratio of liquidity (current ratio), activity ratio (total asset turnover), profitability (return on equity), and leverage (debt to equity ratio) ratios. The size of a return-based measure is measured using a market-adjusted model. Both size bases were measured for five years before and after the merger period and were analyzed using Wilcoxon Signed Ranks Test. To corroborate the test results, both bases are also compared relative to firms in industries that do not merge, using Mann-Whitney U test. The results obtained in this study is on average 5 years before merger and 5 years after merger is not found there is a significant change to the variable financial ratios and stock returns except on the variable total asset turnover, while for the second test results of the company merger when compared relative to companies in industries that do not merge the result is no significant changes both in the variable financial ratios and stock returns except on the variable debt to equity ratio.*

*Keywords : financial performance, current ratio, total asset turnover, return on equity, debt to total asset ratio, stock return*

## **PENDAHULUAN**

Di Amerika Serikat, aktivitas merger merupakan hal biasa terjadi. Bahkan di era 1980-an telah terjadi kira-kira 55.000 aktivitas sehingga tahun 1980-an sering disebut sebagai dekade merger mania (Hitt, 2002). Sementara itu, menurut artikel yang terdapat di <http://industri.kontan.co.id/news/aksi-merger-dan-akuisisi-di-tanah-air-meningkat.html>, yang diakses tanggal 2 januari 2018, di Indonesia aktivitas merger mulai marak dilakukan seiring dengan majunya pasar modal di Indonesia.

Ada beberapa alasan mengapa perusahaan lebih memilih melakukan merger ialah untuk dijadikan strategi pertumbuhan internal, merger dianggap jalan pintas guna tujuan perusahaan dapat tercapai tanpa perlu memulai dari bisnis dari awal. nilai keseluruhan perusahaan setelah merger yang lebih besar jika nilai masing-masing perusahaan dijumlahkan sebelum dilakukannya merger dan akuisisi. merger dan akuisisi juga bisa memberikan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan yaitu dengan terjadinya peningkatan kemampuan pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penghematan biaya produksi( Vally Auqie, 2013)

Untuk menilai bagaimana keberhasilan merger yang dilakukan, kita dapat melihatnya dari kinerja perusahaan yang melakukan merger. Menurut Payamta dan Setiawan (2004), kinerja merupakan hasil nyata yang dicapai dan dipergunakan untuk menunjang kegiatan dalam suatu perusahaan. Pengukuran kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari rasio keuangan ataupun return saham. Informasi rasio keuangan bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Novaliza dan Djajanti, 2013). Selain itu, menurut Subramanyam dan Wild (2010:42), analisis rasio dapat mengungkapkan hubungan penting dan menjadi dasar perbandingan dalam menemukan kondisi dan tren yang sulit untuk dideteksi dengan mempelajari masing-masing komponen yang membentuk rasio.

Beberapa penelitian mengenai pengaruh merger terhadap return saham pernah dilakukan oleh Heykal dan Hennisia, (2015) yang meneliti tentang Analisis Hubungan antara Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Return Saham pada Perbankan. Selain itu ada Abdourahmane Diaw (2014) yang megemukakan bahwa return saham biasanya menjadi acuan untuk mengukur sebuah nilai dari suatu perusahaan, dalam penelitiannya dia menilai merger dan akuisisi dapat meningkatkan return saham sehingga berdampak positif terhadap *shareholder*, ada juga penelitian yang membandingkan antara perusahaan yang melakukan merger dan perusahaan *non* merger yang dilakukan oleh Wibowo dan Pakereng (2001), hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan merger dan tidak melakukan merger tidak memiliki perbedaan terhadap return saham.

Penelitian lainnya dilakukan Sutrisno dan Sumarsih (2004) yang meneliti return saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dalam jangka panjang yaitu dengan jangka waktu pengamatan satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi, menunjukkan hasilnya bahwa merger dan akuisisi memberi pengaruh pada return saham yang bisa bernilai positif dan negatif walaupun tidak signifikan secara statistik.

Penelitian mengenai pengaruh merger terhadap kinerja keuangan dan return saham perusahaan di Indonesia di antaranya dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2004), Heykal dan Hennisia, (2015), Hamidah dan Noviani, (2013), Novaliza dan Djajanti, (2013), Subramanyam dan Wild (2010), dalam penelitian mereka secara keseluruhan menyimpulkan bahwa dengan melihat rasio keuangan dan return saham dapat menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, selain itu aktifitas merger juga berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian mengenai merger sudah banyak dilakukan di Indonesia, diantaranya adalah para peneliti yang sudah disebutkan di atas, dan yang membedakan penelitian ini dengan penelitian-penelitian yang sudah pernah dilakukan di Indonesia sebelumnya di antaranya adalah, pertama para peneliti

tersebut hanya mengambil sampel perusahaan dalam periode 2 tahun atau 4 tahun dan kebanyakan sampel hanya beberapa perusahaan (tidak terlalu banyak) seperti Hamidah dan Noviani, (2013) yang hanya menggunakan sampel 10 perusahaan, lalu ada juga Vally Auqie, (2013) yang hanya mengambil sampel dari periode waktu 3 tahun antara 2009-2012. Penelitian ini mencoba mengambil sampel dari tahun 2005-2015 dengan periode waktu yang panjang di harapkan hasil penelitian yang dicapai lebih akurat dari penelitian terdahulu. Kedua penelitian ini tidak hanya membandingkan perusahaan sebelum dan sesudah merger saja tetapi juga membandingkan antara perusahaan yang melakukan merger dengan perusahaan relatif yang tidak melakukan merger, dengan begitu diharapkan akan mendapat hasil yang lebih akurat dan optimal.

## **TINJAUAN TEORITIS**

### **Merger**

Dalam bukunya Moin, (2003) memaparkan pengertian merger yaitu, merger merupakan salah satu strategi yang diambil perusahaan untuk mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan, merger berasal dari kata “*mergere*” (Latin) yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Merger didefinisikan sebagai penggabungan dua atau perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar.

Menurut Moin, (2003) pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Brigham, (2001) menyatakan motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Di sisi lain, motif non ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan tersebut, tetapi didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan.

## **Pengaruh Merger Terhadap Kinerja Perusahaan**

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), kinerja diartikan sebagai “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan)”. Berdasarkan pengertian tersebut kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal merger dan akuisisi..

Bukti empiris dari penelitian-penelitian internasional yang berasal dari luar negeri diantaranya adalah Diaw, (2014) dan Harvey, (2015) keduanya sama-sama membuktikan bahwa merger memberikan keuntungan bagi para pemegang saham dari perusahaan yang melakukan merger, hal ini di buktikan dengan perubahan positif terhadap return saham dari perusahaan-perusahaan yang melakukan merger.

Menurut Heykal dan Hennisia (2015) Secara teori, setelah merger ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logik dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan maka laba perusahaan juga semakin meningkat. Oleh karena itu kinerja pasca merger seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger.

Beberapa penelitian mengenai pengaruh merger terhadap profitabilitas telah dilakukan. Di Inggris Meeks (1977) dan Kumar (1984) meneliti pengaruh merger terhadap profitabilitas perusahaan yang melakukan merger dan membuktikan adanya penurunan profitabilitas yang signifikan setelah tiga tahun dan lima tahun dengan menggunakan laba operasi. Sebaliknya Healy (1992) dan Manson (1994) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang

merger memperoleh peningkatan signifikan dalam produktivitas aset relatif terhadap industri dengan penggunaan cash flow.

