

# ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI

Ayu Nur Indriani

Email: [ayunur101@yahoo.com](mailto:ayunur101@yahoo.com)

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan sesudah akuisisi. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio keuangan: rasio likuiditas (*Current Ratio*), rasio aktivitas (*Total Assets Turnover*), rasio solvabilitas (*Debt To Equity Ratio*), dan rasio profitabilitas (*Net Profit Margin*). Desain penelitian ini adalah kuantitatif komparatif. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan manufaktur dan industri lain, selain industri perbankan dan lembaga keuangan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan aktivitas akuisisi tahun 2011-2012. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh data sampel penelitian 15 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) tidak terdapat perbedaan *debt to equity ratio* (DER), dan *net profit margin* (NPM) pada 2 dan 4 tahun sebelum dan sesudah akuisisi; (2) tidak terdapat perbedaan *current ratio* pada 4 tahun sebelum dan sesudah akuisisi, sedangkan *current ratio* pada 2 tahun terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi; (3) Terdapat perbedaan signifikan *Total asset turnover* (TATO) pada 2 dan 4 tahun sesudah akuisisi.

Kata Kunci: Akuisisi, Kinerja Keuangan, Rasio Keuangan

## PENDAHULUAN

Persaingan yang semakin ketat di era pasar bebas menuntut perusahaan untuk memiliki kinerja yang lebih baik agar mampu mempertahankan eksistensinya. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk menciptakan strategi dan inovasi agar mampu bersaing dengan perusahaan lainnya. Salah satu strategi yang dapat dilakukan adalah melalui ekspansi. Ekspansi perusahaan dapat dilakukan dengan ekspansi internal ataupun eksternal.

Ekspansi internal dilakukan dengan menambah kapasitas produksi atau membangun divisi bisnis yang baru. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk penggabungan usaha atau dengan membeli perusahaan yang telah ada. Menurut Koesnadi (1991) bahwa salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar perusahaan bisa bertahan atau bahkan berkembang adalah dengan melakukan merger dan akuisisi (M&A). Akuisisi sering dianggap sebagai keputusan kontroversial karena memiliki dampak yang kompleks. Banyak pihak yang dirugikan sekaligus diuntungkan dari peristiwa akuisisi, akan tetapi banyak perusahaan cenderung memilih akuisisi dari pada pertumbuhan internal sebagai strateginya.

Berdasarkan data yang dirilis oleh KPPU (Komisi Pengawas Persaingan Usaha) kegiatan akuisisi sepanjang tahun 2010-2015 mengalami perubahan yang berfluktuasi. Tingginya aktivitas akuisisi menurut Hariyani dkk (2011) karena akuisisi dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan dimana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Selain itu akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi yang merupakan nilai

keseluruhan perusahaan setelah akuisisi yang lebih besar dibandingkan penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi.

Pada umumnya tujuan dilakukannya akuisisi adalah mendapatkan sinergi atau nilai tambah. Kehadiran nilai tambah merupakan indikasi ada tidaknya pertumbuhan dari peristiwa akuisisi. Keberhasilan perusahaan melakukan aktifitas akuisisi dapat dilihat melalui kinerja keuangan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan pencapaian prestasi perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Sutrisno, 2009). Kinerja tersebut dapat dibandingkan dengan sebelum perusahaan melakukan aktifitas akuisisi agar perusahaan mampu menilai apakah ada sinergi yang dicapai setelah melakukan akuisisi. Apabila kondisi dan posisi keuangan perusahaan meningkat maka akuisisi dikatakan berhasil.

Kinerja perusahaan dapat diukur melalui kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan diantaranya: rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas. Rasio likuiditas menurut Sugiyono (2009) merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akuisisi menjadikan aset perusahaan menjadi lebih besar, sehingga kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik, jika perusahaan mampu melakukan pembayaran terhadap utang-utangnya artinya perusahaan dalam keadaan *likuid*. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas, maka kondisi perusahaan semakin baik.

