

MENGUNGKAP DAMPAK AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Pratiwi Putri, I Nyoman Putra Yasa, I Putu Julianto

Prodi Akuntansi Program S1
Jurusan Ekonomi dan Akuntansi
Universitas Pendidikan Ganesha
Singaraja, Indonesia

e-mail: pratiwi.putri@undiksha.ac.id, putrayasainym@undiksha.ac.id,
putujulianto@undiksha.ac.id@undiksha.ac.id

Abstrak

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui analisis komparatif yang membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Variabel yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan terdiri dari rasio likuiditas (CR), rasio aktivitas (FATO, TATO), rasio solvabilitas (DER, DAR) dan rasio profitabilitas (NPM, ROI, ROE) dan rasio pasar (EPS). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan akuisisi periode tahun 2014 sampai 2015 sejumlah 22 perusahaan. Sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh 7 perusahaan. Metode analisis data dalam penelitian ini meliputi uji normalitas *Shapiro Wilk-test*, *Paired Sample T-Test*, dan *Wilcoxon's Signed Ranks Test*. Hasil dari pengujian hipotesis ditemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada seluruh rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi.

Kata kunci: Akuisisi, Kinerja Keuangan, Rasio Keuangan

Abstract

This research aims to determine the impact of acquisition on the financial performance of companies through comparative analysis that comparing the financial performance of companies before and after acquisition. Financial performance here is measured by the liquidity ratios (CR), activity ratios (FATO, TATO), solvency ratios (DER, DAR) and profitability ratios (NPM, ROI, ROE) and market ratio (EPS). This study takes population from all company listed on Indonesian Stock Exchange (IDX) that acquisition activity period of 2014 untill 2015, and obtained a 22 companies. The samples in this study using purposive sampling method, acquired 7 companies. This study used the normality test Shapiro Wilk-Test, Paired Sample T-Test, Wilcoxon's Signed Ranks Test. The results of the hypothesis testing were no significant differences in all financial ratios before and after the acquisition.

Keywords : Acquisition, Financial Performance, Financial Ratios

PENDAHULUAN

Krisis ekonomi hebat sepanjang sejarah Indonesia pada tahun 1997-1999 melatarbelakangi adanya kebijakan pemerintah yang melakukan aksi likuidasi terhadap 16 bank pemerintah yang dikategorikan tidak sehat pada masa krisis tersebut (Kartini, 2016). Sementara itu, pemerintah juga menyisakan empat bank BUMN yang juga tengah krisis saat itu yakni Bank Pembangunan Indonesia (Bapindo), Bank Dagang Negara (BDN), Bank Export Import (Bank Exim), dan Bank Bumi Daya (BBD) untuk diselamatkan melalui penggabungan usaha (konsolidasi) keempat perusahaan tersebut menjadi bank baru yakni Bank Mandiri (Sinaga & Winarto, 2016). Keputusan pemerintah tersebut membawa sejarah baru Indonesia menemukan aksi penggabungan usaha yang paling berpengaruh pada perbaikan dan perkembangan kinerja suatu perusahaan yang bahkan masih dapat dirasakan hingga hari ini (Wiranti, 2010). Aksi penggabungan usaha tersebut menjadi satu-satunya upaya penyelamatan dari kerugian yang lebih besar akibat likuidasi keempat bank besar pemerintah tersebut dan terbukti berhasil menyelamatkan sektor perbankan nasional kala itu.

Menurut Husnan & Pudjiastuti (2012) motivasi utama suatu perusahaan melakukan aksi penggabungan usaha yaitu motif ekonomi. Bentuk-bentuk ekspansi eksternal melalui penggabungan usaha menjadi pilihan yang lebih sering disukai perusahaan dibandingkan dengan ekspansi internal karena beberapa alasan diantaranya keunggulan biaya, resiko yang lebih rendah, memperkecil keterlambatan operasi, menghindari pengambilalihan, keuntungan atas akuisisi tak berwujud, dan alasan-alasan lain seperti keuntungan pajak (Beams, dkk, 2000). Jika melihat sejarah Bank Mandiri diatas, maka salah satu motivasi lain terjadi penggabungan usaha adalah upaya penyelamatan perusahaan dari kebangkrutan.

Penggabungan Usaha menurut Beams (2000) terdiri dari 3 aksi diantaranya konsolidasi, merger, dan akuisisi. Dalam teminologi bisnis, akuisisi

dapat diartikan sebagai pengambilalihan atau *takeover* atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain (Muhammad Aji, 2010).

Terdapat dua motif yang mendasari perusahaan melakukan aksi akuisisi, yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi yaitu motif yang didasarkan pada tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan motif non-ekonomi adalah motif yang didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik.

