



# PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA OPERASI DAN KINERJA PASAR SERTA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUSAHAAN DALAM MELAKUKAN MERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN – PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR

## DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:  
Donny Harvery

Dosen Pembimbing:  
Dr. Nunung Nuryani, M.Si, Ak., CA

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta, Indonesia

Email: [donny.harvery@yahoo.com](mailto:donny.harvery@yahoo.com)

### ABSTRAK

Krisis global yang terjadi pada tahun 2008 telah berimbas ke perekonomian Indonesia sehingga menyebabkan banyak perusahaan bangkrut. Salah satu cara agar perusahaan mampu mempertahankan eksistensinya dan bersaing adalah melalui ekspansi. Ekspansi dapat dilakukan baik ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. Salah satu cara ekspansi eksternal yaitu dengan melakukan merger dan akuisisi. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji perbedaan kinerja operasi dan kinerja pasar sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi serta faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Merger dan akuisisi merupakan bentuk penggabungan usaha dimana perusahaan bergabung menjadi satu entitas untuk menjalankan usaha dan pihak pengakuisisi memperoleh kendali atas perusahaan yang diakuisisi dengan membeli seluruh aset dan operasi perusahaan. Teori penciptaan nilai (*value creation theory*) dijadikan landasan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi dan diharapkan dapat menciptakan sinergi dari peristiwa tersebut. Sampel penelitian ini berjumlah 22 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2008-2012 dan 51 perusahaan properti yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2012. Penelitian ini membandingkan rasio-rasio keuangan dengan jangka waktu 3 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi untuk melihat perubahan terhadap kinerja operasi. Penelitian ini juga membandingkan *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dengan periode jendela 5 hari sebelum dan sesudah merger dan akuisisi untuk melihat perubahan pada kinerja pasar. Selain itu digunakan analisis regresi logistik untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Terdapat penurunan yang signifikan pada kinerja operasi (ROA) setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Namun pada kinerja operasi (ROE) dan kinerja pasar (*abnormal return*) tidak menunjukkan adanya cukup bukti perbedaan antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Selain itu faktor umur perusahaan menunjukkan pengaruh signifikan negatif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi, namun ukuran dan *leverage* perusahaan tidak menunjukkan adanya

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengutip sumbernya.
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



pengaruh yang signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi cenderung mengalami penurunan kinerja operasi (ROA). Selain itu umur perusahaan yang mengalami penuaan berpengaruh negatif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi dan cenderung untuk tidak melakukan merger dan akuisisi.

Kata kunci: kinerja operasi, kinerja pasar, umur, ukuran, *leverage*, merger, akuisisi

ABSTRACT

The global crisis that occurred in 2008 has affected to Indonesian economics and leading to many companies bankrupt. One way to maintain companies still alive and compete is by expansion. Company's expansion can be achieved through internal and external expansion. External expansion can be done through merger and acquisition. The purpose of this study was to examine the differences before and after companies mergers and acquisition and determinants of merger and acquisition in property company. Mergers and acquisitions is a form of business combination which companies merged into one entity to do business and acquired take a controll on company by purchasing all of the assets and operation of company. The value creation theory is used to be fundamental for doing merger and acquisition and expect to create synergies. The research sample was 22 companies for mergers and acquisitions in 2008-2012 and 51 property companies for mergers and acquisitions in 2012. This study compares the financial ratios with a 3 year period before and after mergers and acquisitions to see the different of operation performance. The study also compared the abnormal return before and after mergers and acquisitions with the window period 5 days before and 5 days after mergers and acquisitions to see different of market performance. Subsequent research using logistic test to examine the factors that affect the company's mergers and acquisitions. There is a significant decline in operating performance (ROA) after company mergers and acquisitions. However, the operating performance (ROE) and market performance (abnormal returns) did not show any evidence enough difference between before and after company mergers and acquisitions. Besides the age factor the company showed significant negative influence decisions of companies in mergers and acquisitions, but the size and leverage the company did not show any significant effect on the company's decision to carry out mergers and acquisitions. The results of this study concluded that companies that do mergers and acquisitions tend to decrease operating performance (ROA). In addition the company's age aging negatively affect the company's decision to carry out mergers and acquisitions and tend not to do mergers and acquisitions.

Keyword: Operation performance, market performance, age, size, leverage, merger, Acquisition

Hak Cipta Ditangguhkan. Uddaya - hndng  
Dilarang mengutip sebagian atau seluruhnya untuk keperluan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Hak Cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)



## PENDAHULUAN

Krisis finansial global mulai muncul sejak bulan Agustus 2007, yaitu pada saat salah satu bank terbesar Perancis BNP Paribas mengumumkan pembekuan beberapa sekuritas yang terkait dengan kredit perumahan berisiko tinggi AS (subprime mortgage). Krisis keuangan dunia tersebut telah berimbas ke perekonomian Indonesia sebagaimana tercermin dari gejolak di pasar modal dan pasar uang. Hal ini menyebabkan penurunan permintaan barang dan jasa, penurunan ketersediaan pembiayaan eksternal bisnis, investasi menurun, dan penurunan penerimaan uang (Cirmizi et al, 2010).