Penelitian mengenai pengaruh merger terhadap kinerja manajemen juga telah dilakukan. Newbould (1970) melakukan penelitian yang melibatkan manajer 38 perusahaan publik yang melakukan merger tahun 1976-1986. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa setelah dua tahun dan lima tahun, 21 perusahaan tidak memperoleh keuntungan dalam bentuk apapun juga. Cooper dan Lybran (1992) meneliti pengalaman merger perusahaan-perusahaan Inggris dan menunjukkan 54 persen dari merger tersebut sebagai kegagalan.

### **Hasil Penelitian Terdahulu dan Formulasi Hipotesis**

Dimitros Maditinos, Nikolaos Theriou, dan Efstahios Demetriades (2009) meneliti *the effect of mergers and acquisition on the performance of companies-The greek case of ioniki-laiki bank and pistoes bank* menunjukkan bahwa merger yang dilakukan memiliki dampak positif dan negatif karena di satu sisi eksploitasi modal kerja bank ALPHA mengalami variasi yang lebih besar dan jauh lebih kecil dari pada keseluruhan industri (yang pada gilirannya menunjukkan banyak variasi), sementara di sisi lain, bank memperoleh rasio profitabilitas yang lebih baik. dibandingkan dengan rata-rata sebelum melakukan merger.

E Akben-Selcuk, dan A Altioek-Yilmaz (2011) *The Impact of Mergers and Acquisitions on Acquirer Performance: Evidence from Turkey* menunjukkan bahwa Ketika *accounting data* digunakan, uji t parametrik menunjukkan bahwa nilai ROE dan ROS sebelum merger jauh lebih rendah daripada nilai pasca merger. Oleh karena itu penelitian ini mendukung hipotesis bahwa merger berpengaruh terhadap rasio keuangan

Tang, Alger C. (2015) meneliti *Mergers and Acquisitions and its Effects on Firm Performance* menunjukkan bahwa peneliti tidak menemukan bukti peningkatan atau penurunan kinerja keuangan selama tiga tahun setelah tahun aktivitas merger.

Stephen Njuguna (2012) meneliti pengaruh merger terhadap kinerja keuangan perusahaan yang berada di Kenya, Analisis dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan minyak bumi tampil lebih baik pada era pasca merger dibandingkan dengan era sebelum merger. Hal ini didukung oleh fakta bahwa merger memiliki dampak signifikan terhadap ROE, yang merupakan ukuran kinerja keuangan secara keseluruhan karena signifikansi statistik terhadap ROE dan juga rasio total asset. Di sisi lain, merger dipandang memiliki efek positif tetapi tidak terlalu signifikan terhadap likuiditas dan solvabilitas perusahaan minyak bumi. Hal ini menunjukkan bahwa ada peningkatan kinerja keuangan sebagaimana tercermin dari kenaikan ROE dan rasio-rasio yang lain walau ada beberapa yang tidak terlalu signifikan tetapi secara keseluruhan merger berdampak positif.

Beberapa penelitian di Indonesia mengenai pengaruh merger terhadap kinerja keuangan telah dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2004) yang meneliti pengaruh merger terhadap kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger tahun 1990-1996. Dari rasio-rasio keuangan yang terdiri rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas hanya rasio *Total Asset Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Total Asset to Debt*, *Net Worth to Debt* yang mengalami penurunan signifikan setelah merger dan akuisisi. Sedangkan rasio lainnya tidak mengalami perubahan signifikan.

Dalam penelitian tersebut abnormal return menunjukkan sebelum merger positif, namun setelah pengumuman merger justru negatif. Penelitian ini menyimpulkan kinerja keuangan dari sisi rasio keuangan, merger tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan yang melakukannya dengan kata lain, motif ekonomis bukanlah motif utama perusahaan melakukan merger. Sedangkan dari sisi kinerja saham mengalami penurunan setelah pengumuman merger dan dimana investor menganggap merger yang dilakukan tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan



Widjanarko (2006) meneliti perusahaan yang melakukan merger pada tahun 1998-2002. Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas dan leverage. Penelitian ini menyimpulkan penyebab kemungkinan tidak signifikan karena cara merger dan pemilihan perusahaan target yang salah.

Kurniawan dan Widyarti (2011) meneliti sampel perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada tahun 2003-2007 menemukan hasil bahwa rasio leverage mengalami perubahan tapi tidak terlalu signifikan hal ini berdasarkan data deskriptif yang menunjukkan adanya sedikit peningkatan terhadap rasio leverage.

Ada pun penelitian mengenai pengaruh merger terhadap return saham pernah dilakukan oleh beberapa peneliti baik dari Indonesia maupun dari luar negeri. Beberapa diantaranya adalah Abdourahmane Diaw meneliti (2014) *The Effect of Mergers and Acquisitions on Shareholder Wealth: The Case of European Banks* 2014 menunjukkan bahwa merger berdampak positif terhadap return saham sehingga dapat disimpulkan bahwa merger dan akuisisi menciptakan nilai (keuntungan) bagi para pemegang saham.

Harvey, Simon K (2015) *meneliti The Role of Mergers and Acquisitions in Firm Performance: A Ghanaian Case Study* hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa semua profitabilitas rasio kecuali Gros Operating Margin (GOM) mengalami penurunan setelah merger, *Expense ratio* juga mengalami penurunan setelah dilakukan merger. Semua rasio likuiditas juga mengalami penurunan setelah merger, dan penelitian ini juga menemukan bahwa financial leverage mengalami penurunan pasca merger. Namun, penelitian ini menemukan bahwa tingkat pertumbuhan dan rata-rata omset meningkat pada periode pasca merger dibandingkan dengan periode sebelum merger. Ini merupakan indikasi bahwa merger berdampak positif pada pertumbuhan. Selain itu, laba saham, dividen saham dan return saham semuanya terbukti mengalami kenaikan pada periode pasca merger. Ini berarti merger menguntungkan pemegang saham dalam hal peningkatan pendapatan saham.

Heykal dan Hennisia (2015) meneliti pengaruh merger terhadap return saham perbankan dan hasilnya adalah berdasarkan hasil pengujian pada return saham bank setelah pelaksanaan merger atau akuisisi, menunjukkan bahwa pelaksanaan merger atau akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perbaikan return saham perbankan. Rata-rata return saham pada bank setelah pelaksanaan merger atau akuisisi mengalami penurunan dibandingkan return saham sebelum pelaksanaan merger atau akuisisi. return saham yang menurun setelah pelaksanaan merger atau akuisisi, menunjukkan investor menganggap pelaksanaan merger atau akuisisi yang dilakukan bank tidak meningkatkan kinerja bank dalam meraih laba.

Wibowo dan Pakereng (2001) meneliti pengaruh merger terhadap return saham pada perusahaan yang tidak melakukan merger pada tahun 1991-1997 menunjukkan hasil bahwa baik perusahaan yang melakukan merger maupun msupun tidak melakukan merger sama-sama memperoleh abnormal return yang negatif, dengan kata lain tidak ada perbedaan diantara keduanya. Penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan merger dan tidak melakukan merger tidak memiliki perbedaan terhadap return saham.

