

Perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI

Tantri Utami Ningsih, Maulidyah Indira Hasmarini*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia

*) Korespondensi (e-mail: mi148@ums.ac.id)

Abstract

This study examines the differences in companies' financial performance before and after acquisition. The sample used consists of companies listed on the Indonesia Stock Exchange that underwent acquisitions between 2020 and 2024, with a total sample size of five companies. Financial performance was assessed based on the two years before and after the acquisition. The sampling technique used was purposive sampling. Data collection techniques were conducted through financial reports from the Indonesia Stock Exchange. The variables studied included liquidity ratio (current ratio), solvency (debt-equity ratio), profitability (return on assets), market (earnings per share), and activity (total asset turnover). Data analysis methods used paired sample t-tests for normally distributed data, while non-normal data used Wilcoxon Ranks. The analysis results indicate no significant differences in the five ratios studied, namely liquidity ratio, solvency ratio, profitability ratio, market ratio, and activity ratio, before and after the acquisition.

Keywords: Acquisition, Financial Performance, Financial Ratio

Abstrak

Penelitian ini menguji perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Sampel yang digunakan terdiri dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan akuisisi antara tahun 2020 hingga 2024, dengan jumlah sampel sebanyak lima perusahaan. Kinerja keuangan dinilai berdasarkan dua tahun sebelum dan sesudah akuisisi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui laporan keuangan dari Bursa Efek Indonesia. Variabel yang diteliti meliputi rasio likuiditas (current ratio), solvabilitas (*debt-equity ratio*), profitabilitas (*return on asset*), pasar (*earning per share*), dan aktivitas (*total asset turnover*). Metode analisis data menggunakan paired sample t-test untuk data yang berdistribusi normal, sedangkan data yang tidak normal menggunakan Wilcoxon Ranks. Hasil analisis menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kelima rasio yang diteliti, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio pasar, dan rasio aktivitas, sebelum dan sesudah akuisisi.

Kata Kunci : Akuisisi, Kinerja Keuangan, Rasio Keuangan

How to cite: Ningsih, T. U., & Hasmarini, M. I. (2025). Perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. *Journal of Accounting and Digital Finance*, 5(1), 61–75. <https://doi.org/10.53088/jadfi.v5i1.1621>

1. Pendahuluan

Indonesia kini tengah menghadapi era globalisasi dan perdagangan bebas, yang memicu persaingan ketat di antara perusahaan-perusahaan untuk memperluas jaringan mereka. Perkembangan dunia bisnis memaksa perusahaan untuk menyesuaikan diri dengan perubahan pasar yang terjadi di berbagai sektor, seperti pesatnya kemajuan teknologi, kemunculan industri baru, perubahan dalam strategi pemasaran, dan bertambahnya jumlah pesaing. Persaingan di pasar bebas, baik dalam negeri maupun global, semakin intens dengan adanya dukungan teknologi,



yang memungkinkan interaksi bisnis antar perusahaan tanpa batas jarak. Akibatnya, banyak perusahaan yang mengalami kebangkrutan atau kesulitan bertahan dalam pasar bebas. Untuk tetap bertahan dan berkembang, perusahaan perlu menerapkan strategi bisnis serta inovasi guna meningkatkan kinerja dan mempertahankan eksistensinya. Salah satu strategi yang dapat diambil adalah melalui merger dan akuisisi. Dengan melakukan akuisisi, perusahaan dapat terus berkembang dan mempertahankan eksistensinya di tengah persaingan yang ketat.

Akuisisi merupakan bentuk penggabungan perusahaan yang mana perusahaan yang melakukan pengambilan harta dan kewajiban atau kendali disebut *acquiring company* (perusahaan pengakuisisi) atau bidder, sedangkan perusahaan yang diambil alih disebut dengan *target company* (perusahaan target). Akuisisi adalah pengambilalihan sebuah perusahaan oleh perusahaan lain dengan tetap mempertahankan identitas perusahaan yang diambil alih (Sitanggang, 2013). Menurut (Gathuku & Njeru, 2016) dalam ekonomi global modern penggabungan perusahaan semakin umum digunakan di seluruh dunia sebagai cara untuk meningkatkan kemampuan persaingan perusahaan dengan cara mendapatkan pangsa pasar yang lebih besar, memperluas portofolio untuk mengurangi risiko bisnis, memasuki wilayah pasar dan geografi yang baru, serta memanfaatkan keuntungan dari skala ekonomi. Merger dan akuisisi dikatakan berhasil apabila perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi mendapatkan hasil yang lebih baik setelah melakukan merger dan akuisisi, hal ini biasanya akan terlihat pada kinerja keuangan yang baik pada perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan yang diakuisisi. Kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik akan menjadikan perusahaan tersebut mempunyai daya saing yang tinggi sekaligus mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan (Hamidah & Noviani, 2013).