Dalam literatur kebijakan bisnis ada dua faktor penentu keberhasilan kinerja perusahaan yaitu, faktor lingkungan pasar eksternal dan faktor organisasi (Hansen and Wernerfelt, 1989). Faktor eksternal mencakup kondisi pasar dimana perusahaan tersebut berlokasi, kebijakan pemerintah, peraturan, perkembangan ekonomi negara dan strategi kombinasi bisnis. Banyak penelitian yang mengungkapkan adanya dampak positif ekspansi eksternal dari aktivitas merger dan akuisisi terhadap perusahaan. Merger dan akuisisi merupakan salah satu strategi ekspansi bisnis digunakan oleh perusahaan untuk memperkuat dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan (Goyal dan Joshi 2012).

Keputusan merger dan akuisisi mempunyai pengaruh yang besar dalam memperbaiki kondisi dan kinerja perusahaan, hasil penelitian (Voesenek, 2014) dan (Narayan et al, 2008) menunjukkan adanya dampak positif merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan yang dibuktikan dengan adanya peningkatan profit (EBIT) dan abnormal return setelah merger dan akuisisi. Namun penelitian lainnya mengungkapkan kegiatan merger dan akuisisi tidak menunjukkan perubahan yang signifikan terhadap kinerja operasi maupun kinerja pasar perusahaan, hal ini dibuktikan dengan nilai ROA, ROE, ROS, dan *Abnormal Return* lebih rendah setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi (Akben, et al 2011), (Marfo, et al 2013) dan (Verma, et al 2014).

Penelitian terdahulu juga mengungkapkan banyak faktor-faktor yang memengaruhi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Dalam penelitiannya Moeller, et al (2004) melakukan analisis antara hubungan ukuran perusahaan dengan keuntungan yang didapat setelah perusahaan melakukan akuisisi. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa perusahaan kecil yang melakukan akuisisi memiliki dampak positif yang signifikan pada saat pengumuman merger dan akuisisi sedangkan perusahaan besar memiliki pengaruh negatif pada saat pengumuman.

Umur perusahaan merupakan pengalaman yang diperoleh selama perusahaan periode waktu tertentu. Kapasitas yang dihasilkan dan kemampuan yang diperoleh perusahaan memungkinkan perusahaan untuk mengambil suatu keputusan investasi yang bersaing di pasar secara efektif. Perusahaan yang lebih tua memiliki pengetahuan dan kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang lebih muda (Vidisha, et al : 2012).

Dengan berbagai latar belakang tersebut, penelitian ini mencoba meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja operasi dan kinerja pasar serta faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Berdasarkan penjelasan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kinerja operasi sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
2. Kinerja pasar sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
3. Pengaruh umur dan ukuran perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi.
4. Pengaruh *leverage* perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



TINJAUAN PUSTAKA

a. Teori Penciptaan Nilai (*Value Creation Theories*)

Teori penciptaan nilai (*value creation*) digunakan oleh perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan (Kraaijenbrink, *et al* : 2010). Tanpa penciptaan nilai, perusahaan tidak akan memiliki nilai tambah apa pun dan tidak dapat mempertahankan eksistensinya dalam dunia bisnis. Teori penciptaan nilai mengemukakan bahwa manajer berusaha untuk menciptakan nilai lebih setelah memandang adanya kepentingan para pemegang saham. Dari sudut pandang ekonomi, merger dan akuisisi mampu menciptakan sinergi adalah hal yang wajar hal ini di karenakan merger dan akuisisi mampu menciptakan nilai yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berdiri sendiri (Marfo, *et al* : 2013).

b. Teori Redistribusi (*Retribution Theories*)

Teori redistribusi terdiri dari dua teori yaitu teori hubris dan teori agensi (Frederikslust, *et al* : 2005).

Teori hubris. Teori ini menyatakan bahwa manajer percaya diri dalam kemampuan mereka sendiri untuk menjalankan perusahaan. Meskipun mereka mengejar sinergi untuk memaksimalkan nilai pemegang saham perusahaan, nilai sinergi yang dihasilkan tidak setinggi yang di harapkan, hal ini dikarenakan tingkat ego yang tinggi (Frederikslust, *et al* : 2005). Dari penelitian yang dilakukan oleh Roll (1986), menyatakan bahwa merger dan akuisisi didorong oleh teori hubris. Di sebagian besar kasus, teori ini menunjukkan adanya nilai surplus namun lebih rendah dari pada pengambilalihan premi.

Teori agensi (*agency theories*) mengasumsikan bahwa manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda karena pengelolaan dan pengendalian perusahaan dipisahkan. Oleh karena itu, manejer lebih mengutamakan keuntungan pribadi dari pada kepentingan para pemegang saham, sehingga manejer cenderung untuk melakukan ekspansi dengan melakukan merger dan akuisisi untuk menciptakan perusahaan yang lebih besar dan oleh karena itu status manajer akan meningkat dan mendapatkan gaji yang lebih besar tanpa berusaha untuk memaksimalkan nilai pemegang saham perusahaan (Roll : 1986).