Muhamad Syaichu (2006) meneliti pengaruh merger terhadap kesejahteraan pemegang saham dan hasilnya adalah Merger akan menghasilkan kesejahteraan pemegang saham dengan diperolehnya abnormal return yang positif bagi perusahaan setelah melakukan merger.

Atas dasar pertimbangan dari teori pengaruh merger terhadap kinerja keuangan berbasis rasio keuangan dan kinerja keuangan berbasis return saham dimana setelah merger ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logika dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan maka laba perusahaan juga semakin meningkat. Oleh karena itu kinerja pasca merger seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger.

Dengan pertimbangan tersebut penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1a: Kinerja keuangan pasca merger lebih baik dibandingkan kinerja sebelum merger

H1b: Return saham pasca merger dan akuisisi lebih baik dibanding sebelum merger dan akuisisi

H2a: Perusahaan yang melakukan merger memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dari pada perusahaan yang tidak melakukan merger

H2b: Perusahaan yang melakukan merger memiliki return saham yang lebih baik dari pada perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi

## **METODE PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu antara tahun 2005-2015. Sampelnya adalah perusahaan 5 tahun sebelum merger dan 5 tahun setelah merger serta perusahaan yang melakukan merger dan perusahaan *non-merger* pada kurun waktu tersebut. perusahaan *non merger* di pilih berdasarkan sektor perusahaan yang sama dengan perusahaan merger dan data kapitalisasi pasar yang paling mendekati perusahaan yang melakukan merger.

Variabel Independend atau Variabel Bebas (X) adalah merger. Merger adalah penggabungan usaha dari dua perusahaan atau lebih, tetapi salah satu nama perusahaan masih tetap digunakan, sedangkan yang lain melebur menjadi satu kesatuan hukum. Variabel Dependend atau Variabel Terikat (Y) adalah kinerja keuangan dengan indikator lima rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas yang dihitung dengan rumus *Current Ratio*, rasio aktivitas yang dihitung dengan rumus *Total Assets Turn Over*, rasio leverage yang dihitung dengan rumus *Debt to Equity Ratio*, rasio profitabilitas yang dihitung dengan rumus *Return On Equity* dan return saham yang dihitung dengan rumus *Abnormal Rreturn*. Alat analisis yang

digunakan penelitian menggunakan Uji Beda *Wilcoxon Signed Ranks Test* dan uji *Man Whitney U Test*.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

### Analisis Deskriptif

Berdasarkan data mentah (*raw data*) yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2005-2015, diperoleh data untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu CR (*Current Ratio*), TATO (*Total Assets Turn Over*), ROE (*Return on Equity*), DER (*Debt to Equity Ratio*), AR (*Abnormal Return*). Untuk memberikan gambaran dan informasi tentang data variabel-variabel penelitian, digunakanlah tabel statistik deskriptif. Data statistik deskriptif berfungsi untuk memenuhi karakteristik sampel yang digunakan. Data deskriptif ini meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Data deskriptif dari yaitu CR (*Current Ratio*), TATO (*Total Assets Turn Over*), ROE (*Return on Equity*), DER (*Debt to Equity Ratio*), AR (*abnormal return*).

Keterangan Tabel:

- a. SBLM = Perusahaan Sebelum Merger
- b. SSDH = Perusahaan Setelah Merger
- c. SBLM\_NM= Perusahaan *Non Merger* Sebelum Periode Merger
- d. NM = Perusahaan *Non Merger* Periode Setelah Merger

Tabel 1  
Tabel Statistik Deskriptif

Variabel	Jumlah	Nilai minimum	Nilai maximum	Rata-rata	Standar deviasi
CR_SBLM	122	0,06	20,31	2,30	2,70
TATO_SBLM	122	-9,95	8,12	0,84	1,54
ROE_SBLM	122	-209,35	132,56	9,92	32,90
DER_SBLM	122	-2,43	13,17	1,36	1,88
TATO_SBLM	122	-5,32	37,12	0,76	3,73
CR_SSDH	122	0,12	15	2,19	1,89
AR_SSDH	122	0,05	4,14	1,00	0,82
ROE_SSDH	122	-33,88	95	12,62	12,85
DER_SSDH	122	0,02	14,65	1,40	1,65
AR_SSDH	122	-2,11	10,02	0,59	1,770

CR_SBLM_NM	122	0	15,00	2,08	1,93
TATO_SBLM_NM	122	0	4,00	0,89	0,80
ROE_SBLM_NM	122	-34	95,00	13,94	14,61
DER_SBLM_NM	122	0	13,00	1,49	1,78
AR_SBLM_NM	122	-2	10,00	0,68	1,97
CR_NM	122	0,01	48,00	2,83	4,65
TATO_NM	122	0	1,98	0,79	0,56
ROE_NM	122	-29,62	248,05	12,86	24,84
DER_NM	122	0,01	17,09	1,22	2,13
AR_NM	122	-3,54	11,24	0,18	1,27

Hasil deskriptif variabel penelitian perusahaan yang melakukan merger dan yang tidak melakukan merger seperti yang ditampilkan Tabel 4.1 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Nilai rata-rata CR perusahaan sebelum merger sebesar 2,30 dengan standar deviasi 2,70. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- b. Nilai rata-rata tato perusahaan sebelum merger sebesar 0,84 dengan standar deviasi 1,54. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- c. Nilai rata-rata ROE perusahaan sebelum merger sebesar 9,92 dengan standar deviasi 32,90. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- d. Nilai rata-rata DER perusahaan sebelum merger sebesar 1,36 dengan standar deviasi 1,88. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- e. Nilai rata-rata AR perusahaan sebelum merger sebesar 1,00 dengan standar deviasi 0,82. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.
- f. Nilai CR perusahaan setelah merger sebesar 2,19 dengan standar deviasi 1,89. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.
- g. Nilai TATO perusahaan setelah merger sebesar 0,76 dengan standar deviasi 3,73. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.

- h. Nilai ROE perusahaan setelah merger sebesar 12,62 dengan standar deviasi 12,85. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- i. Nilai DER perusahaan setelah merger sebesar 1,40 dengan standar deviasi 1,65. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- j. Nilai AR perusahaan setelah merger sebesar 1,00 dengan standar deviasi 0,82. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.
- k. Nilai rata-rata CR perusahaan *non* merger periode sebelum merger sebesar 2,08 dengan standar deviasi 1,93. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.
- l. Nilai rata-rata TATO perusahaan *non* merger periode sebelum merger sebesar 0,79 dengan standar deviasi 0,56. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.
- m. Nilai rata-rata ROE perusahaan *non* merger periode sebelum merger sebesar 13,94 dengan standar deviasi 14,61. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- n. Nilai rata-rata DER perusahaan *non* merger periode sebelum merger sebesar 1,49 dengan standar deviasi 1,78. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- o. Nilai rata-rata AR perusahaan *non* merger periode sebelum merger sebesar 0,68 dengan standar deviasi 1,97. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- p. Nilai CR perusahaan *non* merger periode setelah merger sebesar 2,83 dengan standar deviasi 4,65. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- q. Nilai TATO perusahaan *non* merger periode setelah merger sebesar 0,79 dengan standar deviasi 0,56. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-

- rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- r. Nilai ROE perusahaan *non* merger periode setelah merger sebesar 12,86 dengan standar deviasi 24,84. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
  - s. Nilai DER perusahaan *non* merger periode setelah merger sebesar 1,22 dengan standar deviasi 2,13. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
  - t. Nilai AR untuk perusahaan *non* merger periode setelah merger sebesar 0,18 dengan standar deviasi 1,27. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum

### Uji Normalitas

Pada uji normalitas data ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov Test*. Pemilihan metode ini didasarkan bahwa menurut ghozali (2013) *Kolmogorov-Smirnov test* merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data, Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal jika nilai probabilitas > taraf signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha=0.05$ ). Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik, tetapi apabila sampel tidak berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik.