Krisis ekonomi yang mulai melanda Indonesia sejak tahun 1970-an mendorong perusahaan untuk mulai menerapkan strategi akuisisi sebagai cara untuk mengembangkan bisnis mereka. Akuisisi pertama kali dilakukan di sektor perbankan dan mulai berkembang pesat pada tahun 1980-an. Strategi ini digunakan untuk memperoleh pengaruh yang lebih besar, baik untuk perusahaan yang mengakuisisi maupun yang diakuisisi. Keuntungan utama dari akuisisi adalah peningkatan sinergi antara perusahaan yang bergabung, serta berbagai keuntungan lainnya. Perusahaan yang mengakuisisi dapat mengirimkan tenaga ahli untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang diakuisisi. Akuisisi sendiri merupakan bentuk penggabungan usaha, di mana perusahaan yang diambil alih tetap beroperasi sebagai entitas yang terpisah, namun mayoritas sahamnya dimiliki oleh perusahaan yang mengakuisisi, menciptakan hubungan induk-anak antara kedua perusahaan (Baker & Trietsch, 2018).

Menurut Moin (2010), ada beberapa faktor yang mendukung keberhasilan akuisisi, antara lain melakukan audit sebelum akuisisi, memiliki pengalaman sebelumnya, kondisi perusahaan target yang baik, serta ukuran perusahaan target yang relatif kecil. Sebaliknya, kegagalan akuisisi dapat terjadi akibat tidak jelasnya nilai yang ingin dicapai dari akuisisi, ketidaksesuaian strategi, rencana integrasi yang tidak sesuai dengan kondisi lapangan, perbedaan tim negosiasi dengan tim implementasi, serta

ketidakpastian dan kecemasan staf yang tidak ditangani dengan baik. Keputusan akuisisi dapat memberikan dampak besar pada perbaikan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, kinerja perusahaan menjadi indikator utama keberhasilan akuisisi, terutama dalam hal kinerja keuangan setelah akuisisi dilakukan. Sebelum melakukan akuisisi, penting untuk menganalisis laporan keuangan kedua perusahaan untuk menilai kinerja keuangannya. Analisis kinerja keuangan ini melibatkan proses pemeriksaan kritis terhadap data keuangan, penghitungan rasio, interpretasi, dan solusi untuk masalah keuangan yang dihadapi perusahaan dalam periode tertentu (Hery, 2015). Perubahan kinerja keuangan perusahaan tercermin dalam laporan keuangan yang meliputi analisis rasio. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan lebih mampu bersaing dan meningkatkan nilai perusahaan (Hamidah & Noviani, 2013). Rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan antara lain rasio solvabilitas, likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan pasar.

Penelitian oleh Fernando & Edi (2021) menunjukkan bahwa banyak perusahaan memilih strategi merger dan akuisisi untuk mempercepat pertumbuhan bisnis mereka. Hingga Agustus 2022, aktivitas merger dan akuisisi di Indonesia telah mencapai nilai 89,92 triliun, meningkat 30% dibandingkan tahun sebelumnya. Dengan besarnya nilai tersebut, diharapkan penggabungan usaha ini dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Akuisisi dapat memberikan perusahaan keunggulan kompetitif melalui skala ekonomi, kekuatan pasar, dan akses ke kekuatan unik yang dimiliki perusahaan target (Kamaludin & Usman, 2015). Akuisisi adalah pengambilalihan aset atau saham perusahaan lain, di mana baik perusahaan yang mengakuisisi maupun yang diakuisisi tetap beroperasi secara terpisah. Dampak bagi perusahaan pengakuisisi adalah memperoleh hak penuh atas perusahaan yang diakuisisi dalam berbagai aspek, seperti manajemen, keuangan, operasi, pemasaran, serta kebijakan strategis lainnya (Kamaludin & Usman, 2015).

Dalam penelitian ini, bertujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio likuiditas dengan *current ratio (CR)*, rasio solvabilitas dengan *debt to assets ratio (DAR)*, rasio profitabilitas dengan *return on assets (ROA)*, rasio pasar dengan *earning per share (EPS)*, dan rasio aktivitas dengan *total assets turnover (TATO)*. Analisis rasio keuangan digunakan untuk menilai kinerja perusahaan setelah akuisisi, yang mencakup rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, dan pasar. Beberapa penelitian yang membandingkan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi menunjukkan hasil yang bervariasi. Misalnya, penelitian Safira (2019) menggunakan 11 rasio keuangan dan menemukan bahwa tidak ada perbedaan signifikan dalam kinerja keuangan sebelum dan setelah akuisisi. Sedangkan penelitian Waskito & Hidayat (2020) dengan lima rasio keuangan menunjukkan hasil bahwa hanya dua rasio (*current ratio* dan *debt to equity ratio*) yang tidak menunjukkan perbedaan signifikan, sementara tiga rasio lainnya menunjukkan perubahan yang signifikan. Penelitian oleh Nasir & Morina (2018) menggunakan tiga rasio keuangan juga mencatatkan perbedaan yang signifikan pada rasio tertentu setelah akuisisi.

Penelitian lain sejalan lainnya adalah penelitian yang dilakukan oleh (Firdaus & Dara, 2020) menyimpulkan bahwa merger dan akuisisi tidak berdampak pada kinerja keuangan. Demikian halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nisak, 2020) yang mengungkapkan bahwa secara keseluruhan kinerja keuangan mengalami penurunan sehingga keinginan perusahaan untuk memperoleh sinergi kinerja keuangan yang lebih baik tidak tercapai. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Stevanie & Mindosa, 2019) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi, demikian pula dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dinanti et al. (2021); Gandamihardja & Rusliati (2020); Ningsih & Rahman (2022) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis perbandingan kinerja laporan keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan beberapa rasio keuangan sebagai alat ukur, yaitu rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio (CR)*, rasio solvabilitas dengan *debt to assets ratio (DAR)*, rasio profitabilitas dengan *return on assets (ROA)*, rasio pasar dengan *earnings per share (EPS)*, dan rasio aktivitas dengan *total asset turnover (TATO)*.