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka hipotesis penelitian diajukan sebagai berikut:

- H<sub>1a</sub> Kinerja operasi setelah merger dan akuisisi lebih besar dari pada sebelum merger dan akuisisi
- H<sub>1b</sub> Kinerja pasar setelah merger dan akuisisi lebih besar dari pada sebelum merger dan akuisisi
- H<sub>2a</sub> Umur dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi
- H<sub>2b</sub> *Leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
Institit Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## A. Objek Penelitian

Objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEI yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2009 – 2012. Pengamatan pertama dilakukan terhadap pengumuman aktivitas merger dan akuisisi, yang dihubungkan dengan perubahan kinerja operasi dan kinerja pasar perusahaan sebelum dan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Selain itu diamati juga umur, ukuran, dan *leverage* perusahaan yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi.

## B. Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini terdiri dari 2 model. Model 1 menggunakan metode komparatif, yaitu membandingkan kinerja operasi dan kinerja pasar sebelum dan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Kinerja operasi perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio-rasio profitabilitas. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Konsisten dengan peneliti terdahulu (Akben *et al*, 2011; Marfo *et al*, 2013) profitabilitas dapat diukur dengan *Return On Total Assets (ROA)* & *Return On Equity (ROE)*.

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Equity}$$

Pasar keuangan pada dasarnya terdiri dari pasar uang dan pasar modal. Pasar uang adalah pasar untuk hutang surat-surat berharga yang akan dilunasi pada jangka pendek yang kurang dari satu tahun, sedangkan pasar modal adalah pasar keuangan yang memperdagangkan instrumen keuangan jangka panjang (Stephen A. Ross *et al*, 2009:15).

Auqie (2013) menggunakan *abnormal return* untuk menguji dampak dari pengumuman merger dan akuisisi terhadap kinerja pasar perusahaan. *Abnormal return* terjadi karena adanya selisih dari *actual return* dengan *expected return*. *Abnormal return* dapat dihitung dengan cara (Ma, *et al* : 2009):

(*Abnormal return*)

*Abnormal Return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Rumus yang digunakan untuk menghitung abnormal return adalah sebagai berikut (Ma, *et al* : 2009):

$$AR_{it} = R_{it} - \alpha_i - \beta_i R_{mt}$$

Keterangan :

- $AR_{it}$  = *abnormal return* saham i pada periode t
- $R_{it}$  = *actual return* saham i pada periode t
- $R_{mt}$  = *market return* pada periode t
- $\alpha_i$  = konstanta
- $\beta_i$  = *systematic risk* saham i
- t = periode jendela





(2) *Actual return*



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

*Actual return* saham diperoleh dengan mencari selisih antara harga saham penutupan harian dikurangi harga saham hari sebelumnya kemudian dibagi harga saham hari sebelumnya. rumus yang digunakan untuk menghitung *actual return* adalah sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

- Rit = *actual return* saham i pada periode t
- Pi,t = harga saham i pada periode t-1
- Pi,t-1 = harga saham i pada periode t-1
- t = periode estimasi

(3) *Market return*

*Market return* (return pasar) diperoleh dengan mencari selisih antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada hari tertentu dikurangi dengan IHSG hari sebelumnya lalu dibagi dengan IHSG hari sebelumnya. Rumus yang digunakan untuk menghitung return pasar adalah sebagai berikut (Ma, *et al* : 2009):

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

keterangan :

- R<sub>m,t</sub> = *market return* pada periode t
- IHSG<sub>t</sub> = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t
- IHSG<sub>t-1</sub> = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t-1
- t = periode estimasi

Model 2 pada penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan merger dan akuisisi. Variabel dependen pada model penelitian ini adalah kecenderungan perusahaan melakukan merger dan akuisisi dan variabel independennya adalah umur, ukuran, dan *leverage* perusahaan, variabel selengkapnya diuraikan sebagai berikut:

a) Umur perusahaan

Umur perusahaan merupakan salah satu atribut perusahaan yang mencerminkan seberapa lama perusahaan eksis dalam pasar. Umur perusahaan dapat dihitung berdasarkan tahun perusahaan berdiri (*established*) sampai tahun penggabungan usaha (Vidisha, *et al* : 2012).

b) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Konsisten dengan peneliti terdahulu (Vidisha, *et al* : 2012), ukuran perusahaan diprosikan dengan log natural dari total aset. Hal ini dilakukan agar tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara perusahaan besar

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dan perusahaan kecil, sehingga data total aset dapat berdistribusi normal. Rumus yang digunakan adalah:

$$Size = \text{Log of natural (total assets)}$$

C

**Leverage Perusahaan**

*Leverage* merupakan hutang yang dijadikan modal perusahaan untuk mengembangkan suatu usaha. Semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan, semakin besar resiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran hutang sistem kontrak yang ada. Secara umum, semakin besar perusahaan menggunakan hutang, semakin besar *leverage* keuangannya. Pengukuran *leverage* dapat diformulasikan sebagai berikut (Gitman dan Chad, 2015: 124).

