

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN ANTARA
SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI
(Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan Publik Non-Keuangan yang Melakukan
Akuisisi pada Tahun 2016-2017)**

**COMPARATIVE ANALYSIS OF THE ACQUIRER COMPANY'S FINANCIAL
PERFORMANCE BEFORE AND AFTER ACQUISITION**

**(Case Study on Non-Financial Public Companies Which Made an Acquisitions
in 2016-2017)**

Safira Rizky Purwadi¹⁾ dan Tieka Trikartika Gustyana²⁾

Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹⁾sapirapurwadi@students.telkomuniversity.ac.id ²⁾tielogustyana@telkomuniversity.ac.id

ABSTRAK

Kondisi ekonomi yang fluktuatif serta berbagai macam peristiwa geopolitik yang terjadi pada tahun 2016-2017 terus meningkatkan ketidakpastian dan risiko. Untuk itu perusahaan melakukan berbagai aksi korporasi untuk mempertahankan proses bisnisnya, salah satu diantaranya adalah dengan melakukan akuisisi.

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dengan membandingkan rasio-rasio keuangan antara sebelum dan sesudah akuisisi dilaksanakan. Rasio-rasio yang diteliti adalah *asset turnover ratio*, *current ratio*, *net profit margin*, dan *debt ratio* serta *average stock return* pada perusahaan pengakuisisi non-keuangan yang melakukan akuisisi pada periode tahun 2016-2017.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dimana diperoleh 16 sampel yang kemudian dianalisis menggunakan metode Uji Beda, *Paired sample t-test*. Hasil dari penelitian ini ditemukan bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada *asset turnover ratio*, *current ratio*, *net profit margin*, dan *debt ratio* serta *average stock return* perusahaan pengakuisisi pada satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi dilakukan.

Kata kunci: Akuisisi, *average stock return*, kinerja keuangan, uji komparatif, *paired sample t-test*.

ABSTRACT

Volatile economic conditions and various geopolitical events in the year 2016-2017 resulted in increased uncertainty and risk. Therefore, the company conducts various corporate actions to maintain its business process, one of them is an acquisition.

The purpose of this research is to analyse the effect of the acquisition on the acquirer's financial performance by comparing the financial ratios before and after the acquisition. The financial ratios to be researched are asset turnover ratio, current ratio, net profit margin, debt ratio, and average stock return on non-financial acquirer companies which did the acquisition in the year 2016-2017.

The sampling technique used in this research is purposive sampling, where 16 samples were then analysed using the comparative test method, paired sample t-test. The results of this study were found that there were no significant differences in asset turnover ratio, current ratio, net profit margin, debt ratio and average stock return of the acquirer company in a year before and after the acquisition.

Keyword: Acquisition, *average stock return*, financial performance, comparative test, *paired sample t-test*.

1. Pendahuluan

^[1] Melambatnya pertumbuhan ekonomi di negara-negara maju, harga komoditas yang rendah, lemahnya perdagangan global dan arus modal yang berkurang serta berbagai macam peristiwa geopolitik yang terjadi pada tahun 2016 seperti keluarnya Inggris dari Uni Eropa (Brexit) dan hasil pemilihan presiden Amerika Serikat yang diluar perkiraan memberikan dampak pada perekonomian Indonesia dimana kinerja ekspor Indonesia 2016 menurun akibat turunnya permintaan dan rendahnya harga komoditas sehingga mendorong konsolidasi internal oleh korporasi dan perbankan^[2]. Sementara itu, peningkatan ekonomi dunia pada tahun 2017 akibat dari meningkatnya kegiatan manufaktur dan perdagangan, meningkatnya kepercayaan pasar dan makin stabilnya harga komoditas meningkatkan optimisme pasar sehingga terjadi peningkatan aktivitas merger dan akuisisi^[9].

Kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia dari tahun ke tahun mengalami peningkatan, tetapi aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan publik non-keuangan tidak menunjukkan peningkatan yang signifikan dan cenderung lateral^[5]. Aktivitas merger dan akuisisi dilakukan perusahaan dengan berbagai tujuan, umumnya untuk memaksimalkan nilai saham perusahaan sebagai salah satu cerminan atau indikator kesehatan perusahaan, disamping itu, terdapat beberapa tujuan fundamental yang mendasari transaksi merger dan akuisisi, antara lain meliputi tujuan pertumbuhan atau diversifikasi usaha, sinergi baik dari aspek operasional dan finansial, peningkatan kemampuan manajerial atau teknologi, pertimbangan pajak, serta sebagai salah satu mekanisme pertahanan terhadap upaya pengambilalihan perusahaan dan *agency problems*^[7]. Akuisisi menurut Undang-Undang No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas diistilahkan dengan pengambilalihan yang dimaknai sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut.