Menurut Gitman (2009) terdapat 3 jenis akuisisi diantaranya adalah Akuisisi Horisontal, Akuisisi Vertikal, dan Akuisisi Konglomerasi. Akuisisi horisontal adalah akuisisi yang terjadi antara 2 (dua) perusahaan yang sejenis. Dimana pengambilalihan dilakukan kepada perusahaan yang mempunyai produk barang atau jasa yang sama ataupun memiliki wilayah pemasaran yang sama dengan perusahaan pengambilalih. Tujuannya adalah untuk memperluas pangsa pasar atau membunuh pesaing usaha.

Akuisisi vertikal adalah akuisisi yang terjadi antara 2 (dua) perusahaan yang mempunyai proses produksi atau perdagangan yang berkaitan. Hal ini dilakukan dengan maksud untuk menjaga kelangsungan proses produksi maupun distribusi. Sedangkan akuisisi konglomerasi adalah akuisisi yang terjadi antara 2 (dua) perusahaan yang tidak ada hubungan atau berkaitan satu sama lain. Dalam kasus ini perusahaan membeli perusahaan lain untuk membuat konglomerasi perusahaan.

Salah satu contoh perusahaan yang melakukan akuisisi adalah PT. Unilever Indonesia. PT. Unilever Indonesia merupakan anak dari perusahaan multinasional Unilever yang berkedudukan di Belanda dan Inggris.

Unilever Indonesia tumbuh menjadi perusahaan raksasa yang berhasil menguasai pasar konsumen Indonesia di bidang pemenuhan *daily product* melalui akuisisi sejumlah perusahaan dengan *brand-brand* ternama diantaranya produk

caira pembersih lantai *Super Pell* dan *Wipol* yang diakuisisi dari PT. Yuhan Indojoya, produk kecap *Bango* dari PT. Sakura Aneka Food, produk minuman *Buavita* dan *Gogo* dari PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk, dan masih banyak lagi lainnya (www.unilever.co.id). Unilever Indonesia menjadikan aksi akuisisi produk-produk tersebut sebagai bagian dari strategi untuk memperbesar pertumbuhan bisnis, sehingga secara logika dapat dikatakan ketika cakupan atau ukuran perusahaan bertambah besar ditambah dengan sinergi yang diperoleh dari aksi korporasi akuisisi, maka penghasilan perusahaan tersebut juga akan semakin besar.

Hal ini sejalan dengan teori *Economies Of Scale* dan *Economies Of Scope* dalam ekonomi mikro. Menurut Gozali (2009) *Economies Of Scale* atau skala ekonomi adalah suatu kondisi yang menyebabkan rata-rata biaya produksi suatu barang semakin menurun ketika jumlah output yang diproduksi semakin meningkat. Dimana keuntungan biaya yang didapat tersebut berasal dari penurunan *average total cost* per unit produk atau melalui peningkatan hasil produksi dalam sebuah periode tertentu. Sedangkan *Economies Of Scope* atau lingkup ekonomi yaitu merupakan suatu kondisi yang menyebabkan semakin murah biaya memproduksi berbagai barang secara bersama-sama dibandingkan dengan memproduksi tiap-tiap barang secara sendiri-sendiri. Melalui aksi membeli (akuisisi) perusahaan lain, baik akuisisi horizontal maupun vertikal, perusahaan pengakuisisi akan mendapat keuntungan berupa penurunan total biaya produksi yang akan berdampak pada kondisi keuangan perusahaan.

Namun penelitian - penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aprilita, dkk (2013), Edi dan Su Cen (2016), serta Mardianto, dkk (2018) yang mencoba menunjukkan dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan gagal menemukan menunjukkan perbedaan angka tersebut. Hasil penelitian tidak menemukan perbedaan pada semua rasio keuangan yang menjadi indikator kinerja keuangan perusahaan sebelum dan

sesudah melakukan merger dan akuisisi. Penelitian yang dilakukan oleh Esterlina dan Firdausi (2017) yang menganalisis menggunakan Uji Manova untuk menguji seretak semua rasio keuangan yang diteliti juga tidak menemukan perbedaan yang signifikan pada seluruh periode perbandingan kinerja keuangan.

Namun menurut Gustina (2017), penelitiannya memperoleh hasil bahwa hanya rasio keuangan *return on equity* yang menunjukkan ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, sedangkan rasio keuangan lainnya, yaitu *current ratio*, *quick ratio*, dan *net profit margin* tidak menunjukkan adanya perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Penelitian Aziz dan Pustikaningsih (2013) yang meneliti perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi/merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2013 juga tidak menemukan perbedaan signifikan untuk CR, DER, DAR, FATO, ROI, NPM, ROE, dan EPS setelah akuisisi/merger, sedangkan untuk TATO terdapat perbedaan signifikan yang ditemukan setelah perusahaan melakukan akuisisi/merger. Begitu pula hasil berbeda juga ditunjukkan pada penelitian oleh Kuncoro (2014) yang menunjukkan perbedaan signifikan pada PBV, OPM, ROE, ROA dan DER di beberapa tahun pengamatan, namun tidak menemukannya pada variabel ROE di sepanjang tahun pengamatan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Ketidakteragaman hasil atas studi empiris beberapa peneliti sebelumnya tersebut menunjukkan adanya *research gap* yang menarik perhatian peneliti untuk dijadikan sebagai permasalahan. Dengan itu dirancanglah penelitian ini dengan mempertimbangkan beberapa hal yang menjadi keterbatasan peneliti sebelumnya seperti pemisahan aksi akuisisi dan merger sebagai variabel independen, melakukan periode pengamatan yang lebih panjang, serta mempertimbangkan besar presentase pengambilalihan yang dilakukan.

Penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk menemukan perbedaan signifikan

pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Indikator untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menggunakan ukuran komparatif berupa rasio keuangan. Terdapat banyak rasio keuangan sesuai dengan sudut pandang dan tujuan analisis, sedangkan rasio keuangan yang umum digunakan menurut Helfert (1991) diantaranya yaitu :

1) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar terhadap utang lancarnya (Hanafi, 2004). Ukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan *Current Ratio* (CR) :

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2) Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas dihitung dengan membandingkan antara tingkat penjualan perusahaan dengan berbagi elemen aktiva. Rasio ini mengukur tingkat efektifitas perusahaan mengelola aktiva yang dimiliki. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

$$\text{Fixed Asset TurnOver (FATO)} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

$$\text{Total Asset Turn Over (TATO)} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

3) Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas merupakan rasio yang dihitung dengan membandingkan hutang dengan total aktiva dan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan dana dari pihak luar atau kreditor. Ukuran solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$\text{Debt to Assets Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

4) Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio-rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

$$\text{Return of Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Aktiva}}$$

$$\text{Return of Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

5) Rasio Pasar

Rasio Pasar merupakan rasio yang membandingkan harga saham perusahaan dengan laba perusahaan. Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$\text{EarningPerShare(EPS)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jml Saham Beredar}}$$

Maka dari itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H₁: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Current Ratio (CR)* sebelum dan sesudah akuisisi
- H₂: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Fixed Asset Turn Over (FATO)* sebelum dan sesudah akuisisi
- H₃: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Total Asset Turn Over (TATO)* sebelum dan sesudah akuisisi
- H₄: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Debt to Equity Ratio (DER)* sebelum dan sesudah akuisisi
- H₅: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Debt to Asset Ratio (DAR)* sebelum dan sesudah akuisisi
- H₆: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Net Profit Margin (NPM)* sebelum dan sesudah akuisisi
- H₇: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Return on Investment (ROI)* sebelum dan sesudah akuisisi
- H₈: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Return on Asset (ROA)* sebelum dan sesudah akuisisi

H₉: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Earning Per Share (EPS)* sebelum dan sesudah akuisisi

METODE

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Berdasarkan tingkat eksplanasinya penelitian ini merupakan jenis penelitian komparatif. Penelitian komparatif merupakan penelitian yang bersifat membandingkan (Siregar, 2015). Dalam penelitian ini peneliti membandingkan data-data keuangan perusahaan sebelum dan setelah akuisisi.

Subjek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan aksi akuisisi pada tahun 2014 sampai dengan 2015. Sedangkan objek dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari laporan keuangan melalui perhitungan beberapa rasio yang ditentukan peneliti. Jenis data yang digunakan merupakan data kuantitatif yang diperoleh dari Kantor Perwakilan Bursa Efek Indonesia Denpasar, www.idx.co.id dan website masing-masing perusahaan.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan aksi akuisisi pada tahun 2014 sampai dengan 2015. Periode 2014 sampai dengan 2015 dipilih peneliti karena dalam penelitian ini akan membandingkan data kinerja keuangan perusahaan 3 tahun sebelum (t-3) dan 3 tahun setelah (t+3) aksi akuisisi, sehingga periode yang paling relevan dengan waktu penelitian saat ini (2020) adalah periode pengamatan 2011-2018. Populasi yang diperoleh peneliti adalah 22 perusahaan terdaftar di BEI yang melakukan akuisisi pada tahun 2014 dan 2015.

Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2009). Pertimbangan-pertimbangan perlu

disusun peneliti karena tidak semua sampel memiliki kriteria yang sesuai dengan penelitian ini. Adapun kriteria yang dijadikan sebagai sampel penelitian yaitu:

1. Perusahaan memiliki informasi tanggal akuisisi yang jelas
2. Perusahaan memiliki persentase pengambilalihan (akuisisi) lebih dari (>) 50%.
3. Menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan konsisten sejak tahun 2011- 2018.
4. Menyediakan informasi lengkap terkait akun-akun yang menjadi komponen dalam perhitungan masing-masing indikator variabel pada penelitian ini

Berdasarkan kriteria yang telah disebutkan di atas, maka jumlah sampel yang dapat digunakan dalam penelitian ini adalah 7 perusahaan.