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

## Teknik Analisis Data

### 1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) dengan prosedur sebagai berikut:

- Menentukan tingkat rata-rata (*mean*) kinerja keuangan perusahaan dari rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditinjau dari kinerja operasi dan pasar perusahaan yang terdaftar di BEI
- Menentukan perbedaan *mean* (naik/turun) Indikator keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Pengujian ini membandingkan kinerja operasi dan pasar serta *abnormal return* perusahaan baik dari hari maupun tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dengan menggunakan uji beda, sebagai berikut:

- Satu tahun sebelum dengan satu tahun setelah merger dan akuisisi
- Satu tahun sebelum dengan dua tahun setelah merger dan akuisisi.

Cara penelitian ini di jelaskan oleh Imam Ghozali (2013).

### 2. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2013). Uji normalitas dalam penelitian ini digunakan untuk menguji apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak dengan signifikansi 5%. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *One Sample Kolmogrov-Smirnov Test*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan distribusi normal ( $\alpha = 5\%$ ) pada tingkat kepercayaan 95%.

Data yang baik adalah data yang dapat berdistribusi dengan normal. Pengujian ini menggunakan program SPSS. Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik (*Paired Sampel t-test*). Tetapi apabila sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik (*Wilcoxon Sign Rank Test*).

### 3. Wilcoxon Signed Rank Test

Berdasarkan hasil uji normalitas yang telah dilakukan peneliti dan apabila data tidak berdistribusi normal, maka peneliti akan menggunakan metode statistik



non-parametrik. Metode statistik non-parametrik yang digunakan adalah uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

#### 4. Analisis Regresi Logistik

Metode analisis hipotesis 2 menggunakan analisis regresi logistik. Metode analisis regresi logistik dianggap tepat karena variabel dependen dalam penelitian ini adalah variabel dummy yang dinyatakan dalam nilai 1 yaitu perusahaan properti yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2012 dan nilai 0 yang menunjukkan perusahaan properti yang tidak melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2012. Metode analisis regresi logistik merupakan teknik analisis yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya (Ghozali, 2009).

#### 5. Menilai Model Fit dan Keseluruhan Model Fit (Overall Model Fit Test)

Langkah pertama yang harus dilakukan dalam regresi logistik adalah menilai keseluruhan *fit* model terhadap data yang digunakan. Uji ini digunakan untuk menilai model yang di hipotesiskan telah *fit* atau tidak terhadap data sebelum dan setelah ditambahkan dengan variabel independen. Untuk menguji model yang dihipotesiskan fit atau tidak, maka perlu diamati nilai  $-2\text{Log}L$  awal (*Block Number*=0, yang artinya variabel independen belum dimasukkan kedalam model) dengan nilai  $-2\text{Log}L$  akhir (*Block Number*=1, yang artinya variabel independen sudah dimasukkan ke dalam model), jika terjadi penurunan nilai dari  $-2\text{Log}L$  awal (*Block Number*=0) terhadap  $-2\text{Log}L$  akhir (*Block Number*=1) maka dinyatakan model yang dihipotesiskan fit dengan data.

$H_0$  : Model yang di hipotesiskan fit dengan data

$H_a$  : Model yang di hipotesiskan tidak fit dengan data

#### 6. Menguji Kelayakan Model Regresi

Pengujian kelayakan model regresi logistik dinilai dengan menggunakan Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test Goodness yang diukur dengan nilai Chi-square. Pengujian ini bertujuan untuk menentukan model yang dibentuk sudah tepat atau tidak, dikatakan tepat apabila tidak ada perbedaan yang signifikan antara model dengan nilai observasinya. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test Goodness* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model karena tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Jika nilai statistik Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test sama dengan atau kurang dari 0.05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga Goodness of Fit Test tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai statistik Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol diterima dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

#### 7. Koefisien Determinasi

Besarnya presentase pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen dapat diketahui dari besarnya koefisien determinasi persamaan regresi. Jika nilai koefisien determinasi semakin mendaki 1, maka semakin besar pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan jika nilai koefisien determinasi semakin mendekati 0, maka semakin kecil pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Pada model regresi logistik, nilai koefisien determinasi dilihat pada nilai *Nagelkerke R Square*. Hal ini





dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox* dan *Snell's R<sup>2</sup>* dengan nilai maksimumnya, dimana nilai *Nagelkerke R Square* dapat diinterpretasikan dengan nilai *R<sup>2</sup>* pada *multiple regression* (Imam Ghozali, 2011 : 341).