Salah satu perusahaan yang melakukan aktivitas akuisisi adalah PT United Tractors Tbk yang melakukan akuisisi terhadap 95% saham PT Agincourt Resources. Setelah akuisisi dilakukan, PT United Tractors Tbk mencatatkan kenaikan pendapatan bersih sebesar 11% menjadi 43,3 triliun dari 38,8 triliun pada periode yang sama ditahun sebelumnya^[4]. Namun demikian, akuisisi tidak selalu efektif memberi dampak baik bagi perusahaan. Sebut saja PT Semen Indonesia yang melakukan akuisisi terhadap 80,64% saham PT Solusi Bangun Indonesia. Pada kuartal pertama pasca akuisisi, pendapatan PT Semen Indonesia tercatat mengalami kenaikan sebesar 22,81%, namun laba bersih perusahaan justru mengalami penurunan signifikan sebesar 34,86%^[6]. Hal ini disebabkan oleh peningkatan beban bunga utang mengingat untuk melakukakn akuisisi, PT Semen Indonesia mengantongi pinjaman sebesar Rp 13,07 triliun dengan bunga antara 4,1% sampai dengan 4,3% per tahun^[11].

Salah satu nilai keberhasilan dari akuisisi adalah adanya peningkatan pada kinerja keuangan yang dapat dilihat dari berbagai macam rasio antara lain rasio likuiditas, rasio solvabilitas (*leverage*), rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka pendek, dalam penelitian ini rasio likuiditas akan diteliti menggunakan *current ratio*. Sementara rasio solvabilitas atau *leverage ratio* digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang, dalam penelitian ini rasio solvabilitas (*leverage*) akan diteliti menggunakan *debt to asset ratio*. Kemudian rasio aktivitas, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki, dalam penelitian ini akan digunakan *total asset turnover* untuk meneliti rasio aktivitas perusahaan. Selanjutnya, rasio profitabilitas yang merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas bisnis akan diukur menggunakan *net profit margin*^[3].

Selain diharapkan membawa peningkatan pada kinerja keuangan perusahaan, akuisisi juga diharap dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham (investor) berupa adanya peningkatan return. Estimasi terhadap return dimasa mendatang dapat diperhitungkan dengan melihat nilai rata-rata tertimbang dari distribusi return sekuritas, maka dari itu akan digunakan pula *average stock return* untuk melihat dampak akuisisi terhadap peningkatan *return* saham perusahaan^[10].

Berdasarkan uraian diatas maka penulis melakukan penelitian guna membandingkan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi dilihat dari *total asset turnover*, *current ratio*, *net profit margin*, *debt ratio* dan *average stock return*.

2. Tinjauan Pustaka dan Metodologi

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Teori

Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No 57 Tahun 2010, akuisisi diistilahkan dengan kata pengambilalihan yang didefinisikan sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh

pelaku usaha untuk mengambilalih saham badan usaha yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas badan usaha tersebut.

Motivasi dilakukannya akuisisi dari perspektif pemegang saham adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan itu sendiri, sementara motivasi dilakukannya akuisisi dari perspektif manajerial antara lain untuk memperbesar ukuran perusahaan, menyusun kemampuan manajerial yang saat ini belum maksimal, meminimalisasi risiko dan tekanan biaya finansial, mengurangi risiko kebangkrutan, serta untuk menghindari pengambilalihan oleh perusahaan lain ^[8].

^[3] Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan antara satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan relevan dan signifikan. Rasio keuangan yang akan diteliti pada penelitian ini, yaitu:

a. Rasio Likuiditas

Merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah *current ratio*, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva lancar perusahaan digunakan untuk melunasi utang yang akan segera jatuh tempo. *Current ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$current\ ratio = \frac{aset\ lancar}{kewajiban\ lancar}$$

b. Rasio Solvabilitas

Disebut juga dengan rasio struktur modal atau *leverage ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah *debt ratio*, yaitu rasio yang digunakan untuk membandingkan antara total utang dan total aset. Nilai *debt ratio* akan semakin baik apabila nilainya semakin rendah. *Debt ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$debt\ ratio = \frac{total\ utang}{total\ aset}$$

c. Rasio Aktivitas

Merupakan rasio yang mengukur tingkat efisiensi atas pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan atau untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah *asset turnover ratio* (TATO), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola seluruh aset untuk menghasilkan penjualan. TATO dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$total\ asset\ turnover = \frac{penjualan}{rata - rata\ total\ aset}$$

d. Rasio Profitabilitas

Merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah *net profit margin* (NPM), yaitu rasio yang menunjukkan besar keuntungan bersih perusahaan berasal dari penjualan. Rasio NPM dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