Analisis data yang dilakukan adalah analisis kuantitatif menggunakan metode standar yang dibantu dengan program *Statistical Package Social Sciences (SPSS) versi 20*. Periode pengamatan penelitian ini dimulai t-3 dan t+3 tahun akuisisi. Dalam melakukan pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan uji statistik *Paired t-test* dan *Wilcoxon t-test*.

Sebagai syarat pengujian uji hipotesis, dilakukan Uji Normalitas menggunakan Uji *Shapiro Wilk* dengan syarat variabel yang mempunyai nilai $p > 5\%$, maka H_0 diterima; H_a ditolak, sedangkan jika nilai $p < 5\%$, maka H_0 ditolak; H_a diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN **Statistik Deskriptif**

Rata-rata CR selama 6 tahun periode pengamatan adalah sebesar 1,9791 kali. Rata-rata *Current Ratio* perusahaan selama 3 tahun sebelum akuisi memiliki nilai 1,92257 kali. Sedangkan Rata-rata *Current Ratio* perusahaan selama 3 tahun setelah akuisi memiliki nilai sebesar 2,03566 kali. Rata-rata nilai CR sesudah akuisisi mengalami peningkatan sebesar 0,1130 dari sebelum akuisisi.

Rata-rata FATO selama enam tahun pengamatan adalah sebesar 1,9589

kali. Rata-rata FATO perusahaan selama 3 tahun sebelum akuisi memiliki nilai sebesar 2,18491 kali. Sedangkan Rata-rata FATO perusahaan selama 3 tahun setelah akuisi memiliki nilai sebesar 1,73552 kali. Rata-rata nilai FATO pada sesudah akuisisi mengalami penurunan sebesar 0,4493 dari sebelum akuisisi.

Rata-rata nilai TATO selama enam tahun pengamatan yaitu sebesar 0,4834 kali. Rata-rata nilai TATO perusahaan selama 3 tahun sebelum akuisi memiliki nilai yaitu sebesar 0,37357 kali. Sedangkan Rata-rata nilai TATO perusahaan selama 3 tahun setelah akuisi memiliki nilai sebesar 0,5933 kali. Rata-rata nilai TATO sesudah akuisisi mengalami peningkatan yang tidak terlalu besar yaitu sebesar 0,21973 dari sebelum akuisisi.

Rata-rata nilai DER selama enam tahun pengamatan yaitu sebesar 0,9091 kali. Rata-rata nilai DER perusahaan selama 3 tahun sebelum akuisi memiliki nilai sebesar 0,9066 kali. Sedangkan Rata-rata nilai DER perusahaan selama 3 tahun setelah akuisi memiliki nilai sebesar 0,9196 kali. Rata-rata nilai DER setelah akuisisi mengalami peningkatan yang tidak terlalu besar yaitu sebesar 0,013.

Rata-rata nilai DAR selama enam tahun pengamatan memiliki nilai sebesar 0,4624 kali. Rata-rata DAR perusahaan selama 3 tahun sebelum akuisi memiliki nilai sebesar 0,4232 kali. Sedangkan Rata-rata DAR perusahaan selama 3 tahun setelah akuisi memiliki nilai sebesar 0,4942 kali. Rata-rata nilai DAR setelah akuisisi mengalami peningkatan yang tidak terlalu besar yaitu sebesar 0,071 dari sebelum akuisisi.

Rata-rata nilai NPM perusahaan selama 3 tahun sebelum akuisi memiliki nilai sebesar 0,8286 kali. Sedangkan rata-rata nilai NPM perusahaan selama 3 tahun setelah akuisi memiliki nilai sebesar 0,3602 kali. Rata-rata nilai NPM setelah akuisisi mengalami penurunan sebesar 0,4684 dari sebelum akuisisi.

Rata-rata nilai ROI selama enam tahun pengamatan memiliki nilai sebesar 0,2164 kali. Rata-rata nilai ROI perusahaan selama 3 tahun sebelum akuisi memiliki nilai sebesar 0,4622 kali.

Sedangkan rata-rata ROI perusahaan selama 3 tahun setelah akuisi memiliki nilai sebesar 0,07390 kali. Rata-rata nilai ROI setelah akuisisi mengalami penurunan sebesar 0,3883 dari sebelum akuisisi.

Rata-rata nilai ROE selama enam tahun pengamatan memiliki nilai sebesar 0,0436 kali. Rata-rata nilai ROE perusahaan selama 3 tahun sebelum akuisi memiliki nilai sebesar 0,0244 kali. Sedangkan Rata-rata ROE perusahaan selama 3 tahun setelah akuisi memiliki nilai sebesar 0,6281 kali. Rata-rata nilai ROE setelah akuisisi mengalami peningkatan sebesar 0,6037 dari sebelum akuisisi.

Rata-rata nilai EPS selama enam tahun pengamatan memiliki nilai sebesar Rp. 245,324. Rata-rata EPS perusahaan selama 3 tahun sebelum akuisi memiliki nilai sebesar Rp. 230,831. Sedangkan Rata-rata EPS perusahaan selama 3 tahun setelah akuisi memiliki nilai sebesar Rp. 259,818. Rata-rata nilai EPS setelah akuisisi mengalami peningkatan sebesar 28,987 dari sebelum akuisisi.