**8. Pengujian Hipotesis**

**a) Kinerja Operasi dan Kinerja Pasar**

1. Hipotesis Statistik :

$$H_0: \bar{x}_1 \geq \bar{x}_2$$

$$H_a: \bar{x}_1 < \bar{x}_2$$

Keterangan :

$\bar{x}_1$  = Rata-rata kinerja operasi dan kinerja pasar sebelum merger dan akuisisi lebih besar dari pada sesudah merger dan akuisisi

$\bar{x}_2$  = Rata-rata kinerja operasi dan kinerja pasar sesudah merger dan akuisisi lebih besar dari pada sebelum merger dan akuisisi

2. Pengambilan keputusan :

- (a) Sig t (1-tailed) > 0,05, maka tidak tolak *H<sub>0</sub>* yang artinya tidak ada perbedaan signifikan kinerja operasi dan kinerja pasar sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- (b) Sig t (1-tailed) ≤ 0,05, maka tolak *H<sub>0</sub>* yang artinya terdapat perbedaan signifikan kinerja operasi dan kinerja pasar sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

**b) Umur, Ukuran dan Leverage Perusahaan**

Analisis logistik digunakan untuk menguji hipotesis 2, yaitu menguji umur, ukuran dan *leverage* perusahaan. Untuk menguji pengaruh umur, ukuran, dan *leverage* perusahaan terhadap keputusan melakukan merger dan akuisisi, digunakan persamaan regresi logistik sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{P}{(1-P)} = \beta_0 + \beta_1 \text{AGEit} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{LEV} + \varepsilon$$

**HASIL PENGUJIAN**

**1. Hasil Uji Hipotesis**

**A. Hipotesis 1**

**(1) Uji Paired Sample t-Test**

Setelah dilakukan uji normalitas, maka diketahui ada satu proksi (ROA dan ROE) yang berdistribusi normal, sehingga untuk pengujian lebih lanjut menggunakan *Paired Sample T-Test*. Berikut adalah ringkasan hasil pengujian menggunakan *Paired Sample T-Test*:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Sample Paired t-Test**

No.	Variabel	Mean	Tingkat	Kesimpulan
-----	----------	------	---------	------------

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



		Sebelum	Sesudah	Signifikan	
2	ROA	8,1373	6,4073	0,046	Tolak Ho
	ROE	21,2468	18,7395	0,489	Tidak Tolak Ho

Sumber: Data Olahan (Lampiran 6)

Pengujian dengan menggunakan *Paired Sample t-Test* dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan ROA dan ROE 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Dari hasil pengujian *Paired Sample t-Test* pada tabel 4.2, menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif merger dan akuisisi terhadap ROA perusahaan. Hal ini dapat dilihat melalui *Asymp.Sig.* lebih kecil dari 5% dan terjadinya penurunan ROA dari 8,1373 menjadi 6,4073 setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Sedangkan pada pengujian ROE menunjukkan hasil tidak cukup bukti bahwa terdapat perbedaan rasio-rasio keuangan (ROE) sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini dapat dilihat melalui *Asymp.Sig.* lebih besar dari 5% , sehingga ROE tidak mengalami perubahan yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

## (2) Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Setelah dilakukan uji normalitas, diketahui terdapat satu proksi yang tidak berdistribusi normal yaitu *abnormal return*, sehingga untuk mengujinya digunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Ringkasan hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.5 di bawah ini:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test**

Variabel	Tingkat Signifikan	Kesimpulan
AR	0,277	Tidak Tolak Ho

Sumber: Data Olahan (Lampiran 7)

Pengujian dengan *Wilcoxon Singned Rank Test* ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. pengujian *abnormal return* dilakukan dengan menggunakan *window* 5 hari sebelum dan 5 hari setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Dari hasil pengujian *Wilcoxon Singned Rank Test* pada 4.3, diperoleh hasil tidak cukup bukti terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, hal ini terlihat dari tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0.05 yaitu 0.277 dengan menggunakan tingkat keyakinan 95%.



**B. Hipotesis 2**

**(1) Menilai Kelayakan Model Regresi**

**C** Dalam menilai kelayakan model regresi digunakan uji *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit test*. Hipotesis yang digunakan adalah:

- H<sub>0</sub>** : Model yang dihipotesiskan fit dengan data.
- H<sub>a</sub>** : Model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Hosmer dan Lemeshow**

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	13,004	8	,112

Sumber: Data

Olahan (Lampiran 13)

Dari hasil pengujian diperoleh nilai Sig *Hosmer and Lemeshow* sebesar 0,112 > dari nilai  $\alpha$  (0,05), yang berarti keputusan yang diambil adalah tidak tolak **H<sub>0</sub>** yang berarti model regresi fit dengan data dan layak dipakai untuk analisis selanjutnya.

**(2) Menilai Keseluruhan Model**

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Overall Model Fit**

Keterangan	-2 Log Likelihood
Block Number = 0	22,819
Block Number = 1	15,842

Sumber: Data Olahan (Lampiran 11)

Dari tabel 4.5 diatas dapat dilihat bahwa terjadi penurunan pada nilai -2 *Log Likelihood* pada *blok number* = 1 dibandingkan dengan nilai -2 *Log Likelihood* pada *blok number* = 0, yaitu menurun dari 22,819 menjadi 15,842, penurunan nilai regresi ini menunjukkan model regresi yang lebih baik dan dapat disimpulkan bahwa model regresi kedua yang memasukkan variabel independen akan menjadi lebih baik dalam memprediksi.

