

ABSTRACT

ANALYSIS OF EFFECT OF ACQUISITIONS ON FINANCIAL PERFORMANCE OF ACQUIRER COMPANIES AND ACQUIRED COMPANIES

(Case Study of Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange Year 2008-2010)

by:

Ika Wikasari

Supervisor:

Didied Poernawan Affandy, SE., MBA., Ak.

This study aims to determine how the effect of the acquisition on the financial performance of the acquirer and the acquired company after the acquisition done. The population in this study are all public companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the years 2008 to 2010. The sample in this study consisted of 8 the acquirer companies and 5 the acquired companies. The financial performance of the company in this study was measured using financial ratios consist of liquidity ratios, activity ratios, leverage ratios and profitability ratios. Tests performed using Paired Samples T test. The results of the analysis of financial ratios on the acquirer and the acquired company indicates that there was no significant difference between the two years before and one year before to one year after the acquisition. From these results we can conclude that the acquisition does not generally have a significant influence on the financial performance of the acquirer and the acquired company are proxied by financial ratios. This was probably due to lack of strategy and lack of experience in acquisition activity.

Keywords: acquisition, the company's performance, financial ratios

1. PENDAHULUAN

Perkembangan dan persaingan dunia bisnis yang semakin ketat telah terjadi sampai sekarang ini. Suatu korporasi yang telah berjalan lama pasti selalu mengembangkan aktifitas bisnisnya semaksimal mungkin. Seiring waktu berjalan dengan makin banyaknya pesaing-pesaing bisnis yang bermunculan menuntut adanya usaha yang lebih bersifat strategis dari suatu korporasi agar mampu mempertahankan kinerja positif dan eksistensi bisnisnya. Demi mewujudkan hal tersebut para pelaku bisnis bisa memilih untuk melakukan aksi korporasi yang dapat diaplikasikan dalam berbagai macam pilihan. Yang pertama adalah pertumbuhan dari dalam perusahaan (*internal growth*) yang dapat dilakukan dengan cara menambah kapasitas pabrik, menambah produk, mencari pasar baru atau membangun bisnis baru dari awal. Yang kedua adalah pertumbuhan ke luar perusahaan (*external growth*) yang dapat dilakukan dengan menggabungkan perusahaan atau membeli perusahaan lain.

Pertumbuhan ke luar usaha yang sering dilakukan oleh suatu perusahaan adalah penggabungan usaha yang dapat berbentuk akuisisi. Banyak perusahaan yang akhirnya mengambil keputusan untuk melakukan aksi akuisisi dengan berbagai macam alasan yang mendasari tindakan tersebut. Alasan perusahaan mengapa ia lebih tertarik memilih akuisisi sebagai strateginya adalah karena akuisisi dianggap sebagai jalan pintas yang tepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan mengembangkan bisnisnya dimana perusahaan tidak perlu lagi memulai suatu bisnis baru dari awal. Akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi yang menjadi lebih besar daripada nilai masing-masing perusahaan sebelum melakukan akuisisi. Keuntungan lain bagi perusahaan yang melakukan akuisisi adalah peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi.

Chrisky (2012:17) menerangkan bahwa akuisisi lebih merupakan sebuah perjanjian ketika sebuah perusahaan membeli aset atau saham perusahaan lain dan para pemegang saham dari perusahaan yang menjadi sasaran akuisisi (perusahaan target) berhenti menjadi pemilik perusahaan. Penggabungan usaha dilakukan atas dasar pertimbangan hukum, perpajakan atau alasan lainnya.

Beberapa penelitian mengenai pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan di Indonesia diantaranya adalah Payamta dan Setiawan (2004) yang meneliti kinerja keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi dari rasio-rasio keuangan dan return saham di sekitar peristiwa terjadi. Hasil penelitiannya menunjukkan rasio-rasio keuangan dua tahun sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan. Sedangkan *abnormal return* sebelum pengumuman merger dan akuisisi positif, namun setelah pengumuman akuisisi justru negatif.

Penelitian yang dilakukan oleh Murni (2007) menjelaskan mengenai pengaruh akuisisi yang dilakukan terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi dalam jangka panjang. Kinerja keuangan pada penelitian tersebut diukur dengan menggunakan rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage* dan rasio profitabilitas dan return saham dengan jangka waktu satu tahun sebelum, satu dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi. Dari hasil penelitian ini diketahui bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan atas rasio keuangan secara menyeluruh antara satu tahun dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum merger dan akuisisi baik pada perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi. Sedangkan pada sisi return saham, *Average Abnormal Return (AAR)* pada perusahaan pengakuisisi mengalami penurunan signifikan pada masa menjelang dan sesudah peristiwa akuisisi, sedangkan pada perusahaan yang diakuisisi tidak terjadi perubahan secara menyeluruh dengan adanya peristiwa akuisisi.

Dari hasil penelitian – penelitian sebelumnya kebanyakan menunjukkan bahwa aksi akuisisi tidak memberikan pengaruh yang banyak dan lebih positif terhadap kinerja keuangan

perusahaan setelah akuisisi. Padahal tujuan utama dari akuisisi awalnya adalah agar perusahaan meraih kinerja yang lebih baik dan maksimal daripada sebelumnya.

Berdasarkan beberapa alasan di atas maka penulis tertarik melakukan penelitian lagi untuk membuktikan apakah akuisisi dapat memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan dengan mereplikasi penelitian Sholicha (2011) yang membandingkan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi dengan menggunakan teknik analisis rasio keuangan yang sama. Dalam penelitian ini terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya yakni dalam hal sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai periode 2008 sampai dengan 2010, selain itu dalam penelitian ini tidak meneliti mengenai perubahan return saham. Dalam penelitian ini dilakukan pengujian data dengan cara mengelompokkan sampel perusahaan berdasarkan jenis industrinya dengan tujuan untuk menemukan alasan dan membuktikan kebenaran apakah akuisisi pada setiap jenis industri perusahaan dilakukan hanya atas dasar motivasi keuangan semata atau ada motivasi lainnya. Berdasarkan uraian di atas maka penulis melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi dan Perusahaan Diakuisisi” (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010)**

1.1. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- a. Bagaimana pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi ?
- b. Bagaimana pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan diakuisisi ?