Uji Normalitas

Masing-masing data pengamatan diuji normalitas yang menggunakan Uji *Shapiro-Wilk* diperoleh nilai yang beragam. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 dapat disimpulkan memiliki distribusi Normal (N), sedangkan yang memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 memiliki distribusi Tidak Normal (TN).

Uji normalitas masing-masing data pengamatan diatas kemudian digunakan untuk menentukan uji hipotesis yang tepat untuk masing-masing pasangan tahun perlakuan pada sampel, dimana perlakuan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah perlakuan sebelum dan sesudah akuisisi. Pasangan tahun perlakuan sampel dan uji beda yang digunakan untuk masing-masing pasangan tahun tiap variabel disajikan dalam tabel 1. berikut :

Tabel 1. Penggunaan Uji Tiap Pasangan

Pasangan Tahun	CR	FATO	TATO	DER	DAR	NPM	ROI	ROE	EPS
3 tahun sebelum - 1 tahun sesudah	W	T	W	T	T	W	T	T	W
3 tahun sebelum - 2 tahun sesudah	W	T	W	T	T	W	T	T	W
3 tahun sebelum - 3 tahun sesudah	W	T	W	T	W	W	W	T	W
2 tahun sebelum - 1 tahun sesudah	W	W	T	W	T	W	T	T	W
2 tahun sebelum - 2 tahun sesudah	W	W	T	W	T	W	T	T	W
2 tahun sebelum - 3 tahun sesudah	W	W	W	W	W	W	W	T	W
1 tahun sebelum - 1 tahun sesudah	W	T	T	T	T	W	W	T	W
1 tahun sebelum - 2 tahun sesudah	W	T	T	T	T	W	W	T	W
1 tahun sebelum - 3 tahun sesudah	W	T	T	T	W	W	W	T	W

Sumber : (diolah peneliti, 2020)

Tabel 1. Penggunaan Uji tiap Variabel diatas ditentukan berdasarkan hasil uji pasangan tahun data pengamatan sebelum dan sesudah perlakuan. Pasangan data yang memiliki hasil uji normalitas N-N maka dilakukan dengan Uji *Paired t-Test*, N-TN menggunakan *Uji Wilcoxon*, TN-N digunakan *Uji Wilcoxon*, dan TN-TN menggunakan *Uji Wilcoxon*.

Uji Hipotesis

Hipotesis pada penelitian ini diuji dengan menggunakan uji beda yakni Uji *Paired t- test* atau *Uji Wilcoxon*. Hasil Uji

Hipotesis telah dirangkum peneliti dan disajikan pada Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis.

Pembahasan

Hasil uji statistik variabel *Current Ratio* (CR) diperoleh nilai probabilitas yang lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha=0,05$) untuk semua pasangan tahun yang diuji. Hal ini menunjukkan bahwa variabel CR tidak memiliki perbedaan pada sebelum dan sesudah akuisisi. Walaupun rata-rata nilai CR pada statistik deskriptif setelah akuisisi mengalami peningkatan, namun nilai peningkatan tidak terlalu besar yaitu hanya sebesar 0,1130, sehingga ketika diuji menggunakan Uji

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Pasangan Tahun	α	Hasil sig (2 tailed)								
		CR	FATO	TATO	DER	DAR	NPM	ROI	ROE	EPS
3 thn sebelum - 1 thn sesudah	0,05	1.000	0.570	0.310	0.277	0.442	0.612	0.585	0.075	0.499
3 thn sebelum - 2 thn sesudah	0,05	0.398	0.213	0.310	0.525	0.317	0.612	0.600	0.014	0.735
3 thn sebelum - 3 thn sesudah	0,05	0.612	0.316	0.735	0.507	1.000	0.735	0.612	0.935	0.866
2 thn sebelum - 1 thn sesudah	0,05	0.738	0.398	0.228	0.499	0.714	0.612	0.716	0.099	0.735
2 thn sebelum - 2 thn sesudah	0,05	0.866	0.237	0.256	0.499	0.552	0.310	0.950	0.103	0.237
2 thn sebelum - 3 thn sesudah	0,05	0.612	0.176	1.000	0.612	0.463	0.398	0.499	0.986	1.000
1 thn sebelum - 1 thn sesudah	0,05	0.612	0.529	0.102	0.239	0.092	0.310	0.612	0.014	0.866
1 thn sebelum - 2 thn sesudah	0,05	0.499	0.869	0.146	0.326	0.292	0.917	0.499	0.058	0.176
1 thn sebelum - 3 thn sesudah	0,05	0.735	0.748	1.000	0.339	0.116	0.866	0.310	0.912	0.063

Sumber : (diolah peneliti, 2020)