Rasio aktivitas menurut Fahmi (2012) adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktifitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan semakin besar perputaran aktiva maka semakin efektif perusahaan mengelola aktivanya dalam menghasilkan penjualan. Aktiva yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik bila ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif (Sawir, 2009).

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya (Husnan, 2013). Suatu perusahaan dikatakan *solvabel* apabila perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutangnya. Penggunaan utang terlalu besar yang melebihi batas tertentu akan mempertinggi kemungkinan perusahaan tidak dapat mengembalikan utang karena harus membayar angsuran dan bunga tetap. Hal ini menunjukkan semakin tinggi utang semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan finansialnya.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Fahmi, 2012). Semakin baik rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya.

Keputusan akuisisi juga tidak terlepas dari permasalahan, diantaranya biaya untuk melaksanakan akuisisi sangat mahal, dan hasilnya belum tentu pasti sesuai dengan yang diharapkan. Akuisisi tidak selamanya menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan, seringkali perusahaan mengalami kegagalan atau memburuknya kinerja perusahaan setelah melakukan akuisisi. Pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari perusahaan pengakuisisi (*acquiring company*) apabila strukturisasi dari akuisisi

melibatkan cara pembayaran dengan kas dan atau melalui pinjaman. Permasalahan yang lain adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh pada sumber daya manusia yang akan dipekerjakan (Suta, 1992).

Secara teori menurut Payamta (2000), sesudah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Oleh karena itu, kinerja pasca akuisisi seharusnya semakin membaik dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Akan tetapi pada kenyataannya banyak perusahaan pasca akuisisi tidak mengalami perubahan kinerja secara signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Aprilita, dkk (2013) menunjukkan hasil bahwa akuisisi tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan. Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Agustin dan Triyonowati (2014) juga menunjukkan bahwa ada penurunan kinerja keuangan setelah merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Aprilia dan Oetomo (2015) menunjukkan hasil yang berbeda dimana perusahaan mengalami perubahan secara signifikan terhadap kinerja keuangan sebelum sesudah melakukan merger dan akuisisi.

### **Kajian Pustaka dan Hipotesis**

Rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Rasio ini mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas, maka kondisi perusahaan semakin baik. Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan mulai lambat dalam membayar tagihan (utang usaha) maka hal ini dapat meningkatkan kewajiban lancarnya yang dapat menimbulkan risiko kerugian bagi perusahaan. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current ratio* merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang (kewajiban) lancar yang akan jatuh tempo. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan penjelasan tersebut, dengan dilakukannya akuisisi perusahaan memiliki aset lancar yang lebih besar, sehingga kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik dengan begitu investor akan tertarik menanamkan modalnya.

**H<sub>1.1</sub>: Terdapat perbedaan rasio likuiditas yang di proksikan dengan *current ratio* perusahaan pengakuisisi 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi.**

**H<sub>1.2</sub>: Terdapat perbedaan rasio likuiditas yang di proksikan dengan *current ratio* perusahaan pengakuisisi 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi.**

Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan. Semakin besar tingkat rasio aktivitas maka semakin baik kinerja perusahaan dalam pengelolaan asetnya. Rasio aktivitas dalam penelitian diukur menggunakan *total asset turnover*. Rasio ini menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan (*sales*) dengan *asset* yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan tersebut. Semakin besar *total asset turnover*, maka aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba yang menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Dengan dilakukannya akuisisi, aset-aset perusahaan digabungkan, manajemen yang bergabung juga diharapkan semakin efektif dan efisien, maka seharusnya kemampuan perusahaan untuk mengelola asetnya semakin baik.