**(3) Nagelkerke's R Square**

Nilai *Nagelkerke's R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai  $R^2$  pada *multiple regression*.



Tabel 4.8

Model Summary

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	15,842 <sup>a</sup>	0,128	0,354

a. Estimation terminated at iteration number 7 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data Olahan (Lampiran 12)

Dari hasil pengujian tersebut diatas menunjukkan nilai Nagelkerke's R Square adalah 0.354 yang berarti variabilitas variabel dependen (Keputusan untuk merger dan akuisisi) dapat dijelaskan oleh variasi umur, ukuran, dan leverage perusahaan sebesar 35,4 % sedangkan sisanya 64,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model.

Variables in the Equation

Tabel 4.9

Variables in the Equation

Variabel	B	Sig. (Two Tailed)	Sig. (One Tailed)
AGE	-0,152	0,111	0,055
SIZE	0,549	0,287	0,143
LEV	-0,817	0,313	0,156

Sumber: Data Olahan (Lampiran 15)

Dari hasil diatas, dapat dilihat bahwa nilai sig untuk perusahaan (AGE) sebesar 0,055 dengan koefisien regresi sebesar -0,152. Nilai sig ini lebih besar dari  $\alpha(0,05)$  sehingga tidak tolak  $H_0$ , artinya tidak cukup bukti bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Namun jika menggunakan signifikansi 10%, maka hasil penelitian ini tolak  $H_0$ , artinya terdapat cukup bukti bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi.

Ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,549 dan nilai signifikansi sebesar 0,143 dan lebih besar dari  $\alpha(0,05)$  sehingga tidak tolak  $H_0$ . Hasil tersebut menunjukkan tidak cukup bukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi.

Leverage (LEV) menunjukkan koefisien sebesar -0,817 serta memiliki nilai sig sebesar 0,156 dan lebih besar dari  $\alpha(0,05)$  sehingga tidak tolak  $H_0$ . Hasil tersebut menunjukkan tidak cukup bukti bahwa tingkat *leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi.

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang dilakukan pada bab IV yang dilakukan guna menjawab batasan masalah bab 1, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1. Penelitian yang dilakukan terhadap variabel ROA menunjukkan cukup bukti adanya perbedaan signifikan negatif pada 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Hal ini mengidentifikasikan bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi mengalami penurunan kinerja operasi (ROA). Sedangkan pada kinerja operasi (ROE) dan kinerja pasar (*abnormal return*) menunjukkan tidak terdapat cukup bukti adanya perbedaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
2. Penelitian yang dilakukan terhadap variabel umur perusahaan menunjukkan cukup bukti bahwa adanya pengaruh signifikan negatif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin meningkat umur perusahaan maka semakin cenderung perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan ukuran dan *leverage* perusahaan menunjukkan tidak terdapat cukup bukti adanya pengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi.

## B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka penulis berupaya untuk memberikan saran agar dapat dijadikan masukan bagi pihak-pihak yang menggunakan penelitian ini. Saran-saran tersebut adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor
  - Untuk para investor diharapkan dapat mempertimbangkan investasi terhadap perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, karena perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tidak menunjukkan adanya peningkatan untuk menghasilkan laba.
2. Bagi perusahaan
  - Bagi perusahaan yang akan melakukan strategi perluasan usaha melalui merger dan akuisisi, sebaiknya mempertimbangkan hasil dari merger dan akuisisi, karena hasil penelitian ini menunjukkan tidak ada perbedaan pada kinerja operasi dan kinerja pasar sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisi.
3. bagi penelitian selanjutnya
  - a) Sebaiknya menambahkan variabel lain untuk penelitiannya, seperti rasio likuiditas, kualitas audit, *tobins'q*, dan lain-lain.
  - b) Sebaiknya penelitian selanjutnya menggunakan periode waktu yang lebih panjang dari peneliti sebelumnya terutama pada kinerja pasar perusahaan agar lebih dapat menjelaskan dampak dari merger dan akuisisi.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





**DAFTAR PUSTAKA**

Abzahd, G., Meyerson, P., Sahagun, U., (2009), *Determinants of Mergers and Acquisitions in the Energy Industry*, Master Thesis in Business Administration, Corporate and Financial Management.

Akben, dan A Altiok-Yilmaz (2011), "*The Impact of Mergers and Acquisitions on Acquirer performance: Evidence from Turkey*", Business and Economics Journal, Volume 2011: BEJ-22.

Aqqa, V (2013), "*Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Bidder Firm di Sekitar Tanggal Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-20012*", Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol.2 No.2 (2013).