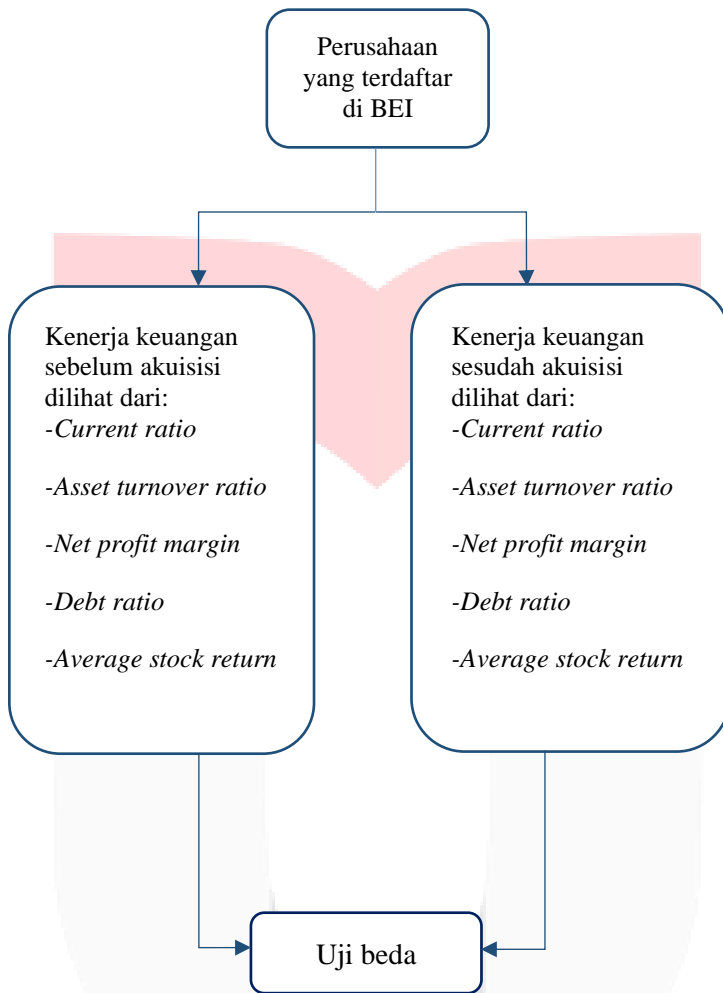
$$net\ profit\ margin = \frac{laba\ bersih}{penjualan\ bersih}$$

Investasi merupakan pengelolaan dana dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dengan menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan dengan tidak mengesampingkan prinsip kehati-hatian. Salah satu alternatif investasi keuangan adalah saham dengan tingkat keuntungan dalam bentuk *capital gain* ataupun deviden. ^[10] Keuntungan yang diharapkan oleh investor dikemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkan disebut dengan *expected return* yang dapat diestimasikan dengan menghitung *average stock return*. *Average stock return* merupakan nilai rata-rata tertimbang dari distribusi return sekuritas. *Average stock return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{n}$$

2.1.2 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pendahuluan diatas, kerangka pemikiran dari penelitian ini dimulai dengan menganalisis rasio keuangan perusahaan sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi, kemudian membandingkan nilai keduanya dengan menggunakan uji beda, sebagai berikut:



Sumber: data diolah

2.2 Metodologi

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dimana teknik tersebut memiliki kriteria atau pertimbangan tertentu. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang konsisten tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2017 yaitu sebanyak 524 perusahaan, namun setelah dilakukan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan non-keuangan yang melakukan akuisisi pada periode 2016-2017 dan telah melakukan *initial public offering* minimal satu tahun sebelum akuisisi dilakukan, didapat 16 sampel perusahaan.