Hasil dari uji normalitas diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel *CR* sebesar 0,00 diikuti dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel *TATO* sebesar 0,00 diikuti dengan variabel *ROE* nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,00 diikuti dengan variabel *DER* nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,00 dan untuk variabel *AR* nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,00. Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada semua variabel baik

CR, TATO, ROE, DER, dan AR diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih kecil dari tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ , maka  $H_0$  ditolak; yang berarti data tidak terdistribusi secara normal

### **Hasil Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis yang ada bertujuan untuk menjawab pertanyaan Apakah ada perbedaan kinerja perusahaan, pada periode sebelum dan sesudah merger dilakukan dan apakah perusahaan yang melakukan merger memiliki kinerja yang lebih baik dari perusahaan yang tidak melakukan merger. Analisis ini dilakukan untuk menguji hipotesis yang menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan merger lebih baik dari sebelum melakukan merger penelitian ini diukur menggunakan rasio keuangan dan return saham antara perusahaan 5 tahun sebelum merger dan perusahaan 5 tahun setelah merger selain itu penelitian ini juga menguji hipotesis yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan merger memiliki kinerja keuangan yang lebih baik bila dibandingkan secara relatif terhadap perusahaan dalam industri yang tidak melakukan merger, penelitian ini di uji dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* dan *Man whitney U test*. kinerja keuangan perusahaan (diukur dengan rasio keuangan variabelnya adalah CR (*Current Ratio*), TATO (*Total Assets Turn Over*), ROE (*Return on Equity*), DER (*Debt to Equity Ratio*) dan return saham di ukur dengan variabe AR (*abnormal return*)), Hasil perbandingan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger, lalu perusahaan yang melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger, dan terakhir perusahaan sebelum melakukan merger dan perusahaan *non meger* tersaji pada tabel 4, 5, dan 6.

### **Kinerja Sebelum dan Sesudah Merger.**

Keterangn Tabel:

- a. SBLM = Perusahaan Sebelum Merger
- b. SSDH = Perusahaan Setelah Merger
- c. SBLM\_NM= Perusahaan *Non* Merger Sebelum Periode Merger
- d. NM = Perusahaan *Non* Merger Periode Setelah Merger

Tabel 4



Hasil *Wilcoxon Signed Ranks Test* Perusahaan 5 tahun sebelum merger dan 5 tahun setelah merger

Variabel	N	MEA	STAD.DEVIATI	Z	Sig. (2-tailed)
CR_SBLM	244	2,3	2,7	-0,158	0,874
CR_SSDH	244	2,91	1,89		
TATO_SBLM	244	0,84	1,54	-2,790	0,005
TATO_SSDH	244	1	0,82		
ROE_SBLM	244	9,92	32,9	-0,318	0,750
ROE_SSDH	244	12,62	12,85		
DER_SBLM	244	1,36	1,88	-1,028	0,853
DER_SSDH	244	1,4	1,65		
AR_SBLM	244	0,76	3,73	0,299	0,765
AR_SSDH	244	0,59	1,77		

Berdasarkan Tabel 4.3 diatas diperoleh hasil rata-rata kinerja perusahaan sebelum merger dan perusahaan setelah merger selama 5 tahun berturut-turut untuk masing-masing variabel CR, TATO, ROE, DER dan AR yang berasal dari data uji beda menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

- a. Pada variabel CR perusahaan 5 tahun sebelum merger memiliki rata-rata sebesar 2,3 dan 5 tahun setelah melakukan merger memiliki rata-rata 1,89 maka pada variabel CR perusahaan sebelum merger memiliki nilai yang lebih besar dari perusahaan setelah melakukan merger, dan dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,874 dibandingkan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada variabel CR lebih besar dari 0,05 maka berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan 5 tahun sebelum merger dan 5 tahun setelah merger.
- b. Pada variabel TATO perusahaan 5 tahun sebelum merger memiliki rata-rata sebesar 0,84 dan 5 tahun setelah melakukan merger memiliki rata-rata 1,00 maka pada variabel TATO perusahaan sebelum melakukan merger memiliki nilai yang lebih kecil dari perusahaan sesudah merger, dan dengan *Asymp. Sig.*

- (2-tailed) 0,005 dibandingkan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada variabel TATO lebih besar dari 0,05 maka berarti ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan 5 tahun sebelum merger dan 5 tahun setelah merger.
- c. Pada variabel ROE perusahaan 5 tahun sebelum merger memiliki rata-rata sebesar 9,92 dan 5 tahun setelah melakukan merger memiliki rata-rata 12,62 maka pada variabel ROE perusahaan sebelum merger memiliki nilai yang lebih besar dari perusahaan setelah melakukan merger, dan dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,750 dibandingkan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada variabel CR lebih besar dari 0,05 maka berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan 5 tahun sebelum merger dan 5 tahun setelah merger.
- d. Pada variabel DER perusahaan 5 tahun sebelum merger memiliki rata-rata sebesar 1,36 dan 5 tahun setelah melakukan merger memiliki rata-rata 1,40 maka pada variabel DER perusahaan sebelum merger memiliki nilai yang lebih kecil dari perusahaan setelah melakukan merger, dan dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,853 dibandingkan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada variabel CR lebih besar dari 0,05 maka berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan 5 tahun sebelum merger dan 5 tahun setelah merger.
- e. Pada variabel AR perusahaan 5 tahun sebelum merger memiliki rata-rata sebesar 0,76 dan 5 tahun setelah melakukan merger memiliki rata-rata 0,59 maka pada variabel AR perusahaan sebelum merger memiliki nilai yang lebih besar dari perusahaan setelah melakukan merger, dan dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,299 dibandingkan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada variabel CR lebih besar dari 0,05 maka berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan 5 tahun sebelum merger dan 5 tahun setelah merger.