**H<sub>2.1</sub>: Terdapat perbedaan rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover* perusahaan pengakuisisi 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi.**

**H<sub>2.2</sub>: Terdapat perbedaan rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover* perusahaan pengakuisisi 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi.**

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko kerugian yang lebih kecil, sehingga kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki rasio *leverage* kecil maka semakin baik. Rasio solvabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio*, rasio ini digunakan untuk mengukur perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Semakin besar modal yang dimiliki maka semakin kecil jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Adanya penggabungan usaha diharapkan dapat meminimalisir penggunaan hutang oleh perusahaan. Semakin kecil hutang yang dimiliki oleh perusahaan maka investor semakin percaya dan tertarik untuk menanamkan modalnya.

**H3.1: Terdapat perbedaan rasio solvabilitas yang di proksikan dengan *debt to equity ratio* perusahaan pengakuisisi 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi.**

**H3.2: Terdapat perbedaan rasio solvabilitas yang di proksikan dengan *debt to equity ratio* perusahaan pengakuisisi 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi.**

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan hasil dari investasi melalui kegiatan penjualan. Semakin baik rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan suatu perusahaan. Rasio profitabilitas dalam penelitian diproksikan dengan *Net Profit Margin*. Rasio ini menggambarkan besar laba bersih yang diperoleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. Hubungan antara laba bersih sesudah pajak dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengemudikan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik modal. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya. Berdasarkan penjelasan tersebut, perusahaan yang melakukan akuisisi, tentu mengharapkan tercapainya sinergi yang akan semakin memudahkan dalam peningkatan laba perusahaan.

**H4.1: Terdapat perbedaan rasio solvabilitas yang di proksikan dengan *net profit margin* perusahaan pengakuisisi 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi.**

**H4.1: Terdapat perbedaan rasio solvabilitas yang di proksikan dengan *net profit margin* perusahaan pengakuisisi 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi.**

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif komparatif menurut Sugiyono (2012) yaitu penelitian yang membandingkan keberadaan satu variabel atau lebih pada dua atau lebih sampel yang berbeda, atau pada waktu yang berbeda.. Dalam penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan variabel CR, TATO, DER, dan NPM sebelum dan sesudah akuisisi.

### **Waktu dan Tempat Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan aktivitas akuisisi periode 2011-2012. Waktu penelitian ini dilakukan mulai Desember 2016 sampai September 2017.

### **Subjek Penelitian**

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan aktivitas akuisisi periode 2011-2012 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Melakukan aktivitas akuisisi pada periode 2011-2012.
3. Perusahaan termasuk industri manufaktur dan industri lain selain perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya.
4. Tersedia laporan keuangan 2 dan 4 tahun sebelum dan sesudah akuisisi.

### Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian periode tahun 2007-2016.

### Teknik Analisis Data

Uji normalitas data dilakukan sebelum data diolah berdasarkan model penelitian. Uji normalitas dilakukan untuk menentukan alat uji statistik yang sebaiknya digunakan untuk pengujian hipotesis. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired sample t-test*.

## HASIL PENELITIAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan atau menggambarkan berbagai karakteristik data, seperti rata-rata, median, dan sebagainya (Santoso, 2008). Gambaran umum data dalam penelitian ini terdiri dari maksimum, minimum, *mean*, dan standar deviasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil uji Statistik Deskriptif Seluruh Variabel

Periode	Min	Max	Mean	Std.Dev
CR t-2	1,893	8,046	3,9142	1,99651
CR t-4	1,002	5,895	2,1360	1,29107
CR t+2	0,682	4,865	2,0031	1,21079
CR t+4	0,683	6,364	2,1198	1,55889
Tato t-2	0,151	3,255	1,2052	0,87453
Tato t-4	0,152	2,705	1,1740	0,76437
Tato t+2	0,162	2,980	1,0627	0,77947
Tato t+4	0,163	2,698	1,0045	0,73608
DER t-2	0,249	1,561	0,8391	0,39650
DER t-4	0,284	3,647	1,2546	0,84834
DER t+2	0,298	2,079	0,9485	0,56640
DER t+4	0,255	2,130	1,0314	0,62421
NPM t-2	0,031	0,271	0,1244	0,06894
NPM t-4	0,020	0,233	0,1038	0,07200
NPM t+2	0,002	0,228	0,1292	0,06805
NPM t+4	0,006	0,299	0,1235	0,08777