Penelitian ini menggunakan metode *paired sample t-test* dengan persamaan sebagai berikut:

$$t = \frac{X1 - X2}{\sqrt{\frac{s1^2}{n1} + \frac{s2^2}{n2} - 2r \left[\frac{s1}{\sqrt{n1}} \right] + \left[\frac{s2^2}{\sqrt{n2}} \right]}}$$

Keterangan:
 X1 = rata-rata sampel 1
 X2 = rata-rata sampel 2

s_1 = simpangan baku sampel 1
 s_2 = simpangan baku sampel 2
 s_1^2 = varians sampel 1
 s_2^2 = varians sampel 2
 n_1 = jumlah sampel 1
 n_2 = jumlah sampel 2
 r = korelasi antara dua sampel

Pada penelitian ini, uji beda *paired sample t-test* dilakukan dengan SPSS. Dasar pengambilan keputusan adalah dengan membandingkan nilai probabilitas dengan taraf signifikansi (0,05) dengan ketentuan H_0 diterima jika nilai probabilitas $> 0,05$ dan berlaku sebaliknya.

3. Pembahasan

Pada penelitian ini dilakukan uji beda *paired sample t-test* terhadap *total asset turnover*, *current ratio*, *net profit margin*, *debt ratio* dan *average stock return* pada perusahaan yang melakukan akuisisi pada periode tahun 2016-2017 dengan membandingkan kinerja keuangan pada satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi dengan hasil sebagai berikut:

Variabel	Taraf signifikansi	Sig. (2 tailed)
<i>Total asset turnover</i>	0,05	0,760
<i>Current ratio</i>	0,05	0,644
<i>Net profit margin</i>	0,05	0,258
<i>Debt ratio</i>	0,05	0,314
<i>Average stock return</i>	0,05	0,208

Berdasarkan hasil uji beda *Paired sample t-test* yang telah dilakukan, dinyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio *total asset turnover* satu tahun sebelum perusahaan melakukan akuisisi dengan satu tahun setelahnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,760 dimana nilai ini lebih besar dibanding taraf signifikansi 0,05. Sehingga H_0 diterima, yang berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *total asset turnover* perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi dilakukan. Hal ini menunjukkan bahwa akuisisi tidak memberi dampak yang signifikan pada efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset guna menghasilkan penjualan yang juga berarti bahwa motivasi perusahaan dalam melakukan akuisisi guna meningkatkan sinergi usaha dapat dikatakan tidak tercapai.

Berdasarkan hasil uji beda *Paired sample t-test* yang telah dilakukan, dinyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan pada *current ratio* satu tahun sebelum perusahaan melakukan akuisisi dengan satu tahun setelahnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,644 dimana nilai ini lebih besar dibanding taraf signifikansi 0,05. Sehingga H_0 diterima, yang berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *current ratio* perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi dilakukan. Hal ini menunjukkan bahwa akuisisi tidak memberi dampak yang signifikan pada kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki yang juga berarti bahwa motivasi perusahaan dalam melakukan akuisisi guna meningkatkan sinergi usaha dapat dikatakan tidak tercapai.

Berdasarkan hasil uji beda *Paired sample t-test* yang telah dilakukan, dinyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio NPM satu tahun sebelum perusahaan melakukan akuisisi dengan satu tahun setelahnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,258 dimana nilai ini lebih besar dibanding taraf signifikansi 0,05. Sehingga H_0 diterima, yang berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *net profit margin* perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi dilakukan. Hal ini menunjukkan bahwa akuisisi tidak memberi dampak yang signifikan pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan bersih yang dilakukan. Hal ini juga berarti bahwa motivasi perusahaan dalam melakukan akuisisi guna meningkatkan sinergi usaha dapat dikatakan tidak tercapai.

Berdasarkan hasil uji beda *Paired sample t-test* yang telah dilakukan, dinyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan pada *debt ratio* satu tahun sebelum perusahaan melakukan akuisisi dengan satu tahun setelahnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,314 dimana nilai ini lebih besar dibanding taraf signifikansi 0,05. Sehingga H_0 diterima, yang berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *debt ratio* perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi dilakukan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada nilai asset perusahaan yang dibiayai oleh utang sebelum dan sesudah akuisisi

dilakukan yang juga berarti bahwa motivasi perusahaan dalam melakukan akuisisi guna meningkatkan sinergi usaha dapat dikatakan tidak tercapai.

Berdasarkan hasil uji beda *Paired sample t-test* yang telah dilakukan, dinyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan pada *average stock return* satu tahun sebelum perusahaan melakukan akuisisi dengan satu tahun setelahnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,208 dimana nilai ini lebih besar dibanding taraf signifikansi 0,05. Sehingga H_0 diterima, yang berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *average stock return* perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi dilakukan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata return saham perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Hal ini juga berarti bahwa motivasi perusahaan dalam melakukan akuisisi guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat dikatakan tidak tercapai.