Bearn, Floyd A., et al (2015), *Advanced Accounting*, 12th Edition, Global Edition, Pearson Education, Prentice Hall.

Bessembder, dan Feng Zhang (2015), "*Overreaction to Merger and Acquisition Announcements*", Journal of Finance, April 2015.

Chmizi, Geora Klapper dan Mahesh Uttamchandani (2010), "*The Challenges of Bankruptcy Reform*", Working Paper, No.5448.

Cudjia, 2010, "*Definition of a statement of financial performance*". Sumber: [http://www.ehow.com/about\\_6627481\\_definition-statement-financialperformance.html](http://www.ehow.com/about_6627481_definition-statement-financialperformance.html) (diakses 1 januari 2016).

Cooper, Donald R., dan Pamela, S.S (2006) *Metode Riset Bisnis Volume 1*, Edisi Ke-9, Jakarta: PT Media Global Edukasi.

Eckens, Mingyi Hung dan Pedro Matos (2012), "*Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide*", California: Los Angeles, CA 90089.

Fisher, Cynthia D., Schoenfeldt, Lyle F., Shaw, James B., (1996), *Human Resource Management*, Boston, 3rd Edition.

Frederik, Ruud, A.,I.,Van, (2005), *Shareholder Wealth Effects of Mergers and Acquisitions*, Rotterdam.

Gantum, T., dan Sthephan, A., (2007), *Mergers & Acquisitions and Innovation Performance in the Telecommunications Equipment Industry*, Working Paper, vol.728, Berlin.

Ghozali, Imam (2011), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam (2013), *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21*, Edisi 7, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang  
Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Instansi Resmi dan Akademik  
Kwik Kian Gie



Gitman, Lawrence J. dan Zutter, Chad J. (2015), *Principles of Managerial Finance*, Vol. 14, Global Edition, England: Pearson.

Goyal, dan Vijay Joshi (2012), "Merger and Acquisition in Banking Industry: A Case Study of ICICI Bank Ltd", *International Journal of Research in Management*, Issue2, Vol. 2.

Gunawan, dan I Made Sukartha (2013), "Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Dayana*, Vol.5.2.

Gupta, dan Yigal Gerchak (2002), "Quantifying Operational Synergies in a Merger/Acquisition", *Management Science*, Vol. 48.

Hannan, dan Birger Wernerfe (1989), "Determinants of Firm Performance: The Relative Importance of Economic and Organizational Factor", *Strategic Management Journal*, Vol. 10, 399-411.

IAI, Ikatan Akuntan Indonesia (2015), *Standar Akuntansi Keuangan*, PSAK No. 22 , PP 05, Paragraf 03, 2015.

Indeks Harga Saham Gabungan, ([www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)), di akses 10 juni 2016

Investopedia (2010), "The Basics Of Mergers And Acquisitions", sumber: <http://www.investopedia.com/university/mergers/> (diakses 24 November 2015).

Bursa Efek Indonesia, *Indonesia Stock Exchange Watch (IDX Watch) 2007*, Jakarta: Bisnis Indonesia Intelligence Unit (BIIU).

\_\_\_\_\_, *Indonesia Stock Exchange Watch (IDX Watch) 2008*, Jakarta: Bisnis Indonesia Intelligence Unit (BIIU).

\_\_\_\_\_, *Indonesia Stock Exchange Watch (IDX Watch) 2009*, Jakarta: Bisnis Indonesia Intelligence Unit (BIIU).

\_\_\_\_\_, *Indonesia Stock Exchange Watch (IDX Watch) 2010*, Jakarta: Bisnis Indonesia Intelligence Unit (BIIU).

\_\_\_\_\_, *Indonesia Stock Exchange Watch (IDX Watch) 2011*, Jakarta: Bisnis Indonesia Intelligence Unit (BIIU).

\_\_\_\_\_, *Indonesia Stock Exchange Watch (IDX Watch) 2012*, Jakarta: Bisnis Indonesia Intelligence Unit (BIIU).

\_\_\_\_\_, *Indonesia Stock Exchange Watch (IDX Watch) 2013*, Jakarta: Bisnis Indonesia Intelligence Unit (BIIU).

\_\_\_\_\_, *Indonesia Stock Exchange Watch (IDX Watch) 2014*, Jakarta: Bisnis Indonesia Intelligence Unit (BIIU).

\_\_\_\_\_, *Indonesia Stock Exchange Watch (IDX Watch) 2015*, Jakarta: Bisnis Indonesia Intelligence Unit (BIIU).

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Klynveld, Peat, Marwick, Goerdeler (2009), "Market Place Survey", Swiss : KPMG.

Knauer, T., Silge, L. Dan Sommer F., (2012), *Shareholder value effects of the use of value-based performance measures: Evidence from acquisitions and divestment*, Germany, Working Paper.

Komisi Pengawasan Persaingan Usaha, ([www.kppu.go.id](http://www.kppu.go.id), di akses 16 mei 2016)

Kraaijenbrink, J., dan Spender, J.C., (2010), *Theories of the Firm and Their Value Creation Assumptions*, Working Paper, Miami:US.