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

### Uji Prasyarat Analisis Data

Uji prasyarat analisis data yang dilakukan yaitu:

#### a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data digunakan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov*. Kriteria yang digunakan

apabila signifikansi ( $\alpha < 5\%$ ) maka data tersebut tidak berdistribusi normal dan sebaliknya (Ghazali, 2006). Hasil uji normalitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Seluruh Variabel

Variabel	Kolmogorov-Smirnov	Asymp. Sig (2-tailed)	Kesimpulan
CR 2 th sebelum	1,061	0,210	Normal
CR 4 th sebelum	0,994	0,276	
CR 2 th sesudah	0,685	0,736	
CR 4 th sesudah	0,926	0,358	
Tato 2 th Sebelum	0,845	0,473	Normal
Tato 4 th Sebelum	0,733	0,656	
Tato 2 th Sesudah	0,651	0,791	
Tato 4 th Sesudah	0,699	0,713	
DER 2 th sebelum	0,548	0,925	Normal
DER 4 th sebelum	0,807	0,533	
DER 2 th Sesudah	0,585	0,884	
DER 4 th Sesudah	0,751	0,625	
NPM 2 th Sebelum	0,691	0,727	Normal
NPM 4 th Sebelum	0,538	0,934	
NPM 2 th Sesudah	0,516	0,953	
NPM 4 th Sesudah	0,425	0,994	

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Hasil uji normalitas pada tabel 2 menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal, yaitu nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

### Hasil Pengujian Hipotesis

#### 1. Uji *Paired sample t-test*

Uji beda ini digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel, kriteria pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat keyakinan 95% dengan tingkat signifikansi 5% atau nilai probabilitas *asymptotic significance (2-tailed)*, 0,05:

Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis Seluruh Variabel

Periode	T-hit	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
CR t-2 & t+2	5,405	0,000	Ha <sub>1,1</sub> diterima
CR t-4 & t+4	0,037	0,971	Ha <sub>1,2</sub> ditolak
Tato t-2 & t+2	2,264	0,040	Ha <sub>2,1</sub> diterima
Tato t-4 & t+4	2,471	0,027	Ha <sub>2,2</sub> diterima
DER t-2 & t+2	1,288	0,219	Ha <sub>3,1</sub> ditolak
DER t-4 & t+4	0,831	0,420	Ha <sub>3,2</sub> ditolak
NPM t-2 & t+2	0,302	0,767	Ha <sub>4,1</sub> ditolak
NPM t-4 & t+4	0,805	0,435	Ha <sub>4,2</sub> ditolak

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 3, diperoleh hasil bahwa variabel *current ratio* 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi diterima, sedangkan *current ratio* 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi ditolak. Hasil uji hipotesis untuk variabel TATO, diterima sedangkan DER dan NPM ditolak.

## PEMBAHASAN

### Pembahasan Hipotesis 1

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan terdapat perbedaan rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* perusahaan pengakuisisi 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa nilai t hitung 5,405 dan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* perusahaan pengakuisisi 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi, diterima.

Hasil penelitian ini mengindikasikan adanya sinergi yang dicapai oleh perusahaan setelah melakukan aktivitas akuisisi. Sesuai dengan teori Haryani dkk (2011) bahwa akuisisi dapat menciptakan sinergi yang merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi yang lebih besar dibandingkan penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi.

### **Pembahasan Hipotesis 2**

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan tidak terdapat perbedaan rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* perusahaan pengakuisisi 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi. Hasil analisis menunjukkan bahwa t hitung 0,037 dan nilai signifikansi 0,971 lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* perusahaan pengakuisisi 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi, ditolak.