### **Kinerja Relatif Sebelum dan Sesudah Merger**

Keterangan Tabel:

- e. SBLM = Perusahaan Sebelum Merger

- f. SSDH = Perusahaan Setelah Merger
- g. SBLM\_NM= Perusahaan *Non* Merger Sebelum Periode Merger
- h. NM = Perusahaan *Non* Merger Periode Setelah Merger

Tabel 6  
 Hasil *Man WhitneyU* Test Perusahaan sebelum Merger dan Perusahaan Yang Tidak Melakukan Merger

Variabel	N	MEAN	STAD.DEVIATION	Z	Sig. (2-tailed)
CRS_SBLM	122	2,3	2,7	-0,012	0,911
CR_SBLM_NM	122	2,08	1,93		
TATO_SBLM	122	0,84	1,54	-0,909	0,363
TATO_SBLM_NM	122	0,8	0,56		
ROE_SBLM	122	9,92	32,9	-0,331	0,741
ROE_SBLM_NM	122	12,86	24,84		
DER_SBLM	122	1,36	1,88	-1,148	0,156
DER_SBLM_NM	122	1,22	2,14		
ARS_BLM	122	0,76	3,73	-1,083	0,279
AR_SBLM_NM	122	0,19	1,21		

Berdasarkan Tabel 4.6 diperoleh hasil pengujian perbedaan perusahaan sebelum melakukan merger dan perusahaan *non* merger untuk masing-masing variabel CR, TATO, ROE, DER dan AR. Pada variabel CR diperoleh hasil rata-rata perusahaan sebelum melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,911 dibandingkan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada variabel CR lebih besar dari 0,05 maka tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel CR antara perusahaan yang melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger.

. Pada variabel TATO diperoleh hasil rata-rata perusahaan sebelum melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,363 dibandingkan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada variabel TATO lebih besar dari 0,05 tabel maka tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel TATO antara

perusahaan sebelum melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger

. Pada variabel ROE diperoleh hasil rata-rata perusahaan sebelum melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,741 dibandingkan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada variabel ROE lebih besar dari 0,05 maka tidak ada perbedaan signifikan pada variabel ROE antara perusahaan sebelum melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger.

. Pada variabel DER diperoleh hasil rata-rata perusahaan sebelum melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,156 dibandingkan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada variabel DER lebih besar dari 0,05 maka tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel DER antara perusahaan sebelum melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger.

Pada variabel AR diperoleh hasil rata-rata perusahaan sebelum melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,279 dibandingkan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada variabel AR lebih besar dari 0,05 maka ada perbedaan yang signifikan pada variabel AR antara perusahaan sebelum melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger.

Tabel 7

Hasil *Man Whitney U Test* Perusahaan Setelah Melakukan Merger dan Perusahaan Yang Tidak Melakukan Merger

Variabel	N	MEA	STAD.DEVIATION	Z	Sig. (2-tailed)
CR_SSDH	244	2,91	1,89	-0,690	0,490
CR_NM	244	2,83	4,65		
TATO_SSDH	244	1	0,82	-1,526	0,127
TATO_NM	244	0,8	0,56		
ROE_SSDH	244	12,62	12,85	-0,161	0,872
ROE_NM	244	12,86	24,84		
DER_SSDH	244	1,4	1,65	-1,733	0,00
DER_NM	244	1,22	2,14		

AR_SSDH	244	0,59	1,77	-1,096	0,273
AR_NM	244	0,19	1,21		

Berdasarkan Tabel 4.7 diperoleh hasil pengujian perbedaan perusahaan merger dan perusahaan non merger untuk masing-masing variabel CR, TATO, ROE, DER dan AR. Pada variabel CR diperoleh hasil rata-rata perusahaan yang melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,490 dibandingkan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada variabel CR lebih besar dari 0,05 maka tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel CR antara perusahaan yang melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger.

. Pada variabel TATO diperoleh hasil rata-rata perusahaan yang melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,127 dibandingkan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada variabel TATO lebih besar dari 0,05 maka tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel TATO antara perusahaan yang melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger

. Pada variabel ROE diperoleh hasil rata-rata perusahaan yang melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,872 dibandingkan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada variabel ROE lebih besar dari 0,05 maka tidak ada perbedaan signifikan pada variabel ROE antara perusahaan yang melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger.

. Pada variabel DER diperoleh hasil rata-rata perusahaan yang melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,00 dibandingkan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada variabel DER lebih kecil dari 0,05 maka ada perbedaan yang signifikan pada variabel DER antara perusahaan yang melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger.

. Pada variabel AR diperoleh hasil rata-rata perusahaan yang melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger diperoleh nilai *Asymp. Sig.*

(2-tailed) 0,273 dibandingkan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada variabel AR lebih besar dari 0,05 maka tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel AR antara perusahaan yang melakukan merger dan perusahaan yang tidak melakukan merger.

## **PEMBAHASAN**

Dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* dan *Man Whitney U Test* dengan tingkat signifikan 5% menunjukkan bahwa hampir seluruh rasio perusahaan 5 tahun sebelum merger dan perusahaan 5 tahun sesudah merger, lalu perusahaan yang melakukan merger dibandingkan secara relatif terhadap perusahaan yang tidak melakukan merger tidak memiliki perbedaan yang signifikan

### **Kinerja Perusahaan sebelum dan sesudah merger**

#### **a) Kinerja Keuangan Berbasis *Current Ratio***

Hasil analisis terhadap rasio likuiditas menunjukkan bahwa secara umum merger tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas perusahaan tepatnya terhadap variabel *CR (Current Ratio)* pada perusahaan setelah melakukan merger. Hal ini dibuktikan dengan perbandingan antara kinerja rata-rata 5 tahun sebelum melakukan merger dan 5 tahun sesudah perusahaan melakukan merger dan dari perbandingan tersebut di peroleh hasil bahwa merger tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *CR*, hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan terhadap variabel *CR* antara rata-rata 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah melakukan merger, Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Faranita (2016) yang menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan nilai *Current Ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi, hal ini dikarenakan motif perusahaan dalam melakukan merger tidak selalu berbasis terhadap motif ekonomi saja (Neddy Sihombing(2016)).

Kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dapat di tunjukan untuk *Current ratio*. Untuk menghitung rasio ini digunakan rasio lancar dibagi dengan kewajiban jangka pendek. Dengan mengetahui antara perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar likuiditas perusahaan perusahaan dapat teridentifikasi (Raditya (2016))

Semakin besar nilai CR maka menandakan perusahaan itu mampu untuk membayar kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, sehingga dapat menghindari dari resiko-resiko seperti kebangkrutan.

Dikarenakan tingkat likuiditas yang tidak mengalami perbedaan pada rata-rata 5 tahun sebelum perusahaan melakukan merger dan rata-rata 5 tahun setelah melakukan merger tepatnya pada variabel CR tidak mengalami perbedaan, maka H1a ditolak.

**b) Kinerja Keuangan Berbasis *Total Assets Turn Over***

Hasil analisis terhadap rasio aktivitas menunjukkan bahwa merger berpengaruh signifikan terhadap aktivitas perusahaan tepatnya terhadap variabel TATO (*Total Asset Turn Over*) pada perusahaan setelah melakukan merger. Hal ini dibuktikan dengan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata 5 tahun sebelum melakukan merger dengan rata-rata 5 tahun setelah melakukan merger. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Faranita (2016) dimana Total Asset Turn Over tidak terdapat adanya perbedaan nilai Total Asset Turn Over sebelum dan sesudah melakukan merger.

Total Asset Turnover merupakan rasio yang menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. TATO dipengaruhi oleh nilai penjualan bersih yang dilakukan oleh perusahaan dibandingkan dengan nilai aktiva total yang dimiliki oleh perusahaan. Bila nilai TATO ditingkatkan berarti terjadi kenaikan penjualan bersih perusahaan, peningkatan penjualan bersih perusahaan akan mendorong peningkatan laba yang akan direspon dengan peningkatan harga saham perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan return saham perusahaan (Sartono, 2013).