2. Tinjauan Pustaka

Teori sinyal dan dan Akuisisi

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1974) menjelaskan bahwa pemilik informasi, yaitu perusahaan, mengirimkan isyarat berupa informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan yang menguntungkan bagi penerima informasi. Dalam konteks akuisisi, teori ini menjelaskan bahwa aksi akuisisi dapat menjadi sinyal positif kepada investor tentang prospek masa depan perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2019), sinyal dapat dimaknai sebagai langkah yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Akuisisi merupakan salah satu strategi korporasi yang sering dilakukan oleh perusahaan untuk memperluas pasar, meningkatkan efisiensi, dan mendapatkan keuntungan dari sinergi (Ali, 2020; Hitt et al., 2009; Musyafak et al., 2024; Rabier, 2017).

Dampak Akuisisi terhadap Rasio Keuangan Perusahaan

Rasio Likuiditas

Aspek yang penting untuk dianalisis setelah terjadinya akuisisi adalah kinerja keuangan perusahaan, terutama rasio likuiditas. Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang diwakili oleh indikator seperti *current ratio* dan *quick ratio* (Purnomo & Nurmatias, 2024). Akuisisi dapat menyebabkan perubahan pada rasio ini, baik peningkatan maupun penurunan, tergantung pada keberhasilan proses integrasi. Dalam kasus yang positif, likuiditas meningkat karena adanya efisiensi operasional, tambahan kas dari sinergi, atau peningkatan pendapatan. Menurut Teori Sinergi, akuisisi

menghasilkan sinergi finansial, operasional, dan manajerial yang meningkatkan arus kas dan menekan kewajiban, sehingga memperkuat rasio likuiditas (Weston et al., 2014). Namun, akuisisi juga dapat menurunkan rasio likuiditas apabila terjadi overvaluasi, beban utang yang tinggi, atau kegagalan integrasi, yang membebani keuangan perusahaan. Dalam hal ini, Teori Keagenan menjelaskan bahwa keputusan manajerial yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham, seperti ekspansi yang didorong oleh kepentingan pribadi, dapat menurunkan kinerja keuangan termasuk rasio likuiditas (Jensen & Meckling, 1976).

Rasio Solvabilitas

Salah satu aspek penting lainnya yang perlu dianalisis setelah akuisisi adalah perubahan dalam rasio solvabilitas perusahaan. Rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya, yang biasa diwakili oleh rasio seperti debt to asset ratio (DAR) (Swari & Masdiantini, 2024). Dalam banyak kasus, terjadi peningkatan rasio solvabilitas sebelum dan sesudah akuisisi, yang mencerminkan struktur modal yang lebih sehat dan menurunnya risiko kebangkrutan. Menurut *Financial Synergy Theory*, akuisisi memungkinkan perusahaan mengakses sumber pembiayaan dengan biaya lebih rendah atau memanfaatkan aset secara lebih produktif, sehingga utang dapat ditekan dan solvabilitas meningkat (Ross et al., 2022). Namun, dalam beberapa situasi, akuisisi justru dapat memperburuk rasio solvabilitas apabila dibiayai dengan utang besar yang tidak diimbangi dengan peningkatan nilai perusahaan. *Agency Theory* menjelaskan bahwa manajemen dapat mengambil keputusan akuisisi yang agresif demi kepentingan pribadi, seperti ekspansi kekuasaan, meskipun tidak memberikan manfaat finansial yang nyata bagi pemegang saham (Weston et al., 2014).

Rasio Profitabilitas

Salah satu dampak yang sering diamati setelah akuisisi adalah perubahan dalam rasio profitabilitas perusahaan, yang mencerminkan sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba relatif terhadap pendapatan, aset, atau ekuitas (Izza, 2022). Dampak positif akuisisi terhadap profitabilitas antara lain peningkatan efisiensi, perluasan pasar, dan optimalisasi operasi, yang mendorong kenaikan laba dan margin keuntungan. Menurut teori sinergi, akuisisi memungkinkan penggabungan sumber daya dan aset yang meningkatkan efisiensi biaya dan produktivitas, sehingga menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi (Ross et al., 2022). Namun, tidak semua akuisisi memberikan hasil yang menguntungkan. Profitabilitas dapat memburuk jika akuisisi tidak berjalan sesuai rencana, misalnya karena kegagalan integrasi, meningkatnya beban operasional, atau ketidaktepatan dalam memilih target akuisisi. Dalam hal ini, *Agency Theory* menjelaskan bahwa akuisisi bisa didorong oleh kepentingan manajemen, seperti ekspansi kekuasaan atau insentif pribadi, tanpa mempertimbangkan nilai tambah bagi perusahaan, yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap profitabilitas (Weston et al., 2014).