4. Kesimpulan dan Saran

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan metode uji beda, *paired sample t-test* dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio total asset turnover perusahaan pengakuisisi pada satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi dilakukan.
2. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada current ratio perusahaan pengakuisisi pada satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi dilakukan
3. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio net profit margin perusahaan pengakuisisi pada satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi dilakukan.
4. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada debt ratio perusahaan pengakuisisi pada satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi dilakukan.
5. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada debt ratio perusahaan pengakuisisi pada satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi dilakukan.

4.2 Saran

1. Untuk Penelitian Selanjutnya
Disarankan agar peneliti selanjutnya menambahkan variabel lain baik variabel keuangan (ROA, ROE, GPM, dll) maupun non-keuangan (*brand awareness*, reputasi perusahaan, kepuasan pelanggan, dll) sehingga akan melengkapi penelitian mengenai pengaruh akuisisi.
2. Untuk Perusahaan
Disarankan perusahaan yang akan melakukan pengambilalihan untuk lebih selektif memilih perusahaan target akuisisi dan lebih detail menganalisis kondisi keuangan perusahaan tersebut sehingga diharapkan akuisisi akan lebih efektif dalam membangun sinergi usaha.
Selain itu disarankan pula bagi perusahaan yang akan melakukan pengambilalihan dengan tujuan peningkatan rasio *total asset turnover*, *current ratio* dan *net profit margin* untuk melakukan langkah yang lain selain akuisisi, misalnya seperti mengeluarkan produk baru, memperluas pangsa pasar dll. Hal ini dikarenakan akuisisi terbukti tidak berpengaruh meningkatkan rasio-rasio tersebut.
3. Untuk Investor
Disarankan investor melakukan analisis lebih mendalam terkait kondisi keuangan perusahaan pengambilalih dan perusahaan yang diambil-alih sebelum menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut guna mengurangi risiko dan memaksimalkan return dimasa depan.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Bank Dunia. (7 Juni 2016). Bank Dunia Pangkas Proyeksi Pertumbuhan Global untuk 2016, Menjadi 2,4 Persen. Diakses pada 7 Oktober 2019, dari <https://www.worldbank.org/in/news/press-release/2016/06/07/world-bank-cuts-2016-global-growth-forecast>
- [2] Bank Indonesia Channel. (25 Mei 2017). *Laporan Perekonomian Indonesia 2016*. Diakses pada 30 September 2019, dari <https://www.youtube.com/watch?v=sULS8SDIkec>
- [3] Hery. (2015). Analisis Laporan Keuangan: Pendekatan Rasio Keuangan. Yogyakarta: CAPS (*Center for Academic Publishing Service*).
- [4] Investing.com. (30 Juli 2019). *Ekonomi Indonesia Tahun 2016 Tumbuh 5,02 Persen Lebih Tinggi Dibanding Capaian Tahun 2015 Sebesar 4,88 Persen*. Diakses pada 6 November 2019, dari <https://id.investing.com/news/stock-market-news/usaha-tambang-moncer-selamatkan-keuntungan-united-tractors-1904297>

- [5] Komisi Pengawasan Persaingan Usaha. (2010-2017). Merger dan Akuisisi. Diakses pada 20 Oktober 2019, dari <http://www.kppu.go.id/id/merger-dan-akuisisi/>.
- [6] Kontan. (3 Mei 2019). Laba bersih Semen Indonesia (SMGR) melorot 35% setelah akuisisi SMCB. Diakses pada 7 November 2019, dari <https://investasi.kontan.co.id/news/laba-bersih-semen-indonesia-smgr-melorot-35-setelah-akuisisi-smcb>
- [7] PPM Manajemen. *Leadership in Merger and Acquisitions*. Diakses pada 15 Oktober 2019, dari https://ppm-manajemen.ac.id/id_ID/blog/artikel-manajemen-18/post/leadership-in-mergers-and-acquisitions-1254
- [8] Sudarsanam, P.S. (1999). *The Essence of Mergers and Acquisitions*. Yogyakarta: Andi.
- [9] SWA. (24 Januari 2018). Tren Merger & Akuisisi Meningkat di Tengah Tantangan Integrasinya. Diakses pada 29 Oktober 2019, dari <https://swa.co.id/swa/trends/tren-merger-akuisisi-meningkat-di-tengah-tantangan-integrasinya>
- [10] Tandelilin, Eduardus. (2017). Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi. Yogyakarta: Kanisius.
- [11] Warta Ekonomi. (1 November 2019). *Terbebani Bunga Utang, Laba SMGR Merosot 38%*. Diakses pada 7 November 2019, dari <https://www.wartaekonomi.co.id/read254538/terbebani-bunga-utang-laba-smgr-merosot-38.html>