Berdasarkan data penelitian yang diperoleh, data hutang lancar dan aktiva lancar mengalami peningkatan atau penurunan secara signifikan pada periode sebelum dan setelah perusahaan melakukan aktivitas akuisisi. Hal ini terlihat dari perubahan nilai *current ratio* sebelum dan setelah akuisisi pada penelitian ini yang relatif kecil, dari 15 sampel penelitian hanya terdapat tiga perusahaan yang memiliki perubahan nilai *current ratio* yang tinggi sehingga tidak berpengaruh signifikan. Tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap *current ratio* tersebut dapat terjadi karena terdapat kemungkinan bahwa perusahaan pengakuisisi menanggung utang lancar perusahaan yang diakuisisi, sehingga utang lancar perusahaan pengakuisisi menjadi semakin meningkat dibandingkan dengan aktiva lancar yang diperolehnya dari perusahaan yang diakuisisinya.

### **Pembahasan Hipotesis 3**

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan terdapat perbedaan rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover ratio* perusahaan pengakuisisi 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa diperoleh nilai t hitung sebesar 2,264 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,040 kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover ratio* perusahaan pengakuisisi 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi, diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Agustin dan Triyonowati (2014) dengan judul “*Analisis Kinerja keuangan pada PT Bentoel Internasional investment Tbk sebelum dan sesudah melakukan merger dengan PT British American Tobacco Indonesia Tbk*”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total assets turnover* menunjukkan perbedaan secara signifikan pasca merger.

### **Pembahasan Hipotesis 4**

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menyatakan terdapat perbedaan rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover ratio* perusahaan pengakuisisi 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa diperoleh nilai t hitung 2,471 dengan tingkat signifikansi 0,027 kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan. Hal ini

berarti hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover ratio* perusahaan pengakuisisi 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi, diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa pasca akuisisi perusahaan mampu meningkatkan efektivitas perusahaan dalam mengelola *assets* yang dimilikinya, dengan dilakukannya penggabungan usaha secara teori maka ukuran perusahaan akan semakin besar karena aset dan ekuitas perusahaan digabung jika perputaran aktiva perusahaan tinggi maka akan semakin efektif perusahaan dalam mengelola aktivitasnya. Oleh karena itu kinerja keuangan pasca akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan sebelum akuisisi.

### **Pembahasan Hipotesis 5**

Hipotesis kelima dalam penelitian ini menyatakan tidak terdapat perbedaan rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* perusahaan pengakuisisi 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar -1,288 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,219 lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu  $> 0,05$ . Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* perusahaan pengakuisisi 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi, ditolak.

Secara teori sesudah dilakukan penggabungan usaha maka modal sendiri akan bertambah besar sehingga modal pinjaman akan semakin kecil, sehingga dapat meminimalisir penggunaan hutang oleh perusahaan. Akan tetapi peningkatan ekuitas berbanding lurus dengan hutang perusahaan pasca akuisisi, sehingga jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai perusahaan relatif sama.

### **Pembahasan Hipotesis 6**

Hipotesis keenam dalam penelitian ini menyatakan tidak terdapat perbedaan rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* perusahaan pengakuisisi 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar 0,831 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,420 lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu  $> 0,05$ . Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* perusahaan pengakuisisi 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi, ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan ekuitas berbanding lurus dengan hutang perusahaan pasca akuisisi, sehingga jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai perusahaan relatif sama. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suryawathy (2014) yang berjudul "*Analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2006-2010*". Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio solvabilitas yang diproksikan dengan DER.

### **Pembahasan Hipotesis 7**

Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini menyatakan tidak terdapat perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* perusahaan pengakuisisi 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa diperoleh nilai  $t$  hitung -0,302 dengan tingkat signifikansi 0,767 lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* perusahaan pengakuisisi 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi, ditolak.

Aktivitas akuisisi tidak menimbulkan adanya sinergi, hal ini berarti kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba juga tidak meningkat. Rata-rata *net profit margin* tidak meningkat



secara signifikan pasca akuisisi ditunjukkan dengan rata-rata NPM 2 tahun sebelum akuisisi sebesar 0,124 dan 2 tahun sesudah sebesar 0,129 yang berarti peningkatannya sekitar 0,5%.