Rasio Pasar

Salah satu dampak yang sering dievaluasi setelah proses akuisisi adalah perubahan dalam rasio pasar perusahaan, yang mencerminkan bagaimana investor menilai

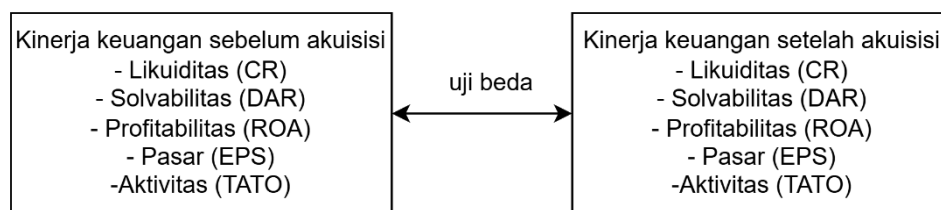
kinerja perusahaan berdasarkan harga saham dan valuasi pasar (Samodra, 2022). Akuisisi yang sukses dapat meningkatkan kepercayaan investor karena menciptakan sinergi, memperluas pasar, dan memperkuat proyeksi pertumbuhan perusahaan. Hal ini berdampak pada kenaikan nilai saham dan rasio pasar. Berdasarkan Teori Sinyal, akuisisi dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan jangka panjang yang baik, sehingga investor merespons positif dengan membeli saham, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham (Ross et al., 2022). Namun, apabila akuisisi dilakukan secara tidak tepat, seperti overvaluasi terhadap target, kurangnya sinergi, atau penurunan kinerja keuangan pasca-akuisisi, maka investor dapat kehilangan kepercayaan. Akibatnya, harga saham turun dan nilai pasar perusahaan memburuk. *Overvaluation Hypothesis* menyatakan bahwa jika akuisisi dilakukan saat harga saham perusahaan terlalu tinggi, maka nilai riil yang dihasilkan tidak akan sebanding, sehingga terjadi koreksi pasar dan penurunan nilai saham (Brigham & Houston, 2019).

Rasio Aktivitas

Salah satu dampak yang penting untuk dianalisis setelah akuisisi adalah perubahan dalam rasio aktivitas, yang mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset dan sumber daya untuk menghasilkan pendapatan (Pulungan et al., 2023; Ratnaningsih & Alawiyah, 2018). Setelah akuisisi, perusahaan sering kali berhasil meningkatkan efisiensi operasional, mempercepat perputaran aset dan persediaan, serta mengoptimalkan pemanfaatan aset tetap. Berdasarkan *Teori Sinergi Operasional*, penggabungan operasi setelah akuisisi memungkinkan perusahaan menghilangkan duplikasi proses, mempercepat perputaran aset, dan mengurangi pemborosan, yang pada akhirnya meningkatkan rasio aktivitas dan memberikan keuntungan bagi perusahaan (Ross et al., 2022). Namun, tidak semua akuisisi menghasilkan efisiensi yang diharapkan. Penurunan rasio aktivitas dapat terjadi apabila integrasi pasca-akuisisi tidak optimal, sehingga menimbulkan masalah dalam pengelolaan persediaan, piutang, dan aset tetap. Menurut Teori agensi, manajemen dapat melakukan akuisisi yang berorientasi pada pertumbuhan ukuran perusahaan (*size-driven acquisition*) tanpa mempertimbangkan efisiensi jangka panjang, yang justru menyebabkan penurunan efektivitas aktivitas operasional (Weston et al., 2014).

3. Metode Penelitian

Dalam penelitian ini, analisis data mencakup statistik deskriptif, uji normalitas distribusi data, dan uji hipotesis. Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan data, seperti nilai rata-rata, standar deviasi, dan varians sebagai ringkasan informasi data. Selanjutnya, dilakukan uji normalitas data menggunakan uji *Shapiro-Wilk*, yang bertujuan untuk memeriksa apakah distribusi data mengikuti pola normal. Hasil dari uji normalitas ini akan mempengaruhi pemilihan metode uji hipotesis. Langkah berikutnya adalah uji hipotesis menggunakan uji *Wilcoxon Ranks* dan uji *Paired Sample t Test* yang dipilih karena data berdistribusi normal dan tidak terdistribusi normal (Sugiyono, 2018). Uji hipotesis ini digunakan untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi.



Gambar 1. Model penelitian

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Berikut hasil uji statistik deskriptif data berdasarkan analisis rasio keuangan:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	St. Deviasion
CR sebelum	5	0,40	1,54	1,0200	0,56943
CR sesudah	5	0,23	5,06	1,6240	1,98649
DAR sebelum	5	0,42	0,79	0,6100	0,17664
DAR sesudah	5	0,13	0,76	0,5460	0,26340
ROA sebelum	5	-0,03	0,08	0,0230	0,04266
ROA sesudah	5	0,01	0,07	0,0320	0,02280
EPS sebelum	5	-10,31	9,17	0,4220	6,92382
EPS Sesudah	5	-10,71	16,56	1,8780	9,72073
TATO sebelum	5	0,18	0,52	0,3100	0,14000
TATO sesudah	5	0,04	0,52	0,2380	0,18566
Valid N (listwise)	5				

Current ratio terendah sebelum akuisisi sebesar 0,40 dimiliki oleh PT XL Axiata Tbk, sementara nilai terendah setelah akuisisi yaitu 0,23 dimiliki oleh PT Sarana Menara Nusantara Tbk. Nilai *current ratio* tertinggi sebelum akuisisi adalah 1,54, yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk, sedangkan nilai tertinggi setelah akuisisi adalah 5,06, yang dimiliki oleh PT Nusantara Infrastructure Tbk. Rata-rata *current ratio* sebelum akuisisi adalah 1,0200 dengan standar deviasi 0,56943, menunjukkan bahwa rata-rata lebih besar dibandingkan standar deviasi. Sementara itu, rata-rata *current ratio* setelah akuisisi meningkat menjadi 1,6240 dengan standar deviasi 1,98649.