Dikarenakan tingkat aktivitas yang mengalami perbedaan yang positif (meningkat) pada rata-rata rata-rata 5 tahun sebelum merger dan 5 tahun sesudah merger, tepatnya pada variabel TATO mengalami perbedaan antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger, maka H1a diterima.

**c) Kinerja Keuangan Berbasis *Return On Equity***

Hasil analisis terhadap rasio profitabilitas menunjukkan bahwa secara umum merger tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan tepatnya terhadap variabel ROE (*Return On Equity*) Hal ini dibuktikan dengan perbandingan antara kinerja rata-rata 5 tahun sebelum melakukan merger dan 5

tahun sesudah perusahaan melakukan merger dan dari perbandingan tersebut di peroleh hasil bahwa merger tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel ROE, hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan terhadap variabel ROE antara rata-rata 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah melakukan merger. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Arviana (2009) dimana NPM, ROA, dan ROE tidak berbeda pasca merger dan akuisisi, hal ini menunjukkan bahwa keinginan ekonomis yang ingin memperbaiki profitabilitas pasca merger dan akuisisi menjadi tidak terwujud. Hal ini kemungkinan disebabkan alasan non-ekonomi seperti menyelamatkan perusahaan lain dari ancaman kebangkrutan dan alasan yang sifatnya pribadi yang mungkin lebih banyak dipertimbangkan (Neddy Sihombing(2016)).

Sebagai informasi untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dapat digunakan perhitungan return on equity (ROE). Besarnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan mempengaruhi besarnya ROE, jika laba tinggi maka ROE akan meningkat. tingkat ROE yang bagus bisa menandakan keberhasilan bagi perusahaan yang berdampak pada tingginya harga saham dan perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru (Walsh. 2004).

Dikarenakan tingkat profitabilitas yang tidak mengalami perbedaan pada rata-rata 5 tahun sebelum merger dan 5 tahun sesudah merger tepatnya pada variabel ROE, maka H1a ditolak.

**d) Kinerja Keuangan Berbasis *Debt to Equity Ratio***

Hasil analisis terhadap rasio leverage menunjukkan bahwa secara umum merger tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage perusahaan tepatnya terhadap variabel DER(*Debt to Equity Ratio*) pada perusahaan 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah melakukan merger, hal ini dibuktikan dengan perbandingan antara kinerja rata-rata 5 tahun sebelum melakukan merger dan 5 tahun sesudah perusahaan melakukan merger dan dari perbandingan tersebut di peroleh hasil bahwa merger tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DER, hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan terhadap variabel DER antara rata-rata 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah melakukan merger. Seharusnya pengaruh pengumuman merger terhadap DER menunjukkan bahwa rasio



perusahaan semakin besar, karena dengan bergabungnya perusahaan membutuhkan penambahan modal dari hutang. Namun pada pengujian variabel DER tidak mengalami perbedaan, hal ini tidak sejalan dengan penelitian Kurniawan dan Widyarti (2011) yang menyatakan bahwa perusahaan setelah merger memiliki perkembangan positif terhadap rasio leverage.

Dikarenakan tingkat leverage yang tidak mengalami perbedaan pada rata-rata 5 tahun sebelum merger, dan 5 tahun sesudah merger tepatnya pada variabel DER tidak mengalami perbedaan, maka H1a ditolak.

**e) Kinerja Keuangan Berbasis *Return Saham***

Hasil analisis terhadap return saham menunjukkan bahwa tidak adanya perubahan yang signifikan tepatnya terhadap variabel AR(*Abnormal Return*) antara perusahaan 5 tahun sebelum merger dan perusahaan 5 tahun setelah melakukan merger. Hasil yang didapat penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu Harvey, Simon K (2015) yang memperoleh hasil bahwa perusahaan yang melakukan merger tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap return saham.

Dikarenakan tingkat nilai return saham tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara rata-rata 5 tahun sebelum melakukan merger dan rata-rata 5 tahun setelah perusahaan melakukan merger maka, H1b ditolak.

Dari pembahasan diatas dapat di tarik kesimpulan bahwa kinerja perusahaan setelah melakukan merger tidak lebih baik dari pada sebelum melakukan merger, hal ini di buktikan dengan hampir tidak adanya perubahan yang signifikan terhadap rata-rata 5 tahun setelah melakukan merger baik dari rasio keuangan maupun dari return saham.

**Kinerja Relatif Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger**

**a) Kinerja Keuangan Berbasis *Current Ratio***

Hasil terhadap rasio likuiditas menunjukkan bahwa secara umum merger tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas perusahaan, tepatnya terhadap variabel CR(*Curent Ratio*) perusahaan baik pada periode sebelum perusahaan

melakukan merger maupun pada periode perusahaan setelah melakukan merger karna bila di bandingkan dengan perusahaan *non* merger pada 2 periode waktu tersebut tidak ada perbedaan yang signifikan. Hal ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tang, Alger C. (2015) yang menyimpulkan bahwa perusahaan tidak mengalami peningkatan sama sekali setelah melakukan merger.

Current ratio menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dari aktiva lancarnya. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendek. Rasio ini sering pula disebut rasio modal kerja (*working capital ratio*) karena modal kerja merupakan kelebihan aktiva lancar di atas utang lancar. Perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar mengindikasikan likuiditas perusahaan (raditya (2016))

Semakin besar nilai CR maka menandakan perusahaan itu mampu untuk membayar kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, sehingga dapat menghindari dari resiko seperti kebangkrutan. Dikarenakan tingkat likuiditas perusahaan yang melakukan merger tidak lebih baik dari perusahaan yang tidak melakukan merger, maka H2a ditolak.

**b) Kinerja Keuangan Berbasis *Total Assets Turn Over***

hasil analisis terhadap rasio aktivitas menunjukan bahwa merger tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel TATO(*Total Asset Turn Over*) perusahaan baik pada periode sebelum perusahaan melakukan merger maupun pada periode perusahaan setelah melakukan merger karna bila di bandingkan dengan perusahaan *non* merger pada 2 periode waktu tersebut tidak ada perbedaan yang signifikan. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Faranita (2016) dimana Total Asset Turn Over tidak terdapat adanya perbedaan nilai.

Total Asset Turnover merupakan rasio yang menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. TATO dipengaruhi oleh nilai penjualan bersih yang dilakukan oleh perusahaan dibandingkan dengan nilai aktiva total yang dimiliki oleh perusahaan. Bila nilai TATO ditingkatkan berarti terjadi kenaikan penjualan bersih perusahaan, peningkatan penjualan bersih perusahaan akan mendorong peningkatan laba yang akan direspon dengan

peningkatan harga saham perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan return saham perusahaan (Sartono, 2013).

Dikarenakan tingkat aktivitas perusahaan yang melakukan merger tidak lebih baik dari perusahaan yang tidak melakukan merger, dan fakta bahwa variabel TATO tidak mengalami perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang melakukan merger dan tidak melakukan merger, maka H2a ditolak.