### **Pembahasan Hipotesis 8**

Hipotesis kedelapan dalam penelitian ini menyatakan tidak terdapat perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* perusahaan pengakuisisi 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa diperoleh nilai *t* hitung -0,805 dengan tingkat signifikansi 0,435 lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* perusahaan pengakuisisi 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi, ditolak.

Aktivitas akuisisi pada jangka panjang juga tidak menimbulkan adanya sinergi, *net profit margin* tidak meningkat secara signifikan pasca akuisisi ditunjukkan dengan rata-rata Pada 4 tahun sebelum sebesar 0,104 dan 4 tahun sesudah akuisisi sebesar 0,124, yang berarti peningkatannya sekitar 2%. Hasil penelitian ini mengindikasikan kegagalan manajemen dalam mengelola perusahaannya, karena pasca akuisisi laba bersih yang diperoleh perusahaan tidak berubah secara signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan pada rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* perusahaan pengakuisisi 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi.
2. Tidak terdapat perbedaan pada rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* perusahaan pengakuisisi 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi.
3. Terdapat perbedaan pada rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total assets turnover* perusahaan pengakuisisi 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi.
4. Terdapat perbedaan pada rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total assets turnover* perusahaan pengakuisisi, 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi.
5. Tidak terdapat perbedaan pada rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah.
6. Tidak terdapat perbedaan pada rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi.
7. Tidak terdapat perbedaan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah.
8. Tidak terdapat perbedaan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi.

### **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan, maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi investor berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa terdapat perbedaan signifikan hanya pada rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total assets turnover*, oleh karena itu investor sebaiknya memperhatikan rasio keuangan perusahaan lainnya, agar dimasa mendatang investor dapat memperoleh keuntungan atas setiap investasi yang dilakukannya.
2. Bagi Peneliti selanjutnya yang menggunakan penelitian yang sama disarankan untuk menambahkan dapat menambah jumlah sampel dengan memperpanjang periode pengamatan penelitian sehingga *range* data yang diolah lebih mewakili perbedaan yang

didapat pasca perusahaan memutuskan untuk bergabung dengan perusahaan lain. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel-variabel lain yang dapat digunakan untuk mengukur perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi

#### DAFTAR PUSTAKA

- Aprilia Nur dan Oetomo Hening. (2015). Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol.6, No.12*.
- Aprilita Ira, dkk. (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 Vol.11 No.2*
- Agustin, Dewi dan Triyonowati. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger Pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol. 3, No. 7*.
- Fahmi, Irham. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikai Analisis Multivarite dengan SPSS, Cetakan Keempat*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haryani, Iswi dkk. (2011). *Merger, Konsolidasi, Akuisisi, dan Pemisahan Perusahaan: Cara Cerdas Mengembangkan dan Memajukan Perusahaan, Cetakan Pertama*. Jakarta: Visi Media
- Husnan, Suad. (2013). *Manajemen Keuangan, Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Koesnadi, Ruddy. (1991). *Unsur-unsur dalam Merger dan Akuisisi di Indonesia*. Jakarta: Usahawan
- Payamta. (2000). Pengaruh Variabel-variabel Keuangan dan Signaling terhadap Penentuan Harga Pasar Saham di Bursa Efek Jakarta, *JAAI, Vol.4, No.2*
- Sawir, Agnes. (2009). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama
- Sugiyono, Arif. ( 2009). *Panduan Praktis Dasar-Dasar Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Suta, I.P.G. (1992). *Akuisisi dan Implikasinya bagi Perusahaan Publik. Makalah disajikan dalam seminar "Akuisisi dan Dampak Globalisasi terhadap Pasar Modal Indonesia*. Jakarta.
- Sutrisno, Edi. (2009). *Manajemen Sumber Daya Manusia Edisi pertama*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.