Debt to assets ratio terendah sebelum akuisisi yaitu 0,42 dimiliki oleh PT Astra International Tbk, sedangkan nilai terendah setelah akuisisi adalah 0,13 yang dimiliki oleh PT Nusantara Infrastructure Tbk. Nilai *debt to assets ratio* tertinggi sebelum akuisisi adalah 0,79 dimiliki oleh PT Medco Energi Internasional Tbk, sedangkan nilai tertinggi setelah akuisisi adalah 0,76 dimiliki oleh PT Sarana Menara Nusantara Tbk. Rata-rata *debt to assets ratio* sebelum akuisisi adalah 0,6100 dengan standar deviasi 0,17664, yang menunjukkan rata-rata lebih besar dari standar deviasi. Setelah akuisisi, rata-rata *debt to assets ratio* turun menjadi 0,5460 dengan standar deviasi 0,26340.

Return on assets terendah sebelum akuisisi adalah -10,31 yang dimiliki oleh PT Medco Energi Internasional Tbk, sedangkan setelah akuisisi, nilai terendah *Return on Assets* adalah 0,01 yang dimiliki oleh PT XL Axiata Tbk. Nilai *return on assets* tertinggi sebelum akuisisi adalah 0,08 yang dimiliki oleh PT Sarana Menara Nusantara Tbk,

sedangkan nilai tertinggi setelah akuisisi adalah 0,07 yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk. Rata-rata *return on assets* sebelum akuisisi adalah 0,004266, yang menunjukkan bahwa rata-rata lebih besar dibandingkan standar deviasi. Setelah akuisisi, rata-rata *return on assets* meningkat menjadi 0,0320 dengan standar deviasi 0,02286.

Earning per share terendah sebelum akuisisi adalah -10,31 yang dimiliki oleh PT Sarana Menara Nusantara Tbk, sedangkan setelah akuisisi, nilai terendah *earning per share* adalah -10,71 yang juga dimiliki oleh PT Sarana Menara Nusantara Tbk. Nilai EPS tertinggi sebelum akuisisi adalah 9,17 yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk, sementara setelah akuisisi, nilai tertinggi *earning per share* adalah 16,56 yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk. Rata-rata *earning per share* sebelum akuisisi adalah -0,4220, yang menunjukkan bahwa rata-rata lebih kecil dibandingkan standar deviasi. Setelah akuisisi, rata-rata *earning per share* meningkat menjadi 1,8780 dengan standar deviasi 9,72073.

Total asset turnover terendah sebelum akuisisi adalah 0,18 yang dimiliki oleh PT Medco Energi Internasional Tbk, sedangkan nilai terendah setelah akuisisi adalah 0,04 yang dimiliki oleh PT Nusantara Infrastructure Tbk. Nilai *total asset turnover* tertinggi sebelum dan sesudah akuisisi adalah 0,52 yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk. Rata-rata *total asset turnover* sebelum akuisisi adalah 0,3100 dengan standar deviasi 0,14000, yang menunjukkan bahwa rata-rata lebih besar dibandingkan standar deviasi. Setelah akuisisi, rata-rata *total asset turnover* menurun menjadi 0,2380 dengan standar deviasi 0,18566.

Uji Normalitas

Dengan menggunakan nilai signifikansi sebesar 5%, jika hasil normalitas lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha > 0,05$) maka data terdistribusi normal. Sebaliknya jika lebih kecil maka data tersebut terdistribusi normal. Berdasarkan tabel hasil uji normalitas menunjukkan hasil nilai signifikansi sesuai dengan sajian Tabel 2. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai CR tidak berdistribusi normal sehingga uji hipotesis yang digunakan adalah uji Wilcoxon Ranks. Pada uji lain seperti DAR, ROA, EPS, dan TATO menunjukkan bahwa data berdistribusi normal sehingga uji hipotesis menggunakan *paired t test*.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	Nilai Sig.	Keterangan
CR sebelum	0.200	Normal
CR sesudah	0.032	Tidak Normal
DAR sebelum	0.179	Normal
DAR sesudah	0.102	Normal
ROA sebelum	0.200	Normal
ROA sesudah	0.069	Normal
EPS sebelum	0.200	Normal
EPS Sesudah	0.200	Normal
TATO sebelum	0.200	Normal
TATO sesudah	0.200	Normal

Uji Hipotesis

Berdasarkan tabel hasil hipotesis menggunakan uji Wilcoxon Ranks menunjukkan hasil nilai signifikansi sesuai dengan sajian tabel 3. Hasil uji Wilcoxon Ranks diketahui nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,594 yaitu lebih besar dari (0,05) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rasio likuiditas sebelum dan sesudah akuisisi

Tabel 3. Hasil Uji *Wilcoxon Ranks*

	<i>Post - Pre</i>
Z	-0,533
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,594

Tabel 4. Hasil Uji *Paired Sample t Test*

Setelah 2 tahun	t	sig. (2-tailed)	Keterangan
DAR	1,037	0,358	Tidak signifikan
ROA	-0,510	0,637	Tidak signifikan
EPS	-1,567	0,192	Tidak signifikan
TATO	1,551	0,196	Tidak signifikan

Hasil *paired sample t test* pada Tabel 4 menunjukkan *nilai Asymp. Sig. (2-tailed)* rasio keuangan *DAR*, *ROA*, *EPS*, *TATO* masing-masing $> 0,05$ yang berarti bahwa H_0 ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio pasar, dan rasio aktivitas sebelum dan sesudah akuisisi.