**c) Kinerja Keuangan Berbasis *Return On Equity***

Hasil analisis terhadap rasio *profitabilitas* menunjukkan bahwa secara umum merger tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan tepatnya terhadap variabel ROE(*Return On Equity*) perusahaan baik pada periode sebelum perusahaan melakukan merger maupun pada periode perusahaan setelah perusahaan melakukan merger karna bila di dibandingkan dengan perusahaan *non* merger pada 2 periode waktu tersebut tidak ada perbedaan yang signifikan. Hasil ini berlawanan dengan hasil penelitian Widjanarko (2006) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas dan leverage. Penelitian ini menyimpulkan penyebab kemungkinan tidak signifikan karena cara merger dan pemilihan perusahaan target yang salah.

Perhitungan return on equity (ROE) digunakan sebagai informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dilihat dari return yang diterima oleh investor. Besarnya Return on Equity dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi laba yang diperoleh maka akan semakin meningkatkan ROE. Suatu angka ROE yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru (Walsh, 2004).

Dikarenakan tingkat profitabilitas tidak memiliki perbedaan pada perusahaan baik sebelum melakukan merger maupun setelah melakukan merger bila di dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan merger, maka, H2a ditolak.

**d) Kinerja Keuangan Berbasis *Debt to Equity Ratio***

Hasil analisis terhadap rasio leverage menunjukkan bahwa secara umum merger memiliki perbedaan yang signifikan terhadap leverage perusahaan tepatnya terhadap variabel DER(*Debt to Equity Ratio*) perusahaan, karna pada

periode sebelum perusahaan melakukan merger bila dibanding dengan perusahaan *non* merger pada periode tersebut kedua perusahaan tidak memiliki perbedaan yang signifikan terhadap rasio leverage, tetapi setelah perusahaan melakukan merger terdapat perbedaan terhadap rasio leverage yang signifikan bila dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan merger pada periode waktu tersebut (periode setelah merger).

Hasil analisis terhadap rasio hutang menunjukkan bahwa secara umum merger memiliki perbedaan yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan tepatnya terhadap variabel DER. Perusahaan setelah melakukan merger memiliki perbedaan yang signifikan bila dibanding dengan perusahaan yang tidak melakukan merger pada periode tersebut. Signifikannya pengaruh pengumuman merger terhadap DER menunjukkan bahwa rasio perusahaan semakin besar, karena dengan bergabungnya perusahaan membutuhkan penambahan modal dari hutang. Oleh karena itu pada pengujian variable DER mengalami mengalami perbedaan, hal ini tidak sejalan dengan penelitian Alger C, (2015) yang menyimpulkan bahwa perusahaan tidak mengalami peningkatan sama sekali setelah melakukan merger.

Dikarenakan tingkat leverage terdapat perbedaan yang signifikan pada perusahaan yang melakukan merger dengan perusahaan yang tidak melakukan merger maka variable DER mengalami perbedaan, maka H2a diterima.

**e) Kinerja Keuangan Berbasis *Return Saham***

Hasil analisis terhadap return saham menunjukkan bahwa tidak adanya perubahan yang signifikan perusahaan baik pada periode sebelum perusahaan melakukan merger maupun pada periode perusahaan setelah melakukan merger karna bila di bandingkan dengan perusahaan *non* merger pada 2 periode waktu tersebut, kedua perusahaan tersebut (perusahaan merger dan perusahaan *non* merger) tidak memiliki perbedaan yang signifikan terhadap variabel AR (*Abnormal Return*). Hasil yang didapat penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya dari Muhamad Syaichu (2006) yang memperoleh hasil bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi memiliki perubahan yang positif terhadap *abnormal return*.

Return saham merupakan dokumen sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan. Jika perusahaan memperoleh keuntungan, maka setiap pemegang saham berhak atas bagian laba yang dibagikan atau dividen sesuai dengan proporsi kepemilikannya. Return saham terdiri dari capital gain (loss) dan dividend yield. Capital Gain (loss) merupakan selisih laba (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Dimana  $P_t$  merupakan closing price per tahun pada tahun penelitian yang dihitung setelah pengumuman laporan keuangan, sedangkan  $P_{t-1}$  merupakan closing price per tahun pada tahun penelitian yang dihitung mulai pengumuman laporan keuangan. Dividend yield merupakan presentasi penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investas (Christmas Bisara, 2015).

Dikarenakan tingkat nilai return saham tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang melakukan merger dengan perusahaan yang tidak melakukannya dan perusahaan yang melakukan merger tidak memiliki nilai return saham yang lebih baik dari perusahaan yang tidak melakukan merger maka, H2b ditolak

Dari keseluruhan pembahasan diatas dapat di tarik kesimpulan bahwa kinerja perusahaan yang melakukan merger tidak lebih baik bila dibandingkan secara relatif terhadap perusahaan yang tidak melakukan merger, hal ini di buktikan dengan hampir tidak adanya perbedaan terhadap rasio keuangan maupun return saham baik sebelum perusahaan melakukan merger maupun setelah perusahaan melakukan merger bila dibandingkan secara relatif dengan perusahaan *non* merger dalam dua periode waktu tersebut.

## **SIMPULAN**

Berdasarkan pembahasan diatas maka simpulan dalam penelitian ini adalah untuk perusahaan 5 tahun sebelum merger dan 5 tahun setelah merger dalam variabel rasio keuangan selain variabel TATO tidak ada yang memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum melakukan merger dan setelah melakukan merger baik variabel CR,ROE,DER, dengan kata lain bila dilihat dari rasio keuangan rata-

rata perusahaan 5 tahun setelah merger tidak memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dari rata-rata 5 tahun perusahaan sebelum merger. Sedangkan untuk penelitian perusahaan yang melakukan merger bila dibandingkan secara relatif dengan perusahaan yang tidak melakukan merger adalah untuk variabel rasio keuangan juga tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel CR, TATO, ROE tetapi pada variabel DER memiliki perbedaan yang signifikan, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa bila dilihat dari rasio keuangan maka tidak ada banyak perbedaan antara perusahaan yang melakukan merger dengan perusahaan *non* merger, dengan kata lain perusahaan yang melakukan merger tidak memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dari perusahaan *non* merger.

Pada variabel return saham yang diuji dengan AR(*abnormal return*) pada perusahaan 5 tahun sebelum merger tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan perusahaan 5 tahun setelah melakukan merger, dengan kata lain bila dilihat dari return sahamnya maka rata-rata perusahaan 5 tahun setelah merger tidak memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dari rata-rata 5 tahun sebelum merger. Sedangkan untuk perusahaan yang melakukan merger bila dibandingkan secara relatif dengan perusahaan yang tidak melakukan merger juga tidak memiliki perbedaan yang signifikan terhadap variabel return saham yang diuji dengan AR, dengan kata lain perusahaan yang melakukan merger bila dilihat dari return saham tidak memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dari perusahaan yang tidak melakukan merger.

Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa merger tidak selalu memberikan dampak secara ekonomis bagi perusahaan dimana hasil pengukuran terhadap *return saham* perusahaan dan keseluruhan rasio keuangan seperti: CR, TATO, DER, ROE menunjukkan hasil yang tidak berbeda baik dengan perusahaan sebelum dan sesudah merger maupun perusahaan merger dan *non* merger. Dalam penelitiannya Neddy Sihombing, (2016) mengatakan bahwa hal ini menunjukkan bahwa motif dari perusahaan yang melakukan merger bukan hanya terbatas pada motif ekonomis saja tetapi juga motif lain yang non ekonomis misalnya politik, teknologi, sumber daya manusia dan sebagainya, seperti halnya dalam penelitian Breno Schimidt, (2015) perusahaan yang melakukan merger memiliki hasil

meningkatnya kinerja dari CEO karna pengaruh dari ikatan sosial terhadap peran ganda dewan telah mempengaruhi kinerja CEO perusahaan tersebut, dengan kata lain dalam penelitian tersebut mendukung asumsi bahwa motif perusahaan melakukan merger tidak hanya untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan saja tetapi bisa juga motif melakukan merger untuk meningkatkan kinerja SDM perusahaan tersebut

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ghozali, Imam. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Edisi Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, pp 85-90
- Syafaruddin, AS (1994). Alat-Alat Analisis dalam Pembelanjaan. Jilid 2. Edisi 4. Yogyakarta: Andi Offset, pp:28-35

Brigham, B Eugene, F dan Joel, F Houston, H (2001).  
Manajemen Keuangan. Jilid2. Edisi 8. Jakarta: Erlangga,  
pp:20-25

Departemen Pendidikan dan Kebudayaan. (2001) Kamus Besar  
Bahasa Indonesia.Edisi 2. Ctk 1. Jakarta: Balai Pustaka,  
pp:40-42

Hitt, Michael, A, Jeffrey, S, Harrison, Ireland, D (terj.) (2002).  
Merger dan Akuisisi: Penduan Meraih Laba Bagi Para  
Pemegang Saham. Jilid 1, Edisi 1, Jakarta: Raja Grafindo  
Persada, pp:18-20

Indonesian Capital Market Directory, 2000-2015

Jogiyanto, J. (1998). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Jilid  
1, Edisi 1, Yogyakarta: BFFE, pp:30-32

Moin, M Abdul, A. (2003). Merger, Akuisisi dan Divestasi. Jilid  
1. Yogyakarta: Ekonisia, pp:10-20

Muhammad, M Swarsono, S (2004). Manajemen Strategik:  
Konsep dan Kasus. Jilid 1. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP  
AMP YKPN, pp:50-52

Payamta, P dan Setiawan, D.S (2004). *Analisis Pengaruh  
Merger dan Akuisis Terhadap Kinerja Perusahaan Publik  
di Indonesia*. Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 7 No. 3  
(September). 265-282.

Martono, R.A (2016) *Perbandingan Kinerja Keuangan*



*Perusahaan Pengakuisisi Sebelum Dan Sesudah Melakukan Merger Dan Akuisisi.* Yogyakarta. Universitas Negeri Yogyakarta. Skripsi

Ferdinand Augusty, (2000) *Manajemen Pemasaran : Sebuah Pendekatan Strategy.* Research Paper Series. No. 01. 180-190

Sudarsanam, P.S (terj.) (1999). *The Essence of Mergers and Acquisitions.* Jilid 1. Edisi 1. Yogyakarta: ANDI. pp:30-35

Sutrisno, dan Sumarsih (2004). *Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi Terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal Akuntansi & Auditing Indonesia,* Vol. 8 No. 2 (Desember). 189- 210.

Wahana, W (2006). *Belajar Praktis Menguasai SPSS 13 Untuk Statistik.* Jilid 1. Edisi 1. Jakarta: Salemba Infotek. PP:50-53

Wibowo, W Amin, A dan Pakereng, Y.M (2001). *Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor dalam Sektor Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta* *Ekonomi & Bisnis Indonesia,* Vol. 16 No. 4 (Oktober). 373-387.

Widjanarko, W Hendro, H (2006). *“Merger, Akuisisi Dan Kinerja Perusahaan Studi Atas Perusahaan Manufaktur Tahun 1998-2002.”* *Utilitas,* Vol. 14 No.1 (Januari). 39-49..

- Dimitriou, D.M, Therious, N.T dan Demetriades, E.D (2009) *the effect of mergers and acquisitions on the performance of companies-the greek case of ioniki-laiki bank and pisteos bank* jurnal of european reserch studies Vol. XII, ISSN: 1108-2976. 111-130
- Selcuk, E.A dan Yilmaz, A.A (2011) *The Impact of Mergers and Acquisitions on Acquirer Performance: Evidence from Turkey* Business and Economics Journal, Volume 2011: BEJ-22. 120-140
- Diaw, A.D (2014) “*The Effect of Mergers and Acquisitions on Shareholder Wealth: The Case of European Banks*” Laboratoire d’Économie Dionysienb, Volume 4. 1-20
- Alger T.A (2015) “*Mergers and Acquisitions and its Effects on Firm Performance: A New Look*” Proceedings of the DLSU Research Congress, Vol. 3. 1-7
- Novaliza, Putrid dan Djajanti, Atik. (2013). *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*, Jurnal Akuntansi & Bisnis. Vol. 1 No. 1, ISSN 2354-5550. 1-16
- Faranita, F.F (2016). *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013)*. Universitas Muhamadiyah Sidoarjo. Skirpsi
- Widjanarko, W.H. (2004). *Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur*. Buletin Ekonomi. Vol, 2, No. 2. 120-141

- Arviana, A.B, 2009. *Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan sebelum dan sesudah merger (Study Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI)*. Universitas Muhammadiyah, Surakarta. Skripsi
- Sihombing, N.S, kamal, M.K (2016) *Analisis Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi pada Tahun 2011 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia* Diponogoro *Jurnal Of Management*, Volume 5, Nomor 3. ISSN: 2337-3792. 1-14
- Mark M. Ngahu, (2013) “*The Effect of Mergers and Acquisitions on the Financial Performance of Petroleum Firms in Kenya*” kenya. School Of Busines, University Of Nairobi. Thesis
- Heykal, H.M, Wijayanti, M.H (2015) “Analisis Hubungan Antara Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Dan Return Saham Perbankan Yang Terdaftar Di BEI” *Jurnal Akuntansi Perbankan No.1 Vol. 3*. 1-15
- Auqie, V.A (2006) *Dampak Merger Dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Dan Kinerja Keuangan Bidder Firm Di Sekitar Tnggal Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012* *Jurnal Ilmiah Universitas Surabaya Vol.2 No.2*. 1-16
- Syaichu, M.S (2006) *Merger Dan Akuisisi Alternatif Meningkatkan Kesejahteraan Pemegang Saham*” *Jurnal Study Manajemen Dan Organisasi Vol.3 No.2*. 1-10

Njugna, S.N (2013) “*The Effect of Merger And Aquisition On Financial Performece On Petroleum Firms In Kenya*” Nairobi, School Of BusinessUniversity Of Nairobi D63/7503. Thesis

Harvey, S.K (2015) “ *The Role Of Merger and Aquisition in Firm Performance A Ghanaian Case Study*” Universitas Ghana Busines School Journal of Applied Business and Economics. Vol. 17 No.1. 1-12

Schimidt, B.S (2015) “*Cost And Benefits Of Friendly Boards During Mergers And Aquisition*” Goizueta School of Business Emory University, 9 january 2015. thesis