Wilcoxon tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Hasil uji statistik variabel *Fixed Asset Turn Over* (FATO) diperoleh nilai probabilitas yang seragam yaitu lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha=0,05$) untuk

semua pasangan tahun yang diuji. Hal ini menunjukkan bahwa variabel FATO) tidak memiliki perbedaan pada sebelum dan sesudah akuisisi. Statistik deskriptif rata-rata nilai FATO bahkan menurun pasca akuisisi yaitu sebesar 0,4493 namun

perbedaan tersebut tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Hasil uji statistik variabel *Total Asset Turn Over* (TATO) diperoleh nilai probabilitas yang seragam yaitu lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$) untuk semua pasangan tahun yang diuji. Hal ini menunjukkan bahwa variabel TATO tidak memiliki perbedaan pada sebelum dan sesudah akuisisi. Statistik deskriptif rata-rata TATO pada ketujuh sampel yang digunakan dipenelitian ini mengalami peningkatan selama 3 tahun setelah akuisisi, namun peningkatan tersebut sangat kecil dengan rata-rata sebesar 0,2197 sehingga ketika diuji menggunakan uji *Paired t-test* ataupun Uji *Wilcoxon* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Hasil uji statistik variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) diperoleh nilai probabilitas yang seragam yaitu lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$) untuk semua pasangan tahun yang diuji. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER tidak memiliki perbedaan pada sebelum dan sesudah akuisisi. Walaupun rata-rata nilai DER setelah akuisisi mengalami peningkatan, namun peningkatan tersebut hanya sebesar 0,013, sehingga ketika diuji menggunakan Uji *Wilcoxon* dan Uji *Paired t-test* tidak mampu menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Hasil uji statistik variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) diperoleh nilai probabilitas yang seragam yaitu lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$) untuk semua pasangan tahun yang diuji. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DAR tidak memiliki perbedaan pada sebelum dan sesudah akuisisi. Walaupun rata-rata nilai DAR setelah akuisisi mengalami peningkatan, namun peningkatan tersebut hanya sebesar 0,071.

Hasil uji statistik variabel *Net Profit Margin* (NPM) diperoleh nilai probabilitas yang seragam yaitu lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$) untuk semua pasangan tahun yang diuji. Hal ini menunjukkan bahwa variabel NPM tidak memiliki perbedaan pada sebelum dan sesudah akuisisi. Statistik deskriptif rata-rata NPM mengalami penurunan setelah akuisisi sebesar 0,4684.

Hasil uji statistik variabel *Return on Investment* (ROI) diperoleh nilai probabilitas yang seragam yaitu lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$) untuk semua pasangan tahun yang diuji menunjukkan bahwa variabel ROI tidak memiliki perbedaan pada sebelum dan sesudah akuisisi. Rata-rata nilai ROI mengalami penurunan sebesar 0,3883 setelah akuisisi. Nilai penurunan rata-rata nilai ROI tersebut juga terlalu kecil, sehingga saat diuji menggunakan Uji *Wilcoxon* dan Uji *Paired t-test* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.

Hasil uji statistik variabel *Return on Equity* (ROE) diperoleh nilai probabilitas yang lebih kecil dari nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$) untuk pasangan tahun 3 tahun sebelum – 2 tahun sesudah akuisisi, dan 1 tahun sebelum – 1 tahun sesudah akuisisi yang menunjukkan bahwa variabel ROE pada kedua pasangan tahun tersebut memiliki perbedaan yang signifikan. Namun ketujuh pasangan tahun lainnya menunjukkan nilai probabilitas yang lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$) yang menunjukkan bahwa tujuh pasangan tahun uji tidak memiliki perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah akuisisi. Statistik deskriptif rata-rata ROE mengalami peningkatan selama dua tahun setelah akuisisi, dengan demikian melalui Uji *Paired t-test* ditemukan perbedaan signifikan pada tahun pertama sebelum dengan tahun pertama sesudah akuisisi. Perbedaan signifikan menurut Uji *Paired t-test* juga menemukan perbedaan pada pasangan tahun tiga tahun sebelum dengan dua tahun sesudah akuisisi, dengan nilai probabilitas 0,014. Namun temuan perbedaan pada dua pasangan tahun yang diuji tersebut tidak mampu membuktikan secara keseluruhan variabel ROE memiliki perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah akuisisi pada penelitian ini. Berdasarkan nilai rata-rata ROE setelah akuisisi mengalami peningkatan sebesar 0,6037, namun nilai peningkatan tersebut tidak cukup besar untuk dapat dideteksi melalui Uji *Paired t-test* memiliki perbedaan yang signifikan.

Hasil uji statistik variabel *Earning Per Share* (EPS) diperoleh nilai probabilitas

seragam yaitu lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$) dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel EPS tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Statistik deskriptif rata-rata EPS mengalami peningkatan sesudah akuisisi yaitu sebesar 28,987, namun perubahan tersebut tidak cukup besar sehingga tidak mampu ditunjukkan oleh Uji *Wilcoxon*.