Loderer, Claudio, Stulz, Rene M., Waelchli, Urs., (2012), *Firm Age and Governance*, Sumber: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/26450/>, diakses 18 Agustus 2016.

Ma, Hianyu., Pagan, Jose A., dan Chu, Yun. (2009), *Abnormal Returns to Mergers and Acquisitions in Ten Asian Stock Markets*, International Journal of Business, Vol.14 (3), 2009.

Marfo, dan Samuel Kwaku Agye (2013), "Mergers & Acquisition and Firm Performance: Evidence from the Ghana Stock Exchange", Research Journal of Finance and Accounting, Vol.4, No.7, 2013.

Marzuki, Machrus Ali (2013), 'Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi: Studi Pada PT Bank CIMB Niaga' Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 1 No. 4, Maret 2013.

Masud, Nadila (2015), *Impact of Merger and Acquisition on Financial Performance of Banks: Evidence from Pakistan*, Research Journal of Recent Sciences, Vol. 4(5), 108-113.

Modigliani, F., Miller, Merton H., (1958), *The Cost Of Capital, Corporation Finance And The Theory Of Investment*, American Economic Preview, Vol. XLVIII No.3.

Moeller, Frederik P. Schlingemann dan Rene M. Stulz (2003), "Firm size and the gains from acquisitions", Journal of Financial Economics 73, Vol. 201-228 (2014).

Moeller Sara B., et al (2004), *Firm Size and The Gains From Acquisition*, Journal of Financial Economics, Vol.73, 201-228.

Narayan R., K., dan Soni, A., (2008), "Mergers and Acquisitions In India: A Strategic Impact Analysis For The Corporate Enterprises In The Post Liberalisation Period", Sumber: [www.igidr.ac.in/.../MERGERS%20AND%20ACQUISITIONS%20IN%20INDIA.pdf](http://www.igidr.ac.in/.../MERGERS%20AND%20ACQUISITIONS%20IN%20INDIA.pdf).

Patrick (2014), "Corporate reputation and financial performance: Underlying dimensions of corporate reputation and their relation to sustained financial performance", PhD thesis, Queensland University of Technology.

Rahmadansyah, H.,R., (2013), *Analisis Dampak Sebelum, Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI*", Working Paper.



Roll, Richard (1986), *The Hubris Hypotesis of Corporate Takeovers*, The Journal of Business, Vol.59, No.2, Part 1 (Apr, 1986), 197-216.

Schmalensee, R., (1987), *Inter-Industry Studies of Structure and Performance*, Working Paper, 1874-1887.

Scott, James W. Dan Arias, Jose C. (2011), *Banking Profitability Determinants*, Vol. 209, London: UK.

Seig (2014), "HR Practices and Job Performance", *Journal Of Humanities And Social Science, Volume 19, Issue 4, Ver. I*.

Stephen A. Ross, et al. (2010), *Corporate Finance*, 9th Edition, International Edition, New York: McGraw Hill.

Subramanyam, K.R (2014), *Financial Statement Analysis*, Edisi 11, New York: McGraw Hill, hal: 19.

Taggart (2009), "The Effectiveness of Lean Manufacturing Audits in Driving Improvments in Operational Performance", Sumber: <http://wiredspace.wits.ac.za/handle/10539/8731> (diakses 20 Februari 2016)

Tandelili, Iduardus (2001), *Analisis Investasi dan Menejemen Portofolio*, Edisi ke-1, Yogyakarta: Penerbit BPFE.

Telkom (2010), "TELKOM Mengakuisisi 75% Saham Admedika" , sumber: <http://www.telkom.co.id/telkom-mengakuisisi-75-saham-admedika.html> (diakses 16 februari 2016).

Verma, dan Dr. Rahul Sharma (2014), "Impact of Mergers & Acquisitions on Firm" Long Term Performance: A Pre & Post Analysis of the Indian Telecom Industry", *International Journal of Research in Management & Technology (IJRMT)*, Vol. 4, No.1, February 2014.

Vedisha, Vyas., Narayan, K., dan Ramanathan, A., (2012), *Determinants of Mergers and Acquisition in Indian Pharmaceutical Industry*, *Eurasian Journal of Business and Economics*, 5 (9), 79-102.

Voesenek, A.,A., (2014), *The effects of mergers and acquisitions on firm performance*, Master Thesis Finance, ANR:777144.

Voesenek, M.S.D. Dwarkasing (2014), "The Effects of Mergers and Acquisitions on Firm Performance", Master Thesis Finance, 777144.

Worthington (2004), "Determinants of merger and acquisition activity in Australian cooperative deposit-taking institutions", *Journal of Business Research* 57(1):pp. 47-7.

Yap, Dr. Zulkifflee Mohamed dan K-Rine Chong (2014), "The Effects of the Financial Crisis on the Financial Performance of Malaysian Companies", *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol. 6, No. 1.

© Hak cipta dimiliki oleh IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang menjiptip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.