

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI
(Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Non Bank Yang Terdaftar di BEI
Tahun 2012)**

Jean Natawigena¹⁾, Fitra Oliyan²⁾

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Padang

Email: jean.natawigena@gmail.com¹⁾, oliyan.fitra@gmail.com²⁾

ABSTRACT

This final project aims to analyze the comparison of financial performance of non-bank go public companies listed on the IDX in 2012 before and after the acquisition. This research is quantitative research. The study was conducted using financial ratios, namely: ROE (Return On Equity), DER (Debt to Equity Ratio), EPS (Earning Per Share), TATO (Total Asset Turn Over), CR (Current Ratio), EVA (Economic Value Added), and MVA (Market Value Added). Measurement of financial performance in each company uses secondary data. The population in this study were all companies listed on the IDX that had made acquisitions, and the company announced its acquisition activity in 2012. The method in taking this study using purposive sampling, so that there were eight companies included in the criteria of this study, then the period of observation is 2011-2014. The test tool used is the SPSS version 20. The results of the study using one sample paired t test showed that the companies that acquired did not have differences in ROE, DER, EPS, TATO, CR, EVA and MVA before and after the acquisition.

Keywords: Acquisition, financial performance, one sample paired t test.

ABSTRAK

Tugas akhir ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan go public non bank yang terdaftar di BEI tahun 2012 sebelum dan sesudah akuisisi. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yaitu: ROE (Return On Equity), DER (Debt to Equity Ratio), EPS (Earning Per Share), TATO (Total Asset Turn Over), CR (Current Ratio), EVA (Economic Value Added), dan MVA (Market Value Added). Pengukuran kinerja keuangan pada masing-masing perusahaan menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI yang pernah melakukan akuisisi, dan perusahaan tersebut mengumumkan aktivitas akuisisinya pada tahun 2012. Metode dalam pengambilan sampel penelitian ini menggunakan purposive sampling, sehingga terdapat delapan perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian ini, kemudian periode pengamatannya adalah tahun 2011-2014. Alat uji yang digunakan adalah aplikasi SPSS versi 20. Hasil penelitian dengan menggunakan uji one sample paired t test menunjukkan bahwa pada perusahaan yang melakukan akuisisi tidak terdapatnya perbedaan ROE, DER, EPS, TATO, CR, EVA dan MVA sebelum dan sesudah akuisisi.

Kata kunci: Akuisisi, kinerja keuangan, *one sample paired t test*.

PENDAHULUAN

Perekonomian di era globalisasi dan perdagangan bebas seperti saat sekarang ini, secara tidak langsung menciptakan persaingan ketat antara perusahaan yang bergerak di sektor yang sama maupun di sektor berbeda. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi agar dapat bertahan atau bahkan berkembang. Strategi ini dapat dilaksanakan melalui memperluas kegiatan perusahaan yang sudah ada, misalnya dengan cara menambahkan kapasitas produk, membangun perusahaan baru ataupun dengan cara membeli perusahaan lain.

Menurut Koesnadi (1991) dalam Wiriastari (2010) menjelaskan bahwa salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar bisa bertahan atau bahkan

berkembang adalah dengan melakukan merger dan akuisisi. Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 tentang penggabungan usaha (2007: paragraf 08) dijelaskan bahwa penggabungan usaha adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali (kontrol) atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

Perusahaan-perusahaan besar di Indonesia telah banyak melakukan merger dan akuisisi terlebih pada masa-masa krisis ekonomi yang mengakibatkan banyaknya perusahaan-perusahaan yang bangkrut. Bahkan saat ini pasar berkembang dimana yang kegiatannya bukan berupa jual beli barang, tetapi jual beli perusahaan (kepemilikan) dalam perusahaan. Pasar ini biasa disebut dengan *Market for Corporate Control* (Nurhayati, 2009).

Menurut Rusli (1992) dalam Marlina (2004) terdapat lima macam alasan suatu perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Yaitu: (1) keinginan untuk mengurangi kompetisi antar perusahaan, (2) untuk memanfaatkan kekuatan pasar yang belum sepenuhnya terbentuk, (3) untuk mencapai skala ekonomi tertentu sehingga dapat menjadi *lowest cost producer*, (4) untuk memperoleh sumber bahan baku yang murah (dari hulu ke hilir) dan (5) untuk mendapatkan akses pasar atau dana yang relatif murah karena kapasitas hutang yