

## ANALISIS EARNING MANAGEMENT DAN RETURN PADA PERUSAHAAN MERGER DAN AKUISISI DI BEI TAHUN 2000-2010

**Komang Nia Gama Pertiwi**

**Nurul Hasanah Uswati Dewi**

STIE Perbanas Surabaya

E-mail: 2008310040@students.perbanas.ac.id

Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Indonesia

### ABSTRACT

*It is demanded that any company should be able to compete so rigorously that they can survive in the global era. The way hot to do such an effort, among others, is by merging their firms or by acquisition. By doing so, the process will be much simple and the cost is also quite low. The purpose of this study was to analyze the practice of earnings management and return on corporate mergers and acquisitions that are listed on the Indonesia Stock Exchange period 2000-2010. There are two hypotheses, first hypothesis the researchers used independent sample t-test to see the difference of earnings management for the thirty firms as samples before the mergers and acquisitions and the companies whose incomes are increasing accruals and those decreasing accruals. In the second hypothesis, the researchers used Wilcoxon signed ranks test to see the difference of stock returns for the 43 firm samples, one year before and after mergers and acquisitions. Based on the results of the first hypothesis, it was found there was a significant difference in accounting policies by the company in the practice of earnings management between income increasing accruals and income decreasing accruals of three years before mergers and acquisitions. While the results on the second hypothesis, it was found no significant difference of stock returns one year before and after mergers and acquisitions..*

**Key words:** mergers, acquisitions, earning management, return.

### PENDAHULUAN

Globalisasi di Indonesia sudah mulai dirasakan oleh masyarakat sejak abad kedua puluh, dimulai dengan berkembangnya dunia teknologi dan komunikasi yang semakin canggih. Terjadinya persaingan pasar akibat jumlah impor yang semakin tinggi merupakan salah satu dampak yang dialami oleh perusahaan di Indonesia. Tanggapan perusahaan melihat kondisi ini beraneka ragam, salah satunya dengan melakukan penggabungan usaha, melalui merger dan akuisisi. Hingga saat ini, merger dan akuisisi terus berkembang di Indonesia, karena perusahaan dapat meningkatkan nilai tambah dengan bantuan dari perusahaan yang lebih memiliki kompetensi dalam bidang pendanaan perusahaan.

Pada umumnya tujuan dilakukannya

merger dan akuisisi adalah mendapatkan sinergi atau nilai tambah yang umumnya bersifat jangka panjang. Oleh karena itu, dampak dari pengumuman penggabungan usaha harus tetap dipantau untuk beberapa waktu ke depan. Sinergi yang terjadi sebagai akibat dari penggabungan usaha bisa berupa turun naiknya skala ekonomis, maupun sinergi keuangan yang berupa kenaikan modal.

Dalam pelaksanaan merger dan akuisisi, tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan akan melakukan tindakan manajemen laba (*earning management*) sebelum melakukan sebuah keputusan merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan karena ketika sebuah perusahaan akan melakukan merger dan akuisisi dengan cara pembayaran lewat saham, maka perusahaan akan cenderung untuk meningkatkan laba perusahaannya. Selain

untuk menunjukkan *earning power* perusahaan yang dapat menarik perusahaan target, tujuan dilakukan *earning management* adalah untuk meningkatkan harga saham perusahaannya.

Penelitian terdahulu mengenai adanya tindakan *earning management* sebelum pengumuman merger dan akuisisi telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Putu dan Gerianta (2009) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi untuk tahun 2000 dan 2001. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat tindakan *earning management* sebelum pelaksanaan merger dan akuisisi dengan cara *income increasing accrual*. Kusuma dan Sari (2003) menggunakan model Jones tidak menunjukkan adanya tindakan *earning management* sebelum diumumkan merger dan akuisisi. Meta (2010) juga membuktikan bahwa tidak terdapat tindakan *earning management* sebelum merger dan akuisisi yang dilakukan dengan cara *income increasing accrual*.

Penelitian mengenai dampak pengumuman merger dan akuisisi pun juga sudah sering dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Asquith & Kim (1983) menemukan *abnormal return* saham yang tidak signifikan pada saat pengumuman akuisisi. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Agrawal, Jaffe, Mandelker (1992) yang menemukan adanya *abnormal return* di sekitar waktu pengumuman merger. Wibowo dan Pakereng (2001) sendiri memberikan hasil bahwa informasi tentang merger dan akuisisi mengakibatkan adanya *abnormal return* bagi perusahaan akuisitor.

Permasalahan penelitian ini adalah adanya pada umumnya sinergi suatu perusahaan yang melakukan merger tidak dapat dilihat langsung setelah perusahaan melakukan merger, namun harus melihat dari segi jangka waktu yang lebih lama. Terlebih pada penelitian sebelumnya yang memberikan hasil tidak signifikan dikarenakan periode waktu yang mayoritas menggunakan periode harian dan bulanan di seputar

pengumuman merger dan akuisisi. Selain itu, terdapat indikasi bahwa seorang manajer perusahaan berupaya untuk melakukan *earning management* guna menarik perusahaan target merger dan akuisisi.

Penelitian ini mencoba untuk mengetahui perbedaan *earning management* yang dilakukan dengan menaikkan nilai akrual dibandingkan dengan yang menurunkan nilai akrual. Selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk melihat perbandingan *return* saham atas pengaruh merger dan akuisisi sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Sehingga setelah penelitian ini dapat dilihat ada tidaknya perbedaan *return* saham tahunan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

## RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Definisi *Earning Management*

*Earning management* adalah tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen dengan cara menaikkan ataupun menurunkan laba perusahaan yang dilaporkan dari unit dan menjadi tanggung jawab manajer dan tidak memiliki hubungan dengan kenaikan atau penurunan profitabilitas dalam jangka panjang (Meta, 2010). Perlakuan *earning management* diharapkan dapat memberikan fleksibilitas kepada manajemen untuk melindungi diri dan perusahaannya dalam menghadapi keadaan yang tidak diinginkan, seperti kerugian bagi pihak-pihak yang terkait dalam kontrak. *Earning management* terjadi apabila manajemen menggunakan *judgement*-nya dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat menyesatkan *stakeholders* dalam menilai kinerja perusahaan.

*Earning management* didasari oleh adanya *agency theory* yang menyatakan bahwa setiap individu cenderung untuk memaksimalkan utilitasnya (Kusuma dan Sari, 2003). Menurut Dedhy, Yeni, dan Liza (2011: 30), konsep *agency theory* menjelaskan hubungan atau kontrak antara pemegang saham (*principal*) dan manajer atau pengelola perusahaan (*agent*). Dalam kontrak tersebut, manajer secara moral bertanggung jawab memaksimalkan kesejahteraan peme-

gang saham. Namun di sisi lain, manajer juga memiliki kepentingan pribadi untuk mengoptimalkan kesejahteraan mereka melalui pencapaian bonus yang dijanjikan oleh pemegang saham.

### **Motivasi *Earning Management***

Melakukan praktik *earning management* didasari atas beberapa alasan. Menurut Dedhy, Yeni, dan Liza (2011: 31) beberapa hal yang memotivasi individu atau badan usaha melakukan *earning management* adalah sebagai berikut:

1. Motivasi Bonus. Guna memaksimalkan bonus yang didapat, maka perusahaan akan berusaha untuk menampilkan kinerja yang baik dengan melakukan *earning management*.
2. Motivasi Utang. Selain melakukan kontrak bisnis dengan pemegang saham, untuk kepentingan ekspansi perusahaan, manajer seringkali melakukan beberapa kontrak bisnis dengan pihak ketiga yaitu pinjaman dana dari kreditur.
3. Motivasi Pajak. Salah satu insentif yang dapat memicu manajer untuk melakukan rekayasa laba adalah untuk meminimalkan pajak atau total pajak yang harus dibayarkan perusahaan.
4. Motivasi Penjualan Saham. Motivasi ini banyak dilakukan perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdananya ke publik atau untuk memperoleh modal usaha dari calon investor. Selain itu bagi perusahaan yang berencana untuk melakukan ekspansi usaha seperti melakukan akuisisi perusahaan lain akan memaksimalkan performa perusahaan untuk menarik perhatian calon investor.
5. Motivasi Pergantian Direksi. Praktik *earning management* biasanya terjadi sekitar periode pergantian direksi atau *chief executive officer* (CEO). Sehingga di akhir masa jabatan akan memaksimalkan laba perusahaan guna memperoleh bonus yang maksimal.
6. Motivasi Politis. Motivasi ini biasa dilakukan perusahaan yang berupaya untuk mempertahankan bantuan atau subsidi dana

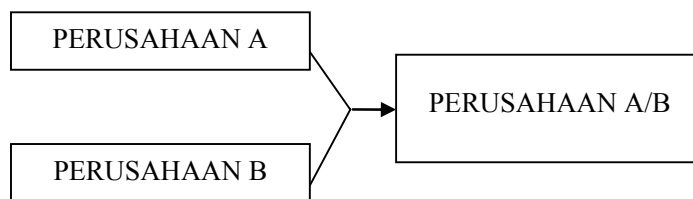
dari pihak ketiga. Sehingga perusahaan cenderung menjaga kinerja perusahaan untuk tidak baik agar tetap mendapatkan subsidi tersebut.

### **Deteksi *Earning Management***

Pendeteksian *earning management* dapat dilakukan baik secara kualitatif maupun kuantitatif. Deteksi *earning management* secara kualitatif akan dilakukan secara langsung melalui bukti-bukti yang terdapat di dalam perusahaan. Sedangkan untuk mendeteksi *earning management* secara kuantitatif akan berfokus pada model-model deteksi *earning management* yang banyak digunakan dalam riset empiris. Sejauh ini hanya model berbasis *aggregate accruals* yang diterima secara umum sebagai model yang memberikan hasil paling kuat dalam mendeteksi manajemen laba. Menurut Dhedy, Yeni, dan Liza (2011: 70) terdapat beberapa model berbasis *aggregate accruals* yang digunakan untuk deteksi *earning management* secara kuantitatif, yaitu sebagai berikut:

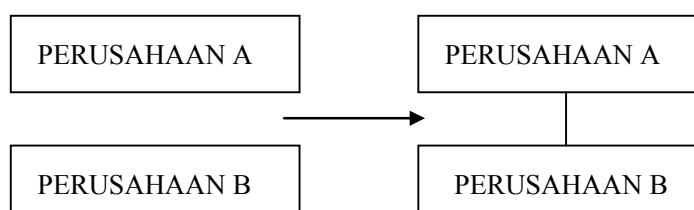
1. Jones Model. Model ini berfokus pada total akrual sebagai sumber informasi *earning management*. Secara spesifik, model ini membagi total akrual menjadi *discretionary accrual* (DA) dan *nondiscretionary accrual* (NDA).
2. Modified Jones Model. Secara implisit model ini melengkapi model sebelumnya, dimana diskresi manajemen tidak dilakukan terhadap pendapatan. Sehingga pada model ini diasumsikan bahwa perubahan dalam penjualan kredit merupakan obyek *earning management*.
3. Kasznik Model. Model ini telah mempertimbangkan dimasukkannya *operating cash flow* sebagai variabel penjelas yang tidak dipertimbangkan dalam dua model sebelumnya.
4. ***Performance-matched discretionary accruals model***. Model ini memiliki ide dasar bahwa akrual yang terdapat dalam perusahaan yang sedang memiliki *unusual performance* secara sistematis diharapkan bukan nol.

**Gambar 1**  
**Ilustrasi Merger**



Sumber: Ataina Hidayati (1997:186)

**Gambar 2**  
**Ilustrasi Akuisisi**



Sumber: Ataina Hidayati (1997:186)

Deteksi *earning management* dalam penelitian ini menggunakan nilai *accrual* perusahaan, melihat menurut Sulistyanto (2008: 161) *earning management* dilakukan dengan mempermainkan komponen-komponen akrual dalam laporan keuangan. Akrual itu sendiri merupakan komponen di laporan keuangan yang mudah untuk dipermainkan sesuai dengan keinginan manajemen bagian pencatatan transaksi dan penyusunan laporan keuangan. Alasan penggunaan komponen akrual karena komponen akrual tidak memerlukan bukti kas secara fisik sehingga upaya mempermainkan besar kecilnya komponen akrual tidak harus disertai dengan kas yang diterima atau dikeluarkan perusahaan. Basis akuntansi ini merupakan dasar pencatatan akuntansi yang mewajibkan perusahaan mengakui hak dan kewajiban tanpa memperhatikan kapan kas akan diterima atau dikeluarkan, melainkan berdasarkan kapan transaksi itu terjadi. Namun, terdapat kelemahan mendasar dari akuntansi berbasis akrual, yaitu sifat *accrual account* yang rawan untuk direayasa, dengan atau tanpa harus melanggar prinsip akuntansi berterima umum.

Melihat hal tersebut, maka langkah awal mendeteksi adanya *earning management* adalah dengan mengeluarkan komponen kas dari model akuntansi perusahaan untuk menentukan besarnya komponen akrual yang diperoleh perusahaan selama satu periode tertentu. Untuk itu laba akuntansi harus dikurangi dengan arus kas operasi perusahaan selama periode terkait. Sedangkan komponen investasi dan pendanaan tidak dikurangkan dari laba akuntansi ini, karena kedua arus kas ini bukan merupakan hasil yang diperoleh dari operasional perusahaan selama periode bersangkutan, melainkan hasil yang diperoleh dari aktifitas nonoperasional perusahaan.

### **Definisi Merger dan Akuisisi**

Perluasan bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi dan memperoleh keuntungan yang optimal, salah satunya adalah dengan melakukan merger. Merger itu sendiri adalah penggabungan dari dua atau lebih perusahaan menjadi satu kesatuan. Menurut Foster (2001: 460), perlakuan merger akan menimbulkan salah satu nama perusahaan tetap digunakan. Sedangkan

perusahaan yang lain menjadi hilang.

Merger diartikan oleh Ross, Westerfield, Jordan (2009: 514) sebagai sebuah penyerapan sempurna dari suatu perusahaan oleh perusahaan yang lain. Dimana nantinya perusahaan yang mengambil alih akan mempertahankan nama perusahaan sekaligus identitasnya, sehingga perusahaan tersebut akan menambahkan aset dan kewajiban dari perusahaan yang diambil alih. Sedangkan perusahaan yang diambil alih tidak akan memperlihatkan diri sebagai bagian bisnis terpisah setelah proses merger dilakukan. Ilustrasi merger dapat dilihat pada Gambar 1.

Akuisisi didefinisikan sebagai pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan (Wibowo dan Parkereng, 2001). Akuisisi dapat dibedakan menjadi akuisisi saham dan akuisisi aset. Di mana akuisisi saham merupakan pengambilalihan atau pembelian saham suatu perusahaan dengan menggunakan kas, saham atau sekuritas lain. Sedangkan akuisisi aset dilakukan dengan cara membekukan sebagian aset perusahaan target oleh perusahaan pengakuisisi. Ilustrasi merger dapat dilihat pada Gambar 2.

Aktifitas merger dan akuisisi pada umumnya memiliki dampak terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas maupun dengan kinerja saham yaitu *return*. Dampak yang ditimbulkan dapat bernilai negatif maupun positif, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Serta dampak tersebut dapat berlangsung tidak hanya di sekitar pengumuman merger dan akuisisi, namun juga di sekitar penyelesaian.

### Tipe-tipe Merger

Perusahaan dapat memilih beberapa alternatif dari tipe-tipe merger yang ada. Klasifikasi merger menurut Husnan (1994: 434), apabila ditinjau dari prosesnya, dibedakan menjadi dua, yaitu *Friendly Merger* dan *Hostile takeover*.

Tipe-tipe merger akan diklasifikasikan berdasarkan aktivitas ekonomik dan pola merger. Tipe merger berdasarkan aktivitas ekonomik adalah sebagai berikut:

1. Merger *Horizontal*. Adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi merger, perusahaan-perusahaan ini saling bersaing satu sama lain dalam industri yang sama.

2. Merger *Vertical*. Adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Maksud dari merger ini untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan/atau pengguna produk dalam rangka stabilitas pasokan dan pengguna.

3. Merger Kongenerik. Adalah penggabungan usaha yang terjadi jika gabungan perusahaan dilakukan oleh dua perusahaan yang terkait tetapi tidak terkait secara vertikal atau horizontal. Misalnya, sebuah perusahaan komputer membeli sebuah *software*.

4. Merger Konglomerat. Adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait.

### Tipe-tipe Akuisisi

Dalam prakteknya, perusahaan yang ingin melakukan akuisisi dapat mengambil bentuk-bentuk akuisisi, antara lain akuisisi horizontal yang dilakukan oleh perusahaan terhadap perusahaan pesaingnya atau kompetitornya, dan akuisisi vertikal yang biasanya dilakukan perusahaan kepada pemasok, konsumen, langganan, atau distributor dan perusahaan yang mengakuisisi. Selain itu terdapat akuisisi internal yang dilakukan antar perusahaan yang tergabung dalam satu grup, dan akuisisi eksternal yang dilakukan oleh suatu perusahaan terhadap perusahaan lainnya yang bukan satu grup.

### Faktor Pengaruh Merger dan Akuisisi

Perusahaan melakukan penggabungan usaha dengan merger dan akuisisi dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Foster (2001: 463), terdapat beberapa motivasi sebuah perusahaan melakukan penggabungan usaha dengan merger dan akuisisi, di antaranya menjadi peluang bagi perusahaan untuk membuat sebuah strategi terbaik guna memilih sebuah keputusan yang berguna untuk

pertumbuhan masa depan perusahaan, menambah sinergi perusahaan, atau nilai tambah bagi perusahaan ketika bergabung dengan perusahaan lain, meningkatkan efektivitas kinerja manajemen perusahaan karena dengan melakukan merger dan akuisisi, manajemen perusahaan akan meningkat dengan keahlian yang juga lebih bervariasi, serta dapat mengeksploitasi harga saham di pasar modal serta motivasi lainnya.

### **Dampak Merger dan Akuisisi**

Motivasi yang dilakukan oleh perusahaan untuk merger dan akuisisi bertujuan untuk mencapai dampak serta manfaat daripada merger dan akuisisi itu sendiri. Dampak merger dan akuisisi dapat berupa dampak positif maupun negatif. Beberapa dampak positif yang mungkin dapat dicapai oleh perusahaan merger dan akuisisi adalah harga saham perusahaan akan meningkat, meningkatkan produktivitas riil, mengurangi biaya tenaga kerja, dan memungkinkan perusahaan pembeli untuk mencapai titik impas, dan penjual mendapatkan keuntungan optimal.

Dilihat dari segi negatifnya, merger dan akuisisi memiliki dampak kurang baik untuk masa yang akan datang. Dampak akuisisi bergantung pada kesesuaian strategi yang dimana sulit didefinisikan secara tepat dan mudah, nantinya akan terdapat akuntansi, pajak, dan efek hukum yang kompleks yang harus dipertimbangkan, akuisisi akan menjadi sebuah konsekuensi dari konflik terkait antara manajer dengan pemegang saham, serta merger dan akuisisi terkadang melibatkan transaksi “tidak bersahabat”.

### **Return Saham**

*Return* saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Komposisi perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan deviden. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba atau rugi yang dialami oleh investor pemegang saham, karena harga saham relatif lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan dengan harga sebelumnya. Sedangkan deviden merupakan bagian

dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen. Para investor membeli saham berarti membeli saham perusahaan. Bila prospek perusahaan membaik maka harga saham tersebut akan meningkat. Dengan naiknya harga saham tersebut maka diharapkan *return* saham juga akan mengalami kenaikan karena *return* saham merupakan selisih harga antara harga saham sekarang dikurangi dengan harga saham sebelumnya (Husnan, 1994).

Pemodal selalu menyukai informasi yang diharapkan memberikan tingkat keuntungan (*return*) yang sama, tetapi mempunyai resiko yang lebih kecil atau dengan resiko yang sama tetapi diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar. Para investor bersedia melakukan investasi bila obyek investasi tersebut mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan obyek investasi lainnya

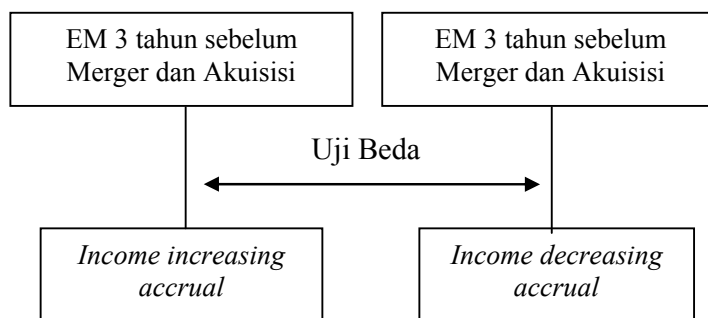
### **Hubungan Earning Management, Merger dan Akuisisi, dan Return Saham**

Hubungan *earning management* sebelum merger dan akuisisi juga dikaitkan dengan adanya *agency theory*, dimana dalam teori ini menyebutkan bahwa terdapat hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang dan pihak yang diberi wewenang dalam suatu kontrak. Implikasinya adalah pihak yang mendapatkan wewenang cenderung berperilaku oportunistik, yaitu perilaku yang lebih cenderung meningkatkan kesejahteraan pribadi.

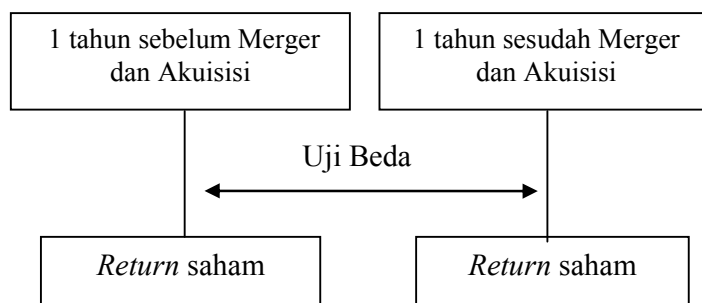
Kecenderungan adanya praktik *earning management* sebelum merger dan akuisisi juga bertujuan untuk meningkatkan harga saham perusahaan sebelum *stock merger* agar dapat mengurangi biaya pembelian perusahaan target. Keputusan manajemen perusahaan yang memilih untuk melakukan *earning management* dengan cara *income increasing accrual* akan membawa konsekuensi terhadap peningkatan kinerja perusahaan pada periode selanjutnya.

Keputusan merger sering dilakukan oleh perusahaan untuk memperluas perusahaan-

**Gambar 3**  
**Kerangka Hipotesis 1 (H<sub>1</sub>)**



**Gambar 4**  
**Kerangka Hipotesis 2 (H<sub>2</sub>)**



nya. Keputusan merger dan akuisisi itu sendiri tidak memberikan dampak yang cukup besar terhadap *return* saham perusahaan pengakuisisi. Karena pengaruh dari pengumuman merger dan akuisisi baru dapat dilihat dari jangka yang lebih panjang.

Rerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 3 dan Gambar 4. Berdasarkan perumusan masalah dan landasan teori yang telah dijelaskan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Terdapat perbedaan *earning management* pola *income increasing accrual* dengan pola *income decreasing accrual* yang dilakukan perusahaan sebelum merger dan akuisisi

H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan untuk melihat

ada perbedaan *earning management* pada perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi, serta untuk mengetahui pengaruh keputusan merger dan akuisisi terhadap *return* saham seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini hanya dibatasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana melakukan penggabungan usaha bentuk merger dan akuisisi pada periode waktu 2000-2010.

### Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain variabel *earning management*, variabel dependen (Y) adalah *return* saham, dan variabel independent (X) adalah pengumuman merger dan akuisisi (X<sub>1</sub>)

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Berikut ini akan diuraikan definisi operasional dan pengukuran dari masing-masing *variable* yang digunakan dalam penelitian ini, di antaranya adalah sebagai berikut:

**Earning management** disini akan diukur dengan *proxy discretionary accruals* (DA) yang menggunakan model *Modified Jones* (Jones Modifikasi). Model perhitungan *earning management* adalah:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Total akrual perusahaan pada suatu periode dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$TA_{it} = NI_{it} - OCF_{it}, \quad (2)$$

di mana:

$TA_{it}$  = Total accruals perusahaan i pada tahun t

$\Delta REV_{it}$  = Pendapatan bersih perusahaan i pada tahun ke t dikurangi pendapatan bersih pada tahun t-1

$\Delta REC_{it}$  = Piutang bersih perusahaan i pada tahun t dikurangi piutang bersih pada tahun t-1

$PPE_{it}$  = Aktiva tetap (*gross*) perusahaan i pada tahun t

$A_{it-1}$  = Total assets (total aktiva) perusahaan i pada tahun t-1

$\varepsilon_{it}$  = Nilai residu perusahaan i pada tahun t

$NI_{it}$  = Laba bersih (*Net income*) perusahaan i pada tahun t

$OCF_{it}$  = Arus kas (*Operating Cash Flow*) perusahaan i pada tahun t

Untuk menghitung NDA, langkah selanjutnya adalah melakukan regresi dari rumus pertama, sehingga menghasilkan nilai parameter koefisien  $\alpha_1$ ,  $\alpha_2$ , dan  $\alpha_3$ . Nilai koefisien tersebut disubstitusikan pada rumus NDA berikut:

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad (3)$$

Berdasarkan nilai NDA yang telah diperoleh dari perhitungan rumus di atas, maka nilai DA suatu perusahaan dapat dihitung dengan

rumus berikut:

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \quad (4)$$

di mana:

$NDA_{it}$  = Non Discretionary Accruals (NDA) i tahun t

$DA_{it}$  = Discretionary Accruals i tahun t

**Return saham sebagai variabel dependen (Y)** dihitung dengan menggunakan data *closing price* saham tahunan suatu perusahaan. *Return* saham pada periode t merupakan selisih antara harga saham i pada periode t dengan periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan harga saham pada (t-1).

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}, \quad (5)$$

di mana:

$P_{it}$  = harga saham perusahaan i pada saat t

$P_{it-1}$  = harga saham perusahaan i pada saat t-1

$R_{it}$  = *return* saham perusahaan i pada saat t

**Merger dan akuisisi sebagai variabel independen (X)** merupakan variabel yang tidak diukur melainkan dianalisis apakah pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan telah dilakukan pada periode yang ditentukan, sehingga tujuan penelitian dapat tercapai. Pengaruh jangka panjang dari pengumuman merger dan akuisisi dilihat pada perbedaan *return* saham untuk satu tahun sebelum dan setelah pengumuman merger dan akuisisi.

### Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian tahun 2000-2010. Sedangkan *sample* yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi selama tahun 2000-2010. Kriteria yang harus dipenuhi *sample* adalah perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), melakukan penggabungan usaha bentuk merger dan akuisisi pada periode 2000-2010, tersedia data harga saham minimal dua tahun sebelum dan satu tahun

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Statistik**

| <b>Group Statistics</b>                                |                               |                                                |             |                                     |                        |                        |
|--------------------------------------------------------|-------------------------------|------------------------------------------------|-------------|-------------------------------------|------------------------|------------------------|
|                                                        | <b>Earning management</b>     | <b>N</b>                                       | <b>Mean</b> | <b>Std. Deviation</b>               | <b>Std. Error Mean</b> |                        |
| DA                                                     | Income increasing             | 9                                              | ,086        | ,088                                |                        | ,029                   |
|                                                        | Income decreasing             | 21                                             | -,076       | ,062                                |                        | ,013                   |
| <b>Independent Samples Test</b>                        |                               |                                                |             |                                     |                        |                        |
|                                                        |                               | <b>Levene's Test for Equality of Variances</b> |             | <b>t-test for Equality of Means</b> |                        |                        |
|                                                        |                               | <b>F</b>                                       | <b>Sig.</b> | <b>t</b>                            | <b>df</b>              | <b>Sig. (2-tailed)</b> |
| DA                                                     | Equal variances assumed       | 1,272                                          | ,269        | 5,789                               | 28                     | ,000                   |
|                                                        | Equal variances not assumed   |                                                |             | 5,011                               | 11,492                 | ,000                   |
| <b>Test Statistics (b)</b>                             |                               |                                                |             |                                     |                        |                        |
| <b>Return 1th sesudah M/A - Return 1th sebelum M/A</b> |                               |                                                |             |                                     |                        |                        |
|                                                        | <b>Z</b>                      |                                                |             | -,652 <sup>(a)</sup>                |                        |                        |
|                                                        | <b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b> |                                                |             | ,514                                |                        |                        |

a Based on negative ranks.  
b Wilcoxon Signed Ranks Test

sesudah pengumuman merger dan akuisisi, dan menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama empat tahun sebelum merger dan akuisisi.

## **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

### **Uji Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah data telah terdistribusi dengan normal. Hasil normalitas akan digunakan untuk menentukan alat uji yang sesuai untuk menguji hipotesis penelitian. Normalitas pada penelitian ini menggunakan uji statistik *Kolmogorov-smirnov* dengan nilai signifikansi 95% atau 0,05.

### **Uji Beda**

Uji beda parametrik digunakan untuk menguji hipotesis dengan data yang telah terdistribusi normal. Uji parametrik yang digunakan pada hipotesis pertama adalah uji *independent sample t-test*, sedangkan pada pengujian hipotesis kedua adalah uji *paired sample t-test*. Namun apabila data tidak terdistribusi dengan normal, maka uji beda

dilakukan dengan alat uji non-parametrik. Alat uji *mann-whitney sample t-test* untuk hipotesis pertama, *Wilcoxon signed ranks test* untuk hipotesis kedua.

### **Pengujian Hipotesis 1 (H<sub>1</sub>)**

Data tabulasi yang dibutuhkan untuk pengujian hipotesis pertama tersedia di laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan, antara lain laba bersih, arus kas operasi, total aset, perubahan penjualan, perubahan piutang, serta aset tetap perusahaan tersebut. Berdasarkan data tersebut dapat ditentukan variabel Y, X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, dan X<sub>3</sub> menggunakan rumus *modified jones model*. Variabel tersebut digunakan untuk mencari nilai parameter  $\alpha_1$ ,  $\alpha_2$ , dan  $\alpha_3$ . Nilai parameter tersebut diperoleh dari regresi nilai variabel Y, X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, dan X<sub>3</sub> per tahun. namun karena diperoleh perbedaan nilai antar parameter yang terlalu jauh maka regresi dilakukan pada nilai hasil konversi data X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, dan X<sub>3</sub> ke dalam skor *standardized* atau yang biasa disebut *z-score*.

Setelah menentukan nilai parameter  $\alpha_1$ ,

$\alpha_2$ , dan  $\alpha_3$ , maka nilai parameter tersebut disubstitusikan pada persamaan untuk menghitung *Non Discretionary Accrual* (NDA) masing-masing perusahaan. Apabila nilai NDA telah dihitung, maka dapat ditentukan nilai DA untuk setiap perusahaan pula sekaligus menentukan pola *earning management* yang dilakukan perusahaan tersebut. Perusahaan dengan nilai DA positif diklasifikasikan sebagai perusahaan pelaku *earning management* pola *income increasing accrual*, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai DA negatif dikategorikan menjadi perusahaan pelaku *earning management* pola *income decreasing accrual*. Apabila nilai DA perusahaan adalah nol, maka perusahaan menggunakan pola *income smoothing* dalam praktik *earning management*.

Langkah selanjutnya adalah melakukan *screening* dengan uji normalitas data. Hasilnya menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) untuk variabel DA sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,700 dengan probabilitas signifikansi 0,711. Nilai signifikansi ini jauh di atas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut telah berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis dilakukan dengan uji beda parametrik, yaitu uji *independent sample t-test*.

Hasil uji *independent sample t-test* menunjukkan nilai F hitung *Levene's Test* sebesar 1,272 dengan probabilitas 0,269. Melihat probabilitas  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa kedua kelompok mempunyai *variance* yang sama. Dengan demikian analisis uji beda t-test harus menggunakan asumsi *equal variances assumed*. Nilai t pada *equal variances assumed* sebesar 5,789 dengan probabilitas signifikansi 0,000 (*two-tailed*). Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang melakukan *earning management* pola *income increasing accrual* dengan yang menggunakan pola *income decreasing accrual*, sehingga pengujian hipotesis pertama ( $H_1$ ) diterima.

### Pengujian Hipotesis 2 ( $H_2$ )

Pengujian hipotesis kedua membutuhkan

data *closing price* saham tahunan yang telah tersedia secara lengkap di ICMD tahun terkait. Berdasarkan data yang telah ditabulasi tersebut, dapat menentukan *return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Pengujian hipotesis kedua dilanjutkan dengan melihat distribusi data menggunakan analisis normalitas uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) *Test*. Nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) untuk *return* saham satu tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,784 dengan probabilitas signifikansi 0,571, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut telah berdistribusi normal. Hasil yang berbeda ditampilkan untuk variabel *return* saham satu tahun sesudah merger dan akuisisi. Nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) untuk *return* saham satu tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1,980 dengan probabilitas signifikansi 0,001, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut tidak berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji normalitas ini terdapat salah satu variabel yang tidak berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis kedua menggunakan uji non-parametrik yaitu *Wilcoxon signed ranks test*.

Hasil uji *wilcoxon signed ranks test* menunjukkan nilai signifikansi 0,514 (*two-tailed*), dimana nilai signifikansi jauh di atas 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ( $H_2$ ) ditolak, yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham satu tahun sebelum dengan *return* saham satu tahun sesudah merger dan akuisisi. Hasil masing-masing uji tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.

### Pembahasan

Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan menggunakan 30 sampel perusahaan merger dan akuisisi yang memiliki kelengkapan data laporan keuangan untuk tahun sesuai periode pengamatan. Tiga puluh perusahaan tersebut dianalisis melakukan praktik *earning management* dengan melihat nilai *discretionary accrual* (DA) rata-rata untuk tiga tahun sebelum merger dan akuisisi. Hasil analisis DA menunjukkan pola *earning management* yang dilakukan antar perusa-

haan sebelum merger dan akuisisi berbeda satu sama lain.

Hasil statistik uji *independent sample t-test* menunjukkan bahwa dari 30 perusahaan sampel, terdapat sembilan perusahaan yang melakukan praktik *earning management* dengan pola *income increasing accrual* (menaikkan nilai akrual). Dapat dikatakan bahwa 30 persen perusahaan menggunakan pola menaikkan laba, sedangkan 70 persen perusahaan lainnya lebih memilih menurunkan laba sebelum merger dan akuisisi. Hasil ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putu dan Gerianta (2008), di mana menyebutkan bahwa 80 persen perusahaan lebih memilih menaikkan laba, sedangkan 20 persen perusahaan memilih menurunkan laba sebelum melakukan merger dan akuisisi. Hal ini diduga dipengaruhi oleh motivasi perusahaan tersebut terhadap hasil yang diharapkan atas praktik *earning management* di masa yang akan datang. Pada penelitian kali ini, sebanyak 70 persen perusahaan memilih melakukan *earning management* dengan pola *income decreasing accrual* sebelum merger dan akuisisi. Banyaknya perusahaan yang melakukan *earning management* dengan pola *income decreasing accrual* dapat disimpulkan bahwa motivasi dilakukannya *earning management* sebuah perusahaan sebelum merger dan akuisisi adalah motivasi politis, yaitu menjadikan laba periode berjalan lebih rendah dari laba sebenarnya dilakukan untuk mencegah timbulnya biaya politis yang tinggi, sehingga dampak positif yang diharapkan adalah mendapatkan bantuan dari pihak ketiga. Sedangkan pada 30 persen perusahaan yang memilih pola *income increasing accrual* atau menaikkan nilai akrual memiliki motivasi yang cenderung untuk penjualan saham. perusahaan cenderung melakukan *income increasing accrual* ketika akan melakukan penjualan saham, sehingga perusahaan dapat menjaga kinerja saham mereka serta mendapatkan kepercayaan dari kreditor.

Hasil pengujian hipotesis pertama disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *earning*

*management* pola *increasing income accrual* dengan pola *income decreasing accrual* yang dilakukan perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Perbedaan signifikan ini menyimpulkan bahwa nilai *discretionary accrual* antara perusahaan yang menggunakan pola *income increasing accrual* dengan yang menggunakan pola *income decreasing accrual* berbeda. Melihat DA merupakan nilai akrual yang perubahannya diakibatkan karena pertimbangan atau kebijakan manajemen perusahaan, maka diduga kebijakan manajemen terkait *earning management* yang dilakukan sebelum merger dan akuisisi berbeda. Kebijakan tersebut dapat berupa pertimbangan manajemen dalam menggunakan kebijakan akuntansi untuk memperoleh laba sesuai motivasi perusahaan. dilakukan sebelum perusahaan memutuskan untuk merger dan akuisisi.

Kebijakan manajemen tersebut dapat dilihat dari banyaknya jumlah perusahaan yang melakukan *income decreasing accrual* dibandingkan *income increasing accrual*. Salah satu kebijakan manajemen yang dapat dilakukan adalah pengkapitalisasian pendapatan ataupun beban. Bagi perusahaan pola *income increasing accrual*, kapitalisasi dapat dilakukan terhadap pengakuan beban menjadi aset, sehingga laba tahun tersebut akan meningkat. Namun teknik kapitalisasi ini sering menjadi area kritis bagi perusahaan dalam penyusunan laporan keuangan, karena secara akuntansi tidak semua beban dapat dijadikan sebagai aset. Sehingga menurut Dhedy, Yeni, dan Liza (2011: 48) salah satu upayanya adalah dengan mengurangi laba. Namun kebijakan manajemen ini tidak sepenuhnya dilakukan pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian kali ini, karena mayoritas perusahaan tidak memiliki biaya penelitian dan pengembangan di dalam perusahaannya.

Analisis terhadap masing-masing perusahaan terhadap hasil penelitian yang menyebutkan bahwa jumlah perusahaan yang melakukan *income decreasing accrual* adalah mayoritas perusahaan melakukan peningkatan terhadap biaya pada periode

berjalan. Hal ini terlihat dari kenaikan penjualan setiap tahun yang cukup signifikan, namun tidak diimbangi dengan kenaikan laba pada tahun tersebut. Berdasarkan analisis ini dapat disimpulkan bahwa beban yang diakui pada tahun tersebut jauh lebih besar dari tahun sebelumnya, sehingga walaupun pada tahun tersebut nilai penjualan meningkat ternyata nilai laba bersih tidak mengalami peningkatan. Sebaliknya juga demikian, ketika perusahaan menurunkan nilai penjualan, maka laba yang diperoleh turun sangat drastis dan tidak sebanding dengan penurunan penjualan pada tahun tersebut.

Salah satu perusahaan yang melakukan *earning management* pola *income decreasing accrual* adalah PT Duta Pertiwi yang melakukan akuisisi pada tahun 2004. Nilai penjualan atau pendapatan pada tahun sebelum merger mengalami penurunan sekitar dua puluh persen, namun ketika ditelusuri pada total laba bersih tahun tersebut, nilai laba bersih PT Duta Pertiwi mengalami penurunan di atas 30 persen. Berdasarkan data ini, dapat disimpulkan bahwa besar beban perusahaan untuk tahun tersebut lebih tinggi dibandingkan peningkatan penjualan sehingga menimbulkan nilai laba yang cukup rendah. Kebijakan serupa juga hampir ditemui untuk perusahaan lain yang melakukan pola *income decreasing accrual*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa hasil penelitian lainnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh Kusuma dan Sari (2003), Hastutik (2006), serta penelitian oleh Putu dan Gerianta (2008), yang menunjukkan bahwa perusahaan pengakuisisi cenderung melakukan praktik *earning management* sebelum atau menjelang pelaksanaan merger dan akuisisi. Selain itu, adanya asumsi dari Payamta dan Setiawan (2004) yang menyatakan bahwa adanya kemungkinan tindakan kebijakan manajemen lainnya seperti *earning management* atas laporan keuangan perusahaan pengakuisisi untuk tahun-tahun sebelum merger dan akuisisi. Hal ini dimaksudkan untuk menunjukkan *power* perusahaan yang lebih menarik sehingga dapat menarik perusahaan target.

Pada pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa nilai signifikansi jauh di atas 0,05 sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham satu tahun sebelum dengan *return* saham satu tahun sesudah merger dan akuisisi. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian lainnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh Asquith dan Kim (1982), Sutrisno dan Sumarsih (2004), Nurrusobakh (2007), serta penelitian yang dilakukan oleh Fadia (2008), dimana menunjukkan hasil penelitian tidak adanya perbedaan yang signifikan nilai *return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Terdapat dugaan tidak adanya perbedaan signifikan dikarenakan tersebarnya informasi asimetris di pasar yang mengakibatkan para pelaku pasar modal khususnya investor tidak mampu memperoleh keuntungan atas peristiwa merger dan akuisisi. Dugaan ini juga didukung oleh Hartono (2005) dalam Nurrusobakh (2007) yang mengatakan bahwa merger dan akuisisi merupakan peristiwa yang memerlukan evaluasi cukup lama bagi investor untuk menentukan apakah peristiwa tersebut merupakan kabar baik (*good news*) atau kabar buruk (*bad news*).

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa penentuan jangka waktu selama satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah masih dirasa kurang cukup untuk menentukan peristiwa merger dan akuisisi sebagai suatu kabar baik (*good news*) bagi para investor. Dugaan tersebut juga didukung oleh Asquith dan Kim (1982) yang menyimpulkan bahwa tidak terjadinya perubahan *return* dikarenakan adanya kebocoran informasi dari pihak manajemen perusahaan, sehingga masih terjadi distribusi informasi yang belum simetris.

Pada *signaling theory* menyatakan bahwa suatu kebijakan yang diambil oleh emiten, pemerintah, atau investor pada prinsipnya memberikan *signal* atau pertanda kepada pasar tentang kecenderungan atau tren di masa yang akan datang. Kecenderungan di masa yang akan datang tercermin dari respon investor secara bersama-sama

terhadap informasi yang ada, sehingga dapat berpengaruh pada nilai perusahaan dan tercermin pada perubahan harga saham. Namun pada penelitian ini, terlihat pada perlakuan merger dan akuisisi tidak memberikan reaksi investor terhadap *return* saham. Sehingga selama periode satu tahun sesudah merger dan akuisisi, pasar belum menginterpretasikan bahwa informasi ini sebagai *good news* ataupun *bad news*. Kesimpulan ini diperkuat oleh Jogiyanto (2000: 392) yang menyebutkan bahwa informasi yang dipublikasikan ke pasar akan memberikan perubahan signifikan apabila dinilai sebagai *good news*, serta reaksi positif tersebut dapat dilihat langsung dari volume perdagangan saham di pasar.