1.2. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

- a. Mengetahui pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi.
- b. Mengetahui pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan diakuisisi.

1.3. Manfaat Penelitian

Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat ke berbagai pihak. Secara teknis diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

- a. Pihak Internal Perusahaan (Manajer, Dewan Direksi)

Memberikan informasi yang dapat membantu para manajer dan dewan direksi dalam memprediksi kinerja keuangan perusahaan yang mengambil keputusan untuk melakukan akuisisi.

- b. Pihak Eksternal Perusahaan (Investor dan Kreditor)

- 1) Memperoleh informasi yang diperlukan untuk menilai potensi perusahaan publik terlebih dahulu, sehingga dapat melakukan investasi dan memberikan kredit dengan tepat.

- 2) Memberi bukti empiris tentang pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan tersebut setelah melakukan merger dan akuisisi.

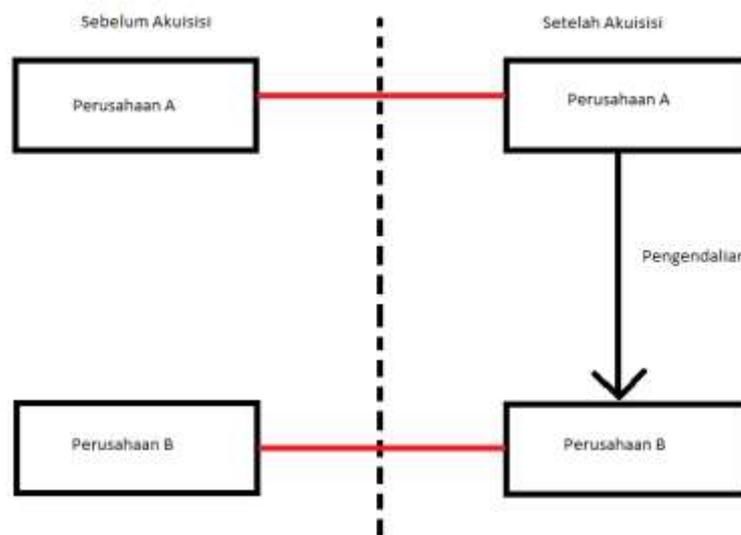
2. LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian Akuisisi

Akuisisi adalah suatu aspek dari strategi perusahaan, keuangan perusahaan dan manajemen yang berkaitan dengan pembelian, penjualan, pembagian dan penggabungan beberapa perusahaan yang berbeda dan entitas yang sama yang dapat membantu suatu perusahaan tumbuh dengan cepat pada bidang aslinya, atau sebuah bidang baru, tanpa membentuk perusahaan lainnya. PSAK (2009:22) menyebutkan bahwa akuisisi (*Acquisiton*) adalah suatu penggabungan usaha di mana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi

(*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih atau diakuisisi tersebut. Biasanya perusahaan pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang diakuisisi. Pengendalian ini yang memberikan manfaat kepada perusahaan pengakuisisi. Akuisisi berbeda dengan merger karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum. Perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independen tetapi telah terjadi pengalihan oleh pihak pengakuisisi. Akuisisi memunculkan hubungan antara perusahaan induk (pengakuisisi) dan perusahaan anak (terakuisisi) dan selanjutnya kedua memiliki hubungan afiliasi. Dari penjelasan diatas dapat digambarkan menjadi suatu skema atas akuisisi sebagai berikut:

Gambar 2.1
Skema Akuisisi



2.2. Alasan Melakukan Akuisisi

Alasan perusahaan lebih tertarik memilih akuisisi sebagai strateginya daripada pertumbuhan internal adalah karena akuisisi dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan di mana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi yang lebih besar daripada nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi. Selain itu akuisisi dapat memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt, 2002:89).

Motivasi untuk melakukan akuisisi biasanya lebih bersifat jangka panjang di mana perusahaan ingin mendapatkan nilai tambah atau sinergi. Sholicha (2011:25) menjelaskan adanya motif dibalik akuisisi adalah sebagai berikut :

1. Motif Ekonomi

Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan dalam perspektif keuangan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Esensi tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi

perusahaan dan bagi pemegang saham. Akuisisi memiliki motif ekonomi dalam jangka panjang yaitu untuk mencapai peningkatan nilai tersebut.

2. Motif Sinergi

Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi yang lebih besar daripada nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi. Pengaruh sinergi bisa timbul dari empat sumber (1) penghematan operasi, (2) penghematan keuangan, (3) perbedaan efisiensi, dan (4) peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan.

3. Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Akan tetapi jika melakukan diversifikasi yang semakin jauh dari dari bisnis semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor yang mendukung kompetensi inti (*core competence*). Di samping memberikan manfaat seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, diversifikasi juga membawa kerugian yaitu adanya subsidi silang.

4. Motif Non Ekonomi

Aktivitas akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat non-ekonomi, seperti prestise dan ambisi. Motif non ekonomi bisa berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan.

2.3. Keberhasilan dan Kegagalan Akuisisi

Suatu akuisisi bisa diprediksi berhasil atau tidaknya sejak awal proses perencanaan. Pada saat proses perencanaan biasanya terjadi sudut pandang yang berbeda-beda diantara berbagai fungsi organisasi dalam mengambil keputusan. Faktor-faktor yang memberikan kontribusi terhadap keberhasilan akuisisi adalah :

1. Melakukan audit sebelum melakukan akuisisi
2. Perusahaan target dalam keadaan baik
3. Memiliki pengalaman melakukan akuisisi sebelumnya
4. Perusahaan target relatif kecil
5. Melakukan aksi akuisisi yang bersahabat

Tidak semua akuisisi bisa berhasil karena ada pula yang mengalami kegagalan. Adapun faktor-faktor yang memicu kegagalan akuisisi adalah :

1. Perusahaan target memiliki kesesuaian strategi yang rendah dengan perusahaan pengakuisisi
2. Tidak adanya kejelasan mengenai nilai yang tercipta dari setiap program akuisisi
3. Tim negosiasi yang berbeda dengan tim implementasi yang akan menyulitkan proses integrasi
4. Ketidakpastian, ketakutan dan kegelisahan diantara staf perusahaan yang tidak ditangani
5. Pihak pengambilalih tidak mengkomunikasikan perencanaan dan pengharapan mereka terhadap karyawan perusahaan target sehingga terjadi kegelisahan diantara karyawan

2.4. Kelebihan dan Kekurangan dari Akuisisi

Adapun kelebihan dari akuisisi adalah saham dan aset adalah antara lain :

1. Akuisisi Saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran bidding firm, mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak bidding firm.

2. Dalam Akuisisi Saham, perusahaan yang membeli dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang dibeli dengan melakukan tender offer sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.
3. Karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris perusahaan, akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambilalihan perusahaan yang tidak bersahabat (hostile takeover).
4. Akuisisi Aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas jika mereka tidak menyetujui akuisisi

Sedangkan kekurangan akuisisi saham dan akuisisi aset antara lain adalah :

1. Jika cukup banyak pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui pengambilalihan tersebut, maka akuisisi akan batal. Pada umumnya anggaran dasar perusahaan menentukan paling sedikit dua per tiga (sekitar 67%) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi terjadi.
2. Apabila perusahaan mengambil alih seluruh saham yang dibeli maka terjadi merger.
3. Pada dasarnya pembelian setiap aset dalam akuisisi aset harus secara hukum dibalik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi.

2.5. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan

Suatu pimpinan perusahaan atau manajemen memiliki kepentingan terhadap laporan keuangan yang telah di analisis, karena hasil tersebut dapat dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan lebih lanjut untuk masa yang akan datang. Dengan menggunakan analisis rasio, berdasarkan data dari laporan keuangan akan dapat diketahui hasil-hasil finansial yang telah di capai di masa lalu, kelemahan-kelemahan yang dimiliki perusahaan dan juga hasil-hasil yang di anggap cukup baik.

Kata “kinerja” dapat diartikan sebagai “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan)”. Berdasarkan pengertian tersebut di atas maka kinerja keuangan bisa didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal akuisisi.

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diartikan sebagai prospek atau masa depan, pertumbuhan dan potensi perkembangan yang baik bagi perusahaan. Informasi kinerja keuangan diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi, yang mungkin dikendalikan di masa depan dan untuk memprediksi kapasitas produksi dari sumber daya yang ada.

Kinerja keuangan adalah suatu prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan dan meningkatkan nilai perusahaan secara efektif dan efisien (Sholicha, 2011:28).

Tujuan dari pengukuran kinerja keuangan menurut Chrisky (2011:24) adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi pada saat ditagih.

2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
3. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas dan rentabilitas, yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan laba periode tertentu dibandingkan penggunaan aktiva atau modal secara produktif.
4. Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan menjalankan dan mempertahankan usahanya agar tetap stabil, hal tersebut diukur dari kemampuan membayar pokok hutang dan beban bunga tepat waktu, serta pembayaran deviden secara teratur terhadap pemegang saham tanpa kesulitan.

Ikatan Akuntan Indonesia (2007) menyatakan kinerja perusahaan dapat diukur dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan. Informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan di masa lalu sering kali digunakan sebagai dasar untuk memprediksi posisi keuangan dan kinerja di masa depan. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan ini dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

Analisis laporan keuangan dapat digunakan untuk mengantisipasi kondisi di masa depan dan sebagai dasar untuk merencanakan tindakan-tindakan di masa depan, mengetahui bagaimana hasil pencapaian usaha dan memprediksi perkembangan keuangan perusahaan berikutnya, memberikan informasi kepada banyak pihak yang membutuhkan dalam rangka penetapan kebijakan-kebijakan ekonomi, serta menunjukkan pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan dan pengalokasian sumber-sumber daya yang ada.

Metode yang sering dipakai untuk menganalisa laporan keuangan perusahaan biasanya adalah dengan menggunakan analisis rasio. Analisis rasio tersebut dapat dilakukan dengan dua cara :

1. *Time Series*

Analisis rasio dengan cara ini membandingkan rasio – rasio keuangan dari satu periode ke periode lainnya dengan tujuan untuk mengetahui perkembangan keuangan yang dialami perusahaan.

2. *Cross Sectional*

Analisis rasio dengan cara ini membandingkan rasio – rasio keuangan antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya yang sejenis di waktu yang bersamaan.

2.6. Jenis – jenis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Rasio merupakan alat yang membandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi. Adapun jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Rasio likuiditas terdiri dari:

- a. *Current Ratio*

- b. *Quick Ratio*

- c. *Net Working Capital*

2. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif suatu perusahaan dalam mengelola aktivitya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan antara tingkat penjualan dengan berbagai elemen aktiva. Rasio aktivitas terdiri dari rasio-rasio berikut :

- a. *Inventory Turnover*
- b. *Receivable Turnover*
- c. *Fixed Asset Turnover*
- d. *Total Asset Turnover*

3. Rasio Leverage

Rasio leverage mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang bila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Rasio ini memiliki hubungan dengan jaminan. Rasio ini mengukur seberapa besar dana yang digunakan oleh perusahaan dari kreditor. Rasio ini terdiri dari :

- a. *Debt to Total Asset Ratio*
- b. *Debt to Equity Ratio*
- c. *Long Term Debt to Equity Ratio*

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengontrol penerimaannya. Rasio profitabilitas meliputi empat rasio keuangan sebagai berikut :

- a. *Operating Profit Margin*
- b. *Net Profit Margin*
- c. *Return on Asset*
- d. *Return on Equity*

2.7. Hasil Penelitian Terdahulu dan Perumusan Hipotesis

Ada beberapa penelitian di Indonesia yang meneliti mengenai pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan diantaranya yaitu :

1. Analisis Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi dan Perusahaan Diakuisisi di Bursa Efek Jakarta (Murni, 2007)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi yang dilakukan terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi dalam jangka panjang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi dalam rentang waktu antara 2000 – 2004. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 14 perusahaan pengakuisisi dan 12 perusahaan diakuisisi.

Kinerja keuangan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage* dan rasio profitabilitas dan return saham dengan jangka waktu satu tahun sebelum, satu dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi. Dari hasil penelitian ini diketahui bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan atas rasio keuangan secara menyeluruh antara satu tahun dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum merger dan akuisisi baik pada perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi. Sedangkan pada sisi return saham, *Average Abnormal Return (AAR)* pada perusahaan pengakuisisi mengalami penurunan signifikan pada masa menjelang dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi, sedangkan pada perusahaan yang diakuisisi tidak terjadi perubahan secara menyeluruh dengan adanya peristiwa merger dan akuisisi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis yaitu tidak melibatkan unsur return saham yang mencerminkan hasil bagi investor saat

melakukan investasi pada suatu perusahaan dan penelitian ini melakukan pengujian data dengan cara mengelompokkan perusahaan berdasarkan jenis usahanya.

2. Pengaruh Akuisisi dan Merger terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi dan Perusahaan Diakuisisi (Lailatus Sholicha, 2011)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi dalam rentang waktu antara 2006 – 2008. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 11 perusahaan pengakuisisi dan 11 perusahaan diakuisisi.

Kinerja keuangan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage* dan rasio profitabilitas dan return saham dengan jangka waktu satu tahun sebelum, satu dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi. Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan atas rasio keuangan secara menyeluruh antara satu tahun dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum merger dan akuisisi baik pada perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi. Jika dilihat dari nilai rata-rata rasio keuangan secara keseluruhan perusahaan pengakuisisi lebih tinggi daripada perusahaan diakuisisi karena asset dan kewajiban yang dimiliki perusahaan pengakuisisi bertambah. Dari hasil pengujian return saham, pada perusahaan pengakuisisi menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan 6 bulan sebelum dan 6 bulan sesudah merger dan akuisisi karena kondisi pasar modal Indonesia yang efisien dalam bentuk lemah.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis yaitu tidak melibatkan unsur return saham yang mencerminkan hasil bagi investor saat melakukan investasi pada suatu perusahaan dan penelitian ini melakukan pengujian data dengan cara mengelompokkan perusahaan berdasarkan jenis usahanya.

3. Analisis Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia (Payamta dan Dody Setiawan, 2004)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan setelah melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan merger dan akuisisi selama tahun 1990-1996 sebanyak 53 perusahaan. Dengan teknik *purposive sampling* akhirnya diperoleh 16 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kinerja perusahaan dilihat dari laporan keuangan berupa rasio keuangan dan fluktuasi harga saham. Rasio keuangan yang digunakan meliputi rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas selanjutnya diuji dengan menggunakan uji statistik non parametrik Wilcoxon dan Manova. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi baik dari segi harga saham maupun dari segi rasio keuangan. Meskipun ada beberapa rasio keuangan yaitu *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, ROI dan ROE yang memberikan indikasi adanya perbedaan yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi namun hasil ini hanya sementara dan tidak konsisten dalam jangka panjang.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis yaitu melibatkan perusahaan diakuisisi dan sebagai sampel untuk melihat seberapa jauh pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan diakuisisi dan penelitian ini melakukan pengujian data dengan cara mengelompokkan perusahaan berdasarkan jenis usahanya.

Berdasarkan asumsi bahwa pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan setelah akuisisi adalah ukuran perusahaan menjadi semakin besar karena bertambahnya aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan yang telah bergabung bersama maka kinerja perusahaan seharusnya menjadi semakin baik setelah terjadinya akuisisi. Dari asumsi yang telah dikemukakan di atas maka penulis dapat mengajukan suatu hipotesis sebagai berikut :

H_0 : Tidak adanya pengaruh akuisisi terhadap tingkat kinerja keuangan yang signifikan atas perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi.

H_a : Adanya pengaruh akuisisi terhadap tingkat kinerja keuangan yang signifikan atas perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi.

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian dalam skripsi ini merupakan jenis penelitian kuantitatif yang mengamati perubahan kinerja keuangan perusahaan dari segi keuangan melalui rasio keuangan akibat terjadinya peristiwa akuisisi. Dalam penelitian ini penulis melakukan perbandingan rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi untuk perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi.

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 1999:115). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan aktivitas akuisisi dan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam jangka waktu antara tahun 2008 – 2010.

3.2.2. Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dibedakan menjadi dua kelompok, yakni perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi. Sampel perusahaan pengakuisisi dipilih dengan cara *purposive sampling* berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Melakukan aktivitas akuisisi selama periode tahun 2008 – 2010.
3. Waktu atas terjadinya aktivitas akuisisi diketahui.
4. Melakukan aktivitas akuisisi selama sekali dalam periode amatan.
5. Memiliki data laporan keuangan untuk masa dua tahun sebelum hingga satu tahun sesudah terjadinya peristiwa akuisisi.

Untuk sampel perusahaan diakuisisi dipilih berdasarkan berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Melakukan aktivitas akuisisi selama periode tahun 2008 – 2010.
3. Waktu atas terjadinya aktivitas akuisisi diketahui.
4. Perusahaan mengalami peralihan kepemilikan berupa perpindahan kepemilikan saham lebih dari 50 persen saham (diakuisisi) oleh perusahaan lain.

5. Memiliki data laporan keuangan untuk masa dua tahun sebelum hingga satu tahun sesudah terjadinya peristiwa akuisisi.

Berdasarkan kriteria-kriteria di atas akhirnya diperoleh 8 perusahaan pengakuisisi dan 5 perusahaan diakuisisi sebagai sampel dalam penelitian ini yang dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut:

Tabel 3.1

Daftar Perusahaan Pengakuisisi Tahun 2008 – 2010

No	Perusahaan Pengakuisisi	Waktu Pengumuman
1	PT Energi Mega Persada Tbk. (ENRG)	Juni 2008
2	PT Mitra Rajasa Tbk. (MIRA)	September 2008
3	PT Aneka Tambang Tbk. (ANTM)	Desember 2008
4	PT Indika Energy Tbk (INDY)	Juli 2009
5	PT Barito Pacific Tbk (BRPT)	Juni 2010
6	PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP)	Juli 2010
7	PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)	Desember 2010
8	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA)	Desember 2010

Tabel 3.2

Daftar Perusahaan Diakuisisi Tahun 2008 – 2010

No.	Perusahaan Diakuisisi	Waktu Pengumuman
1	PT Alfa Retailindo Tbk (ALFA)	Januari 2008
2	PT Ades Water Indonesia (ADES)	Juni 2008
3	PT Petrosea Tbk (PTRO)	Juli 2009
4	PT Benthoeel International Investama Tbk (RMBA)	Agustus 2009
5	PT Duta Pertiwi Tbk (DUTI)	Desember 2010

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data laporan keuangan perusahaan sampel berasal dari Laboratorium Pojok Bursa Efek Indonesia yang berlokasi di Gedung F lantai 2 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang dan *Indonesian Capital Market Directory*. Sumber data lainnya berasal dari sumber bacaan seperti buku-buku, jurnal, dan data dari internet

Data-data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Data tentang laporan keuangan yaitu neraca dan laporan laba/rugi
2. Profil perusahaan yang menjadi sampel penelitian

3.4. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Kinerja keuangan perusahaan dapat didefinisikan sebagai suatu prestasi manajemen keuangan untuk mencapai tujuan keuangan perusahaan yang dalam hal ini mampu menghasilkan laba dan meningkatkan nilai perusahaan. Indikator yang dapat dijadikan sebagai ukuran untuk menilai baik buruknya suatu kinerja keuangan perusahaan salah satunya adalah dengan menggunakan teknik analisis rasio keuangan. Variabel penelitian dalam penelitian ini adalah rasio keuangan perusahaan yang terdiri dari :

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Rasio likuiditas terdiri dari:

d. *Current Ratio*

Rasio ini menunjukkan besarnya aktiva yang akan dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek untuk menutup kewajiban lancar. Jika rasio yang ditunjukkan itu rendah berarti perusahaan pada saat itu dalam keadaan yang baik. Namun jika rasio yang ditunjukkan itu tinggi belum tentu berarti perusahaan pada saat itu dalam keadaan yang baik karena bisa saja itu berarti bahwa kas tidak digunakan sebaik mungkin.

$$\text{Current Ratio} = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$$

e. *Quick Ratio*

Rasio ini menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya dengan aktiva yang lebih mudah dicairkan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh temponya kewajiban. Dalam *quick ratio* persediaan dihilangkan karena dianggap sebagai aktiva yang sulit untuk dikonversi menjadi kas dengan cepat dan merupakan aktiva yang pada saat terjadinya likuidasi memiliki kemungkinan paling sering atas kerugian atau kehilangan.

$$\text{Quick Ratio} = (\text{Current Assets} - \text{Inventory}) / \text{Current Liabilities}$$

2. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif suatu perusahaan dalam mengelola aktivasnya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan antara tingkat penjualan dengan berbagai elemen aktiva. Rasio aktivitas terdiri dari :

a. *Fixed Assets Turnover*

Rasio ini mengukur seberapa efektif suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva tetapnya untuk menghasilkan pendapatan sekaligus menunjukkan terlalu besar atau tidaknya investasi dalam aktiva yang bersangkutan. Semakin rendah *fixed asset turnover* berarti penggunaan aktiva tetapnya semakin kurang efisien.

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \text{Sales} / \text{Net Fixed Assets}$$

b. *Total Assets Turnover*

Rasio ini mengukur perputaran semua aktiva dan menunjukkan jumlah penjualan yang dihasilkan untuk setiap aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio berarti semakin baik pihak manajemen perusahaan dalam mengelola aktivasnya.

$$\text{Total Assets Turnover} = \text{Sales} / \text{Total Assets}$$

3. Rasio Leverage

Rasio leverage mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang bila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Rasio ini memiliki hubungan dengan jaminan. Rasio ini mengukur seberapa besar dana yang digunakan oleh perusahaan dari pihak luar atau kreditor. Rasio ini terdiri dari :

d. *Debt to Total Asset Ratio*

Rasio ini mengukur seberapa besar seluruh hutang dijamin oleh seluruh aktiva perusahaan. Semakin rendah rasio ini maka akan semakin besar perlindungan terhadap

kerugian kreditor dalam peristiwa likuidasi, hal ini sangat menguntungkan bagi kreditor. Di sisi lain, pihak pemegang saham lebih menyukai rasio yang tinggi karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan.

$$\text{Debt to Total Assets} = \text{Total Debt} / \text{Total Assets}$$

e. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini merupakan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Sebaiknya ukuran hutang suatu perusahaan tidak melebihi modal yang sendiri karena resiko menjadi tinggi apabila terjadi likuidasi maka perusahaan akan kesulitan dalam membayar hutang.

$$\text{Debt to Equity} = \text{Total Debt} / \text{Total Equity}$$

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengontrol penerimaannya. Rasio profitabilitas meliputi :

e. *Operating Profit Margin*

Rasio ini mengukur berapa besar laba usaha yang mampu dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. Jika rasio ini semakin rendah maka semakin tidak baik karena biaya operasi naik. Hal tersebut mungkin bisa terjadi akibat pemborosan.

$$\text{Operating Profit Margin} = \text{Operating profit} / \text{Sales}$$

f. *Net Profit Margin*

Rasio ini mengukur berapa besar laba bersih setelah pajak dan bunga yang dapat dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. Biasanya rasio yang rendah disebabkan oleh turunnya tingkat penjualan lebih besar daripada turunnya ongkos dan sebaliknya. Setiap perusahaan memiliki kepentingan terhadap *profit margin* yang tinggi.

$$\text{Net Profit Margin} = \text{Net Profit} / \text{Sales}$$

g. *Return on Asset*

Return on Assets (ROA) mengukur seberapa efektif aset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini semakin efektif penggunaan aset ini. ROA dapat ditingkatkan melalui peningkatan profit margin dan pengingkatan perputaran aktiva. Adanya sinergi baik sinergi operasi maupun sinergi finansial maka adanya merger dan akuisisi akan meningkatkan ROA.

$$\text{Return on Assets} = \text{Net Profit} / \text{Total Assets}$$

h. *Return on Equity*

Return on Equity (ROE) mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham. dengan kata lain rasio ini mengukur berapa rupiah keuntungan yang dihasilkan oleh modal sendiri.

$$\text{Return on Equity} = \text{Net Profit} / \text{Owner's Equity}$$

3.5. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Analisis deskriptif merupakan analisis dengan merinci dan menjelaskan secara panjang lebar keterkaitan data penelitian dan analisis didasarkan pada data tersebut. Data penelitian tersebut akan diolah menjadi data perhitungan rasio keuangan. Analisis deskriptif atas rasio keuangan perusahaan berguna untuk mengetahui apakah tindakan akuisisi memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dapat dilihat dari perubahan nilai rasio keuangan perusahaan sebelum dan sesudah terjadinya akuisisi.

Untuk membandingkan rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi maka diperlukan suatu uji statistik agar dapat diperoleh gambaran sejauh mana terjadinya perubahan dalam rasio keuangan yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Muhammad Aji Nugroho

(2010:37) memberikan penjelasan statistik deskriptif sebagai gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, dan varian dengan prosedur sebagai berikut:

1. Menentukan tingkat rata-rata (mean), standar deviasi dan varian indikator kinerja keuangan perusahaan dari rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditinjau dari kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Menentukan perbedaan mean (naik/turun) indikator keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Berhubungan dengan metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif kuantitatif maka analisis yang dapat dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Analisis Rasio Keuangan

Untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap perusahaan secara fundamental yaitu mengenai pengaruhnya terhadap kondisi keuangan perusahaan digunakan 10 rasio keuangan yang dibagi menjadi 4 kelompok rasio yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, dan rasio profitabilitas. Dari rasio-rasio tersebut selanjutnya akan dibandingkan antara rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi.

2. Analisis statistika

Analisis statistik merupakan analisis yang dilakukan dengan menggunakan teknik statistik. Pengujian statistik dalam penelitian ini menggunakan Uji T Sampel Berpasangan. Uji T Sampel Berpasangan digunakan untuk menentukan apakah dua sample yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda dengan tujuan untuk membandingkan rata-rata yang sama atau tidak sama secara signifikan.

Dalam penelitian ini digunakan Uji T Sampel Berpasangan (*Paired Sample T – Tes*), di mana kita ingin mengetahui apakah ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah terjadinya aktivitas akuisisi.

Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% berarti bahwa tingkat signifikansinya sebesar 5%. Hal tersebut berarti :

- Jika signifikansinya lebih dari 5% maka H_0 diterima yang berarti hal ini membuktikan bahwa tidak terjadi perubahan yang signifikan atas kinerja keuangan perusahaan saat sebelum dan sesudah akuisisi
- Jika signifikansinya kurang dari 5% maka H_0 ditolak yang berarti hal ini membuktikan bahwa terjadi perubahan yang signifikan atas kinerja keuangan perusahaan saat sebelum dan sesudah akuisisi

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini diuraikan hasil penelitian berupa olahan data mengenai perbedaan rasio keuangan untuk periode dua tahun sebelum dengan satu tahun sesudah akuisisi dan satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah akuisisi. Rasio keuangan tersebut adalah rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage dan rasio profitabilitas.

4.1. Gambaran Umum Objek

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dibagi dalam dua kelompok yaitu :

1. Kelompok Perusahaan Pengakuisisi

Selama rentang tahun 2008 – 2010 terdapat 8 perusahaan pengakuisisi yang selanjutnya dijadikan sebagai sampel penelitian untuk diolah datanya melalui

pengujian statistik. Daftar kelompok perusahaan pengakuisisi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut :

Tabel 4.1

Daftar Perusahaan Pengakuisisi berdasarkan Jenis Industri

No.	Nama Perusahaan	Jenis Industri
1	PT Energi Mega Persada Tbk. (ENRG)	Pertambangan
2	PT Mitra Rajasa Tbk. (MIRA)	Transportasi
3	PT Aneka Tambang (ANTM)	Pertambangan
4	PT Indika Energy Tbk. (INDY)	Pertambangan
5	PT Barito Pacific Tbk. (BRPT)	Manufaktur
6	PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk. (UNSP)	Agrikultur, kehutanan dan perikanan
7	PT Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE)	Real estate dan properti
8	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. (AISA)	Manufaktur

Dalam penelitian ini penulis melakukan uji beda t berpasangan (*paired sample t test*) dengan cara mengelompokkan terlebih dahulu jenis industri perusahaan menjadi beberapa kategori. Berhubung jenis industri perusahaan dalam penelitian ini bermacam-macam maka penulis menyederhanakan pengelompokannya menjadi tiga kategori saja untuk memudahkan pengerjaan karena dalam uji *paired sample t test* dipersyaratkan jumlah (n) minimal adalah 2 agar data tersebut dapat diolah. Tiga kategori yang dimaksud di atas yakni jenis perusahaan pertambangan, perusahaan manufaktur dan perusahaan non pertambangan dan manufaktur.

2. Kelompok Perusahaan Diakuisisi

Dalam penelitian ini terdapat 5 perusahaan yang diakuisisi pada rentang tahun 2008 – 2010 sebagai kelompok pembandingnya. Daftar kelompok perusahaan diakuisisi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut :

Tabel 4.2

Daftar Perusahaan Diakuisisi berdasarkan Jenis Industri

No.	Nama Perusahaan	Jenis Industri
1	PT Alfa Retailindo Tbk (ALFA)	Wholesale dan retail
2	PT Ades Water Indonesia (ADES)	Manufaktur
3	PT Petrosea Tbk (PTRO)	Konstruksi
4	PT Benthoe International Investama Tbk (RMBA)	Manufaktur
5	PT Duta Pertiwi Tbk (DUTI)	Manufaktur

Dari lima perusahaan di atas selanjutnya dijadikan sebagai sampel penelitian untuk pengolahan data uji beda t berpasangan (*paired sample t test*). Untuk kelompok perusahaan diakuisisi ini penulis juga melakukan pengujian dengan cara mengelompokkan jenis industri perusahaan menjadi dua kategori yakni jenis perusahaan manufaktur dan perusahaan non pertambangan dan manufaktur.

4.2. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan membandingkan antara kinerja keuangan perusahaan dua tahun sebelum dengan satu tahun sesudah akuisisi dan satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah akuisisi pada perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi.

4.2.1. Analisis Rasio Keuangan Perusahaan Pengakuisisi

Kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangannya dapat dianalisis dengan menggunakan teknik analisis rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok yaitu rasio likuiditas yang terdiri dari *current ratio* dan *quick ratio*; rasio aktivitas yang terdiri dari *fixed assets turnover* dan *total assets turnover*; rasio leverage yang terdiri dari *debt to total assets* dan *debt to total equity*; dan rasio profitabilitas yang terdiri dari *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on assets* dan *return on investment*. Hasil dari perhitungan rasio keuangan untuk perusahaan pengakuisisi dapat dilihat pada lampiran 1.

Untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi antara dua tahun sebelum dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah akuisisi dilakukan uji beda t berpasangan (*paired sample t test*) dengan taraf signifikansi 5%. Perbedaan kinerja keuangan perusahaan bisa dilihat berdasarkan perbedaan rasio keuangannya sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil dari uji beda t berpasangan (*paired sample t test*) atas rasio keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi dapat dilihat pada lampiran 3.

4.2.1.1. Jenis Perusahaan Pertambangan

Untuk jenis perusahaan pertambangan ini terdapat tiga perusahaan yang menjadi perusahaan pengakuisisi yakni PT Energi Mega Persada Tbk. (ENRG), PT Aneka Tambang Tbk. (ANTM) dan PT Indika Energy Tbk (INDY).

Hasil uji *paired sample t test* menunjukkan bahwa nilai rata-rata rasio keuangan perusahaan pengakuisisi dengan jenis industri pertambangan mengalami penurunan dan terlihat tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Hal tersebut menandakan bahwa motivasi keuangan tidak terbukti menjadi satu-satunya motivasi dalam keputusan akuisisi ini. Perusahaan pengakuisisi kemungkinan melakukan akuisisi karena ingin menyelamatkan perusahaan target dari kebangkrutan dan memiliki motivasi untuk memperluas penguasaan pangsa pasarnya.

4.2.1.2. Jenis Perusahaan Manufaktur

Untuk jenis perusahaan manufaktur ini terdapat dua perusahaan yang menjadi perusahaan pengakuisisi yakni PT Barito Pacific Tbk (BRPT) dan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA).

Rasio-rasio keuangan pada perusahaan pengakuisisi untuk jenis industri manufaktur ini rata-rata mengalami penurunan dan tidak memperlihatkan adanya perubahan signifikan yang berarti motivasi keuangan dari akuisisi belum tercapai. Adapun penyebab dari tidak berhasilnya sinergi dalam akuisisi ini adalah karena periode yang diamati masih sangat pendek sehingga belum terlihat adanya pengaruh yang signifikan dari tindakan akuisisi. Dalam waktu yang pendek tersebut mungkin saja perusahaan masih belum mampu menyesuaikan dengan budaya dari lingkungan perusahaan yang baru akibat adanya akuisisi ini.

4.2.1.3. Jenis Perusahaan Non Pertambangan dan Manufaktur

Untuk jenis perusahaan non pertambangan dan manufaktur ini terdapat tiga perusahaan yang menjadi perusahaan pengakuisisi yakni PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP), PT Mitra Rajasa Tbk. (MIRA), PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE).

Hasil uji *paired sample t test* untuk perusahaan pengakuisisi dengan jenis industri non pertambangan dan manufaktur ini dapat dilihat sebagian besar nilai rata-rata rasio keuangan mengalami penurunan dan tidak terdapat perbedaan atau perubahan yang signifikan pada kinerja keuangan sebelum dengan sesudah terjadinya akuisisi. Hal tersebut menunjukkan bahwa motivasi keuangan dari dilakukannya akuisisi tidak berhasil karena bisa jadi motivasi dilakukannya akuisisi lebih didorong oleh motivasi-motivasi lainnya seperti keinginan perusahaan untuk melakukan diversifikasi dan ekspansi usaha dengan penguasaan pangsa pasar yang lebih luas.

4.2.2. Analisis Rasio Keuangan Perusahaan Diakuisisi

Kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangannya dapat dianalisis dengan menggunakan teknik analisis rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok yaitu rasio likuiditas yang terdiri dari *current ratio* dan *quick ratio*, rasio aktivitas yang terdiri dari *fixed assets turnover* dan *total assets turnover*, rasio leverage yang terdiri dari *debt to total assets* dan *debt to total equity*, dan rasio profitabilitas yang terdiri dari *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on assets* dan *return on investment*. Hasil dari perhitungan rasio keuangan untuk perusahaan diakuisisi dapat dilihat pada lampiran 2.

Untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan diakuisisi antara dua tahun sebelum dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah akuisisi dilakukan uji beda t berpasangan (*paired sample t test*) dengan taraf signifikansi 5%. Perbedaan kinerja keuangan perusahaan bisa dilihat berdasarkan perbedaan rasio keuangannya sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil dari uji beda t berpasangan (*paired sample t test*) atas rasio keuangan perusahaan diakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi dapat dilihat pada lampiran 4.

4.2.2.1. Jenis Perusahaan Manufaktur

Untuk jenis perusahaan manufaktur ini terdapat dua perusahaan yang menjadi perusahaan diakuisisi yakni PT Ades Water Indonesia (ADES), PT Benthoe International Investama Tbk (RMBA), PT Duta Pertiwi Tbk (DUTI).

Jika dilihat dari naiknya nilai rata-rata rasio keuangan untuk perusahaan diakuisisi dengan jenis industri manufaktur ini dapat ditarik kesimpulan bahwa motivasi keuangan dari adanya akuisisi ini dapat dinilai berhasil meskipun sinergi dari dilakukannya akuisisi belum mampu tercapai secara menyeluruh karena masih tidak terdapat perbedaan nilai rata-rata atau adanya perubahan yang signifikan pada rasio keuangan perusahaan setelah peristiwa akuisisi.

4.2.2.2. Jenis Perusahaan Non Pertambangan dan Manufaktur

Untuk jenis perusahaan non pertambangan dan manufaktur ini terdapat tiga perusahaan yang menjadi perusahaan diakuisisi yakni PT Alfa Retailindo Tbk (ALFA), PT Petrosea Tbk (PTRO).

Dari keseluruhan output *paired sample t test* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan atau perubahan yang signifikan dari rasio keuangan perusahaan sebelum dengan sesudah

akuisisi dan dapat diketahui pula bahwa rata-rata rasio keuangan mengalami penurunan . Hal tersebut berarti bahwa motivasi keuangan dari akuisisi yang ingin memperbaiki kinerja keuangan pasca akuisisi tidak dapat terwujud. Hal ini kemungkinan disebabkan alasan yang bersifat non keuangan seperti keinginan menyelamatkan perusahaan dari ancaman kebangkutan dana dan mungkin juga disebabkan oleh alasan yang sifatnya pribadi yang mungkin lebih banyak dipertimbangkan perusahaan.

5. KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi, maka dapat diambil kesimpulan mengenai hal-hal sebagai berikut :

1. Hasil pengujian yang membandingkan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah dan dua tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada keseluruhan variabel kinerja perusahaan (rasio keuangan). Jika dilihat dari keseluruhan nilai rata-rata (mean) rasio keuangan mengalami penurunan pada satu tahun setelah akuisisi. Penurunan tersebut mencerminkan bahwa akuisisi tidak mampu memberikan andil atau pengaruh positif terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi. Hal itu berarti motivasi keuangan dalam peristiwa akuisisi belum dapat dicapai secara maksimal namun jika dipertimbangkan dari sisi motivasi non keuangan seperti perluasan usaha dan peningkatan penguasaan pangsa pasar, motif diversifikasi dan motif non keuangan lainnya maka akuisisi sudah dapat dinilai mencapai tujuannya.
2. Hasil pengujian yang membandingkan kinerja keuangan perusahaan diakuisisi satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah dan dua tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi menunjukkan hasil yang sama dengan perusahaan pengakuisisi yakni tidak ada perbedaan yang signifikan pada keseluruhan variabel kinerja perusahaan (rasio keuangan). Berbeda dari perusahaan pengakuisisi jika dilihat dari nilai rata-rata (mean) rasio keuangan untuk perusahaan diakuisisi ini justru mengalami peningkatan pada satu tahun setelah akuisisi yang berarti motivasi keuangan dari akuisisi untuk perusahaan yang diakuisisi telah tercapai meskipun pencapaiannya tergolong belum maksimal.

Dari semua hasil pengujian statistik yang telah dilakukan dalam penelitian ini dapat dilihat bahwa tidak ada perbedaan rata-rata nilai rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi yang berarti tidak ada pengaruh akuisisi terhadap perubahan kinerja keuangan yang signifikan pada perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi sehingga H_0 (hipotesis awal) yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima. Berdasarkan hasil pengujian tersebut maka penulis dapat memberikan kesimpulan bahwa akuisisi yang dilakukan oleh sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini tidak terbukti didasari oleh motivasi keuangan semata karena tidak adanya perubahan yang signifikan pada kinerja keuangan setelah akuisisi terjadi padahal motivasi keuangan dari dilakukannya akuisisi adalah terciptanya suatu nilai tambah yang ditandai dari kenaikan rasio keuangan perusahaan.

Berbagai teori dasar akuisisi yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa motivasi akuisisi memang tidak hanya bertujuan pada motivasi keuangan saja namun ada motivasi-motivasi lain yang bersifat lebih luas. Dari hasil penelitian ini pun juga dapat dilihat bahwa motivasi non keuangan lebih mendasari keputusan akuisisi perusahaan karena terbukti bahwa ada beberapa perusahaan yang mengakuisisi perusahaan lain dari jenis industri yang tidak sejenis yang artinya tindakan akuisisi lebih cenderung didasari oleh motivasi untuk

menyelamatkan perusahaan dari resiko kebangkrutan, diversifikasi dan ekspansi usaha dengan penguasaan pangsa pasar yang lebih luas.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dalam hal antara lain :

1. Jumlah sampel perusahaan yang melakukan akuisisi terbatas mengingat kebanyakan aktivitas penggabungan usaha seperti akuisisi yang terjadi di Indonesia dilakukan oleh perusahaan *go public* dengan perusahaan yang belum *go public*.
2. Rentang waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah antara dua tahun sebelum dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah terjadinya akuisisi. Dalam rentang waktu yang pendek tersebut sangat sulit diketahui secara menyeluruh tentang perubahan kinerja keuangan perusahaan.

Dengan alasan keterbatasan-keterbatasan tersebut membuat penulis mengalami kesulitan dalam mendapatkan data-data yang lengkap dan sesuai dari setiap sampel perusahaan. Meskipun demikian penggunaan sampel yang sedikit ini tetap memenuhi syarat statistik namun mengurangi keakuratan hasil jika digeneralisasi.

5.3. Saran

Berdasarkan dari hasil penelitian ini penulis berharap agar penelitian ini dapat memberi manfaat secara langsung maupun tidak langsung bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kinerja keuangan perusahaan untuk pengambilan keputusan terutama menyangkut aktivitas penggabungan usaha seperti akuisisi agar tujuan dari dilakukannya akuisisi ini dapat tercapai.

Untuk penelitian sejenis ini selanjutnya dapat pula menambahkan variabel seperti aspek – aspek non keuangan yang mungkin berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dari sisi rentang waktu penelitian juga dapat diperpanjang mengingat jumlah populasi yang terbatas sehingga dapat diketahui hasil perubahan kinerja keuangan atas pengaruh akuisisi secara lebih jelas.