4.2 Pembahasan

Perbedaan Rasio likuiditas sebelum dan sesudah akuisisi.

Hasil uji dengan uji *wilcoxon ranks* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio likuiditas dengan *current ratio (CR)*. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Octavia (2016) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi dan penelitian Alfarid (2021) dampak keputusan akuisisi tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap perubahan likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, dan nilai perusahaan pengakuisisi. Apabila perusahaan yang diakuisisi memiliki masalah likuiditas, maka hal ini dapat menurunkan rasio likuiditas perusahaan induk. Jika perusahaan yang diakuisisi memiliki aset lancar yang rendah atau likuiditas yang buruk, hal ini dapat menurunkan rasio likuiditas perusahaan pengakuisisi. Artinya, akuisisi tidak secara langsung memengaruhi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hasil tersebut tidak berdampak terhadap likuiditas perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa dampak akuisisi terhadap likuiditas bisa positif tergantung pada strategi manajemen pasca akuisisi (Ali, 2020; Amatilah et al., 2021; Mettasari & Mulyana, 2022; Nisak, 2020). Akuisisi dapat memperbaiki posisi likuiditas dengan meningkatkan kas, mengurangi beban utang, serta memperbaiki pengelolaan modal kerja. Jika akuisisi dilakukan terhadap perusahaan yang sehat secara keuangan, khususnya memiliki aset lancar yang tinggi, maka rasio likuiditas perusahaan pengakuisisi bisa meningkat. Sehingga, hasil pembahasan ini tidak berlaku pada penelitian tersebut.

Perbedaan Rasio Solvabilitas Sebelum dan Sesudah Akuisisi.

Hasil *Paired Sample t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio solvabilitas menggunakan *debt to equity ratio (DER)*. Sejalan dengan penelitian Purnomo & Nurmatias (2024) dalam studi mereka terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio solvabilitas sebelum dan sesudah akuisisi. Jika perusahaan yang diakuisisi memiliki utang yang tinggi, akuisisi dapat meningkatkan *debt to equity ratio* perusahaan pengakuisisi, yang menunjukkan peningkatan risiko keuangan. Hasil tersebut tidak berdampak terhadap solvabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil studi oleh Mettasari & Mulyana (2022) akuisisi tetap dilihat sebagai potensi jangka panjang untuk meningkatkan solvabilitas, misalnya dengan mengurangi risiko keuangan, meningkatkan peringkat kredit, atau meningkatkan nilai bagi pemegang saham. Apabila perusahaan yang diakuisisi memiliki utang yang rendah dan aset yang berkualitas, akuisisi dapat menurunkan rasio *debt to assets ratio* perusahaan pengakuisisi, yang menunjukkan pengurangan risiko keuangan. Sehingga, hasil pembahasan tersebut tidak berlaku pada penelitian tersebut.

Perbedaan Rasio Profitabilitas Sebelum Dan Sesudah Akuisisi.

Pengujian dengan *paired sample t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio profitabilitas menggunakan *return on assets (ROA)*. Hal tersebut sesuai dengan penelitian oleh Probowati (2018) menunjukkan bahwa setelah akuisisi, rasio profitabilitas seperti *return on assets (ROA)* mengalami penurunan kinerja keuangan perusahaan. Apabila perusahaan yang diakuisisi memiliki masalah keuangan, akuisisi dapat menurunkan profitabilitas perusahaan pengakuisisi. Penurunan ini mengindikasikan bahwa perusahaan pasca akuisisi kurang mampu dalam mengelola ekuitas dan aset untuk menghasilkan laba. Hasil tersebut tidak berdampak terhadap profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya oleh Ali (2020); Firdaus & Dara (2020) bahwa perusahaan yang diakuisisi memiliki kinerja keuangan yang baik dan aset yang berkualitas, akuisisi dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan pengakuisisi. Penggabungan usaha melalui akuisisi bertujuan untuk meningkatkan rasio profitabilitas, terutama yang diukur dengan *return on assets (ROA)*, yang mencerminkan seberapa efektif perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Sehingga, hasil pembahasan tersebut tidak berlaku pada penelitian tersebut.

Perbedaan Rasio Pasar Sebelum Dan Sesudah Akuisisi.