Periode pengamatan penelitian sebelumnya yang mengambil periode harian dan bulanan juga memberikan hasil serupa, sehingga periode pengamatan pada penelitian ini mengambil waktu satu tahun sebelum dan sesudah. Berdasarkan beberapa penelitian dapat disimpulkan bahwa merger dan akuisisi tidak dapat memberikan manfaat sinergi bagi perusahaan selama periode pengamatan yang telah dilakukan, sehingga masih membutuhkan periode yang lebih panjang.

#### **SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN**

Berdasarkan hasil pengujian, kesimpulan yang dapat diperoleh adalah sebagai berikut: Hasil uji *independent sample t-test* terhadap hipotesis pertama untuk sembilan perusahaan yang melakukan *earning management* dengan pola *income increasing accrual* dan 21 perusahaan menggunakan pola *income decreasing accrual*, ditemukan bahwa terdapat perbedaan signifikan *earning management* antara perusahaan yang menggunakan pola *income increasing accrual* dengan pola *income decreasing accrual* selama periode tiga tahun sebelum merger dan akuisisi. Perbedaan signifikan ini memberikan kesimpulan bahwa nilai *discretionary accrual* antara pola *income increasing accrual* dengan *income decreasing accrual* berbeda signifikan, sehingga terdapat indikasi kebijakan manajemen perusahaan saat melakukan *earning*

*management* sebelum merger dan akuisisi berbeda antar perusahaan satu sama lain.

Hasil uji *Wilcoxon signed ranks test* membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham satu tahun sebelum dengan *return* saham satu tahun sesudah merger dan akuisisi. Hal ini diduga adanya penyebaran informasi asimetris di pasar sehingga reaksi pasar terhadap informasi merger dan akuisisi masih negatif dan belum menjadi sebuah *good news* ataupun *bad news* bagi investor. Selain itu, benar adanya bahwa merger dan akuisisi terbukti tidak dapat memberikan manfaat sinergi dalam waktu yang pendek, melainkan membutuhkan periode waktu yang lebih panjang.

Saran yang diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Memperpanjang periode pengamatan hingga 5 tahun setelah merger dan akuisisi

Melakukan penelitian pada perusahaan dalam satu sektor industri, agar hasil penelitian dapat dibandingkan dan lebih representatif.

Menggunakan sampel perusahaan yang di dalam periode pengamatan tidak melakukan kegiatan yang mempengaruhi pergerakan harga saham (*corporate action*).

Keterbatasan penelitian yang diperoleh selama penelitian berlangsung adalah sebagai berikut:

Periode pengamatan selama satu tahun sebelum dan sesudah terlalu pendek untuk melihat sinergi dari merger dan akuisisi terhadap *return* saham.

Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi berasal dari berbagai jenis industri, sehingga tidak dapat dibandingkan secara representatif.

Perusahaan yang dipilih menjadi sampel tidak memperhitungkan kegiatan seperti *stock split*, pembagian dividen, serta *corporate action* lainnya yang mempengaruhi pergerakan saham.

#### **DAFTAR RUJUKAN**

Adnyana Usadha, I Putu dan Gerianta Wirawan Yasa, 2008, "Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan

- Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana, Denpasar*.
- Agrawal, Anup, et al, 1992, ”The Post-Merger Performance of Acquiring Firms: A Re-examination of an Anomaly”, *The Journal of Finance*, Vol XXVII, No 4.
- Annisa Meta, 2010, ”Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009”, Skripsi Sarjana tak diterbitkan.
- Asquith dan Kim, 1982, ”The Impact of Merger Bids on the Participating Firms Security Holders”, *The Journal of Finance*, Vol XXXVII, No. 5, Pp 1209-1228.
- Ataina Hidayati, 1997, ”Merger dan Akuisisi, Berbagai Permasalahan dan Kemungkinan Penyalahgunaan”, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 1, No. 2.
- Brealey, Myers, et al, 2002, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid 2, Edisi 5, Erlangga.
- Dedhy, Yeni, et al, 2011, *Creative Accounting: Mengungkap Manajemen Laba dan Skandal Akuntansi*, Jakarta, Salemba Empat.
- Fadia, 2008, ”Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Bank Umum di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-2002”, *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis*, Vol II.
- Foster, 2001, *Financial Statement Analysis*, Edisi Kedua, Prentice Hall.
- Gunawan Widjaja, 2002, *Merger dalam Perspektif Monopoli*, Grafindo Persada, Jakarta.
- Hagendorff, Keasey, 2009, ”Post-Merger Strategy and Performance: Evidence from the US and European Banking Industries”, *The Journal of Accounting and Finance* 49, Leeds.
- Hastutik, dan Anita Widi, 2006, ”Analisis Manajemen Laba oleh Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di Indonesia”, Skripsi Sarjana tak Diterbitkan, Universitas Brawijaya Malang.
- Husnan, Suad, dan Enny, Pudjiastuti, 1994, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, AMP YKPN, Yogyakarta.
- Imam Ghozali, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi keempat, Universitas Diponegoro Semarang.
- Indriantoro, Nur, dan B Supomo, 1999, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Kusuma, Hadri dan Wigiya Ayu Udiana Sari, 2003, ”Manajemen Laba oleh Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di Indonesia”, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 7.
- Payamta, dan Setiawan, Doddy, 2004, ”Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 7 No.3.
- Ross, Westerfield, et al, 2009, *Pengantar Keuangan Perusahaan*, Buku 2, Edisi 8, Mc Graw Hill
- Sulistyanto, H. Sri, 2008, *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*, Jakarta: PT. Gramedia Widiasarana Indonesia
- Sutrisno dan Sumarsih, 2004, ”Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal”, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 8, No. 4, Pp 189-210.
- Wibowo dan Pakereng, 2001, ”Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor dalam Sektor Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 16 No.4.