Berdasarkan teori *Economic of Scale* dan *Economic of Scope*, keuntungan ekonomi berupa penghematan biaya dapat diperoleh melalui peningkatan skala produksi dan lingkup produksi. Melalui aksi membeli (akuisisi) perusahaan lain, baik akuisisi horizontal maupun vertikal, perusahaan pengakuisisi akan mendapat keuntungan berupa penurunan total biaya produksi yang akan berdampak pada penggunaan akun kas atau aktiva lancar untuk pengeluaran biaya produksi yang akan semakin menurun. Sehingga saat melakukan akuisisi, sangat memungkinkan adanya dana baru yang masuk untuk menambah nilai aktiva lancar, sehingga kemampuan perusahaan menjamin hutang lancarnya (*Current Ratio*) semakin membaik pasca akuisisi (Faisal, 2017). Namun penghematan total biaya produksi perusahaan dan efektifitas penggunaan aktiva lancar perusahaan tersebut bisa tercapai sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam manajemen sumberdaya atau fungsi produksi secara bersama-sama sehingga dapat mencapai tingkat efisiensi tertentu dan dapat menurunkan struktur biaya.

Rasio aktivitas FATO dan TATO seharusnya juga menunjukkan nilai yang membaik pasca akuisisi, karena melalui akuisisi perusahaan akan memperoleh keuntungan berupa penghematan total biaya produksi serta peningkatan produksi sehingga perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pasar dengan baik. Hal tersebut akan berdampak langsung pada peningkatan pendapatan perusahaan melalui kegiatan penjualan. Namun tidak dapat dipungkiri terdapat faktor lain yang memengaruhi elemen penjualan yang menjadi pembilang dari rasio FATO dan TATO tersebut, diantaranya seperti kondisi pasar dan perekonomian pada periode tersebut. Akibatnya walaupun

perusahaan sudah mengambil langkah melakukan akuisisi namun tidak berhasil memperbaiki keadaan rasio FATO dan TATO setelah akuisisi.

Rasio solvabilitas DER dan DAR bagi perusahaan menunjukkan seberapa besar dana yang disediakan perusahaan dibandingkan dengan dana yang disediakan kreditur melalui hutang. Nilai rata-rata statistik deskriptif DER dan DAR di penelitian ini mengalami fluktuasi selama tiga tahun pasca akuisisi sehingga tidak menunjukkan tren peningkatan ataupun penurunan pasca akuisisi, maka dapat disimpulkan bahwa akuisisi tidak memengaruhi bagaimana posisi hutang perusahaan dengan ekuitas dan aktiva yang dimiliki.

Rasio profitabilitas NPM, ROI dan ROE seharusnya juga menunjukkan nilai yang membaik pasca akuisisi, karena melalui akuisisi perusahaan akan memperoleh penghematan total biaya produksi serta peningkatan produksi sehingga perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pasar dengan baik. Hal tersebut akan berdampak langsung pada peningkatan pendapatan perusahaan melalui kegiatan penjualan dan keuntungan atas penjualan tersebut. Namun sama halnya dengan rasio FATO dan TATO yang menggunakan akun penjualan dalam rasio perhitungannya, terdapat faktor lain yang memengaruhi elemen penjualan diantaranya seperti kondisi pasar dan perekonomian pada periode tersebut. Akibatnya walaupun perusahaan sudah mengambil langkah melakukan akuisisi namun tidak berhasil memperbaiki keadaan rasio profitabilitas setelah akuisisi.

Rasio Pasar EPS bagi perusahaan menunjukkan tingkat efisiensi pasar modal dengan pertumbuhan laba diperusahaan. Melalui akuisisi perusahaan sangat mungkin mendapatkan pertumbuhan laba positif karena penghematan total biaya produksi serta peningkatan produksi, namun sama halnya dengan rasio profitabilitas, pendapatan perusahaan juga dipengaruhi faktor lain sehingga dalam penelitian ini tidak mampu menunjukkan nilai rasio yang membaik pasca akuisisi.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kesembilan rasio keuangan yang menjadi indikator kinerja keuangan perusahaan pada penelitian ini yaitu rasio *Current Ratio* (CR), *Fixed Asset Turnover* (FATO), *Total Asset Turnover* (TATO), *Debt To Equity* (DER), *Debt To Asset* (DAR), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE) dan *Earnings Per Share* (EPS) pada sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa secara empiris akuisisi tidak dapat menjadi salah satu cara perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangannya melalui refleksi dengan rasio-rasio keuangan. Motif ekonomi bukanlah motif utama perusahaan melakukan akuisisi. Hal ini disebabkan karena alasan non ekonomis yang lebih banyak dipertimbangkan seperti kuasa atas pengendalian perusahaan lain serta nilai perusahaan secara keseluruhan pasca akuisisi.

Adapun saran yang peneliti berikan berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini, rata-rata beberapa kinerja keuangan yang meningkat pasca akuisisi diantaranya adalah *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turn Over* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Return on Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS). Namun peningkatan yang terjadi sangat kecil, sehingga tidak mampu dikatakan bahwa akuisisi memiliki dampak yang bisa dipertimbangkan terhadap kinerja keuangan perusahaan, maka dari itu perusahaan diharapkan mampu mempertimbangkan secara lebih matang dalam mengambil keputusan akuisisi. Penelitian ini juga telah mempertimbangkan faktor besaran persentase akuisisi yang dilakukan perusahaan, namun tidak juga mampu membuktikan adanya perbedaan kinerja keuangan pasca akuisisi, hal ini bisa jadi diakibatkan karena besar kecilnya perusahaan yang diakuisi, sehingga walaupun besaran persentase akuisisi

yang dilakukan 100%, namun jika dilakukan kepada perusahaan yang kecil, maka dampak yang muncul juga tidak signifikan.

2. Bagi *stakeholders*

Para *stakeholder* perusahaan terutama investor diharapkan dapat lebih berhati-hati dalam menyikapi aksi akuisisi yang dilakukan perusahaan. Investor diharapkan dapat menganalisis secara mendalam mengenai motif akuisisi yang dilakukan perusahaan agar dapat memutuskan untuk menanamkan dana pada perusahaan yang melakukan akuisisi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambah jumlah sampel lebih banyak lagi supaya *range data* yang diolah dapat lebih mewakili perbedaan pasca akuisisi dilakukan. Selain itu, peneliti selanjutnya yang tertarik meneliti mengenai dampak akuisisi juga diharapkan tidak hanya melihat dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun juga nilai perusahaan secara keseluruhan, mengingat salah satu motivasi melakukan akuisisi yaitu menghasilkan sinergi yang memiliki arti nilai perusahaan setelah akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprilita, I., Tjandrakirana, H. R., & Aspahani, H. 2013. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Study pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Periode 2000-2011). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 11(2), 100–114.
- Aziz, H. N., & Pustikaningsih, A. 2013. *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Setelah Akuisisi / Merger Pada Perusahaan Terdaftar Di Bei 2010-05*.
- Beams, F. A., Anthony, J. H., & Clement,

- R. P. 2000. *Akuntansi Lanjutan (Advanced Accounting)*.
- Edi, E. 2016. Analisis Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Dan Diakuisisi Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 1(3), 113. <https://doi.org/10.22216/jbe.v1i3.1434>
- Esterlina, P., & Firdausi, N. N. 2017. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi. *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 47(2), 39–48.
- Gustina, Ira. 2017. ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISIPADA PERUSAHAAN YANG GO PUBLIC YANG TERDAFTAR DI BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan – Vol. 6, NO. 1, Januari – Juni 2017 E-ISSN : 2598-7372 ISSN : 2089-625*
- Gozali, Hendry. 2009. Analisis Industri dan Keunggulan Bersaing Melalui Pengembangan Resources and Capabilities Dalam Penerapan Economies of Scale dan Experience Curve di Industri Manufaktur Velg Aluminium (Studi Kasus PT. XYZ). *Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*. <http://ui.ac.id>, diakses tanggal 28 Maret 2020.
- Hadirnya Unilever di Indonesia*. (2020). <https://www.unilever.co.id/about/who-we-are/our-history/>. Diakses pada pada 7 Mei 2020
- Helfert, Erich A. 1991. *Techniques of Financial Analysis (terjemahan)*. Jakarta : Erlangga.
- Husnan, Suad. 2012. *Dasar-dasar manajemen Keuangan*. Yogyakarta : PP STIM YKPN
- Kartini, Dupla. 2016. *Perbankan Dalam Pusaran Krisis Moneter 1997-1998*. Diakses di <https://lipsus.kontan.co.id/v2/perbankan/read/320/perbankan-dalam-pusaran-krisis-moneter> pada 26 februari 2020
- Kuncoro, W. (2014). ANALISIS PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2013). *Universitas Dipenogoro*, 1–48.
- Mardianto, M., Christian, N., & Edi, E. (2018). Dampak Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(1), 44. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i1.2434>
- Nugroho, Muhammad Aji. 2010. “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi, Periode 2002-2003)”. *Skripsi Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang*
- Sinaga., Winarto. 2016. *Empat Bank Bangkrut Melebur Jadi Bank Terbesar*. Diakses di <https://lipsus.kontan.co.id/v2/perbankan/read/324/Empat-bank-bangkrut-melebur-jadi-bank-terbesar> pada 26 februari 2020.
- Siregar, Syofian. 2015. *Statistik Parametrik untuk Penelitian Kuantitatif : Dilengkapi dengan Perhitungan Manual dan Aplikasi SPSS Versi 17*. Jakarta : Bumi Aksara.
- Sugiyono. 2009. *Statistik Nonparametris untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta
- Wiranti, Retno.2010. *Merger dan Akuisisi: Sebuah Perjalanan ke Masa Lalu*. Media Berkala KPPU EDISI 24 Tahun 2010