Rasio pasar berdasar hasil uji dengan *paired sample t-test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio pasar menggunakan *earning per share (EPS)*. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Yudyatmoko & Na'im (2000) menemukan

bahwa meskipun terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi, tidak selalu diikuti dengan peningkatan kinerja akuntansi, termasuk *earning per share*. Akuisisi juga dapat menurunkan *earning per share (EPS)* akibat beban integrasi. Proses integrasi pasca-akuisisi dapat menimbulkan biaya tambahan, seperti biaya restrukturisasi dan harmonisasi sistem, yang dapat menurunkan *earning per share* dalam jangka pendek. Hasil tersebut tidak berdampak terhadap rasio pasar perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Nober & Puspitasari (2020) menunjukkan bahwa akuisisi dapat memengaruhi harga saham perusahaan yang terlibat, yang pada gilirannya memengaruhi rasio pasar. Dampak positif akuisisi terhadap rasio pasar adalah peningkatan *earning per share* melalui sinerg. Akuisisi dapat menghasilkan sinergi yang meningkatkan pendapatan dan efisiensi biaya, yang pada akhirnya meningkatkan *earning per share* perusahaan pengakuisisi. Penelitian oleh Putera (2016) menunjukkan bahwa *earning per share* perusahaan manufaktur yang terlibat dalam akuisisi mengalami peningkatan yang signifikan. Sehingga, hasil pembahasan tersebut tidak berlaku pada penelitian tersebut.

Perbedaan Rasio Aktivitas Sebelum dan Sesudah Akuisisi.

Rasio aktivitas berdasakan hasil uji dengan *paired sample t-test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio aktivitas menggunakan *total asset turnover (TATO)*. Akuisisi dapat memengaruhi efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan, yang tercermin dalam rasio *total asset turnover (TATO)*. Hasil analisis ini sama dengan penelitian yang oleh Novaliza and Djajanti (2013) yang mendapatkan hasil bahwa *total asset turnover (TATO)* tidak berbeda signifikan sesudah merger dan akuisisi. Penelitian oleh Dewi & Suryantini (2018) juga mendapatkan hasil yang sama, *total asset turnover (TATO)* tidak mengalami perubahan setelah 1 tahun merger dan akuisisi. Akuisisi juga dapat menimbulkan dampak negatif terhadap *total asset turnover* yaitu terjadinya penurunan sementara *total asset turnover*, karena integrasi aset baru dapat menyebabkan penurunan *total asset turnover* sementara karena penyesuaian operasional dan peningkatan jumlah aset yang belum menghasilkan pendapatan maksimal. Hasil tersebut tidak berdampak terhadap rasio aktivitas perusahaan. Sehingga, hasil pembahasan tersebut tidak berlaku pada penelitian tersebut.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Indriani (2018) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada rasio *total asset turnover* dua dan empat tahun setelah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dampak positif akuisisi terhadap *total asset turnover* adalah terjadi peningkatan efisiensi aset yaitu mengoptimalkan penggunaan aset yang ada. Meningkatkan *total asset turnover* jika aset yang diperoleh digunakan secara efektif. Terjadi diversifikasi pendapatan yaitu penggabungan perusahaan dapat membuka sumber pendapatan baru, yang jika dikelola dengan baik, dapat meningkatkan penjualan relatif terhadap aset. Sehingga, hasil pembahasan tersebut tidak berlaku pada penelitian tersebut.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada kelima rasio keuangan yang dianalisis, yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, pasar, dan aktivitas, antara sebelum dan sesudah akuisisi. Berdasarkan hal tersebut, seharusnya dengan dilakukannya akuisisi aset lancar perusahaan meningkat dan seharusnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang juga semakin baik. Namun karena hasil dari penelitian ini tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan maka hal ini berarti perusahaan belum optimal dalam menggunakan aset lancarnya untuk melunasi utang lancar perusahaan sesudah akuisisi. Sinergi dan peningkatan performa yang diharapkan perusahaan sesudah dilakukannya akuisisi belum tercapai, sehingga tidak memberikan sinyal yang baik bagi pihak investor untuk berinvestasi atau menanamkan modalnya pada perusahaan sesudah dilakukannya akuisisi. Hasil tidak signifikan ini dapat terjadi karena adanya ketimpangan informasi antara pihak manajemen yang mengirim sinyal kepada pihak investor yang menangkap sinyal.

Referensi

- Alfarid, M. W. (2021). *Analisis Dampak Keputusan Akuisisi Terhadap Perubahan Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan Pengakuisisi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks LQ-45 BEI Tahun 2019)*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pakuan.
- Ali, K. (2020). Analisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Derivatif: Jurnal Manajemen*, 14(2). <https://doi.org/10.47134/ijlj.v1i4.2668>
- Amatilah, F. F., Syarief, M. E., & Laksana, B. (2021). Perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan non-bank yang tercatat di BEI periode 2015. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(2), 375–385. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i2.2505>
- Baker, K. R., & Trietsch, D. (2018). *Principles of sequencing and scheduling*. John Wiley & Sons.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Salemba Empat.
- Dewi, P. Y. K., & Suryantini, N. P. S. (2018). Analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(5), 2323–2352. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i05.p01>
- Dinanti, A. P., 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* 3.
- Fernando, F., & Edi, E. (2021). Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI. *CoMBInES-Conference on Management, Business, Innovation, Education and Social Sciences*, 1(1), 1755–1768.
- Firdaus, G. R., & Dara, R. S. (2020). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan

- Sebelum dan Sesudah Melakukan Akuisisi dan Merger Pada Perusahaan Non Keuangan. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 63–74.
- Gandamihardja, S., & Rusliati, E. (2020). Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Non-Keuangan. *JRAK*, 12(1), 25–30. <https://doi.org/10.23969/jrak.v12i1.4042>
- Gathuku, G. M., & Njeru, A. (2016). Effect of Mergers on Financial Performance of Commercial Banks in Kenya. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 1426.
- Hamidah, & Noviani, M. (2013). Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 4(1), 31–52.
- Hery. (2015). Analisis Laporan Keuangan. In *Yogyakarta* (Vol. 106, Issue 1).
- Hitt, M. A., King, D., Krishnan, H., Makri, M., Schijven, M., Shimizu, K., & Zhu, H. (2009). Mergers and acquisitions: Overcoming pitfalls, building synergy, and creating value. *Business Horizons*.
- Indriani, A. (2018). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Sebelum dan Sesudah Akuisisi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 15(1), 27–36. <https://doi.org/10.21831/jim.v15i1.25074>
- Izza, N. (2022). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2018. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 3(3), 469069. <https://doi.org/10.36418/jiss.v3i3.559>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kamaludin, K. C. S., & Usman, B. (2015). *Restrukturisasi Merger Dan Akuisisi*. Bandung: Mandar Maju.
- Mettasari, C. D., & Mulyana, B. (2022). The Company's Financial Performance Before and After Acquisition (Empirical Study at PT. Eagle High Plantation, Indonesia). *International Journal Of Economics, Business And Management Research*, 6(4), 219–228. <https://doi.org/10.51505/ijebmr.2022.6416>
- Moin, A. (2010). *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*. Ekonisia. Ekonisia.
- Musyafak, Z. H., Atriani, D. M., Hasanah, D. U., Sari, A. Y., & Astarina, Y. (2024). Analisis Akuisisi Perusahaan Menurut Hukum Persaingan Usaha dan Pengaruhnya terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Indonesian Journal of Law and Justice*, 1(4), 16. <https://doi.org/10.56910/gemilang.v3i3.606>
- Nasir, M., & Morina, T. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger dan akuisisi (studi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di bei 2013-2015). *Jurnal Economic Resource*, 1(1), 71–85.
- Ningsih, S., & Rahman, S. (2022). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Yang Listing di Indeks Saham Syariah (ISSI). *Journal of Principles Management and Bussines*, 1(1), 18–26.

<https://doi.org/10.55657/jpmb.v1i01.54>

- Nisak, U. K. (2020). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Akuisitor Sebelum Dan Sesudah Merger & Akuisisi (M&A) Tahun 2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 756–767. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p756-767>
- Nober, S. R. R. P., & Puspitasari, V. A. (2020). Analisis Harga Saham dan Return Saham Pada Anak Perusahaan PT Indonesia Asahan Aluminium Sebelum dan Sesudah Akuisisi PT Freeport Indonesia. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2), 233–244. <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.55>
- Octavia, R. P. (2016). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Kasus Pada PT. Alam Sutera Realty, Tbk). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 4(1).
- Probowati, C. L. (2018). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Studi Kasus pada PT. Kalbe Farma Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 6(2).
- Pulungan, A. A. G., Octalin, I. S., & Kusumastuti, R. (2023). Pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan analisis rasio keuangan sebagai dasar penilaian pada kinerja keuangan PT. Telkon Indonesia Tbk (Periode 2020-2022). *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen*, 2(2), 247–261. <https://doi.org/10.58192/ebismen.v2i2.984>
- Purnomo, D., & Nurmatias, N. (2024). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 7(1), 1–12. <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v7i1.3275>
- Putera, M. (2016). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Setelah Merger Dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 4(2).
- Rabier, M. R. (2017). Acquisition motives and the distribution of acquisition performance. *Strategic Management Journal*, 38(13), 2666–2681. <https://doi.org/10.1002/smj.2686>
- Ratnaningsih, R., & Alawiyah, T. (2018). Analisis kinerja keuangan dengan menggunakan rasio profitabilitas dan rasio aktivitas pada PT Bata Tbk. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 3(2), 14–27. <https://doi.org/10.34203/jimfe.v3i2.643>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2022). *Corporate Finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Safira, E. (2019). *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Pengakuisisi (Studi Pada Pt Xi Axiata Tbk Tahun Periode 2011--2017)*. Universitas Brawijaya.
- Samodra, R. G. (2022). *Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Go Public*.
- Sitanggang. (2013). *Manajemen Keungan Perusahaan Lanjutan Edisi Pertama*. Mitra Wicana Media.
- Spence, M. (1974). Competitive and optimal responses to signals: An analysis of efficiency and distribution. *Journal of Economic Theory*, 7(3), 296–332.

- Stevanie, & Mindosa, 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.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kualitatif Untuk penelitian yang bersifat: eksploratif, enterpretif, interaktif dan konstruktif*. Alfabeta.
- Swari, N. P. W. C., & Masdiantini, P. R. (2024). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 14(1), 122–134. <https://doi.org/10.23887/jjah.v14i1.73982>
- Waskito, M., & Hidayat, D. (2020). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2011--2016). *Kinerja*, 2(02), 149–172. <https://doi.org/10.34005/kinerja.v3i01.970>
- Weston, J. F., Mitchell, M. L., & Mulherin, J. H. (2014). *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance* (4th ed.). Pearson Education Limited.
- Yudyatmoko, A. N., & Na'im, A. (2000). Pengaruh Akuisisi terhadap Perubahan Return Saham dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Dan Prosiding SNA*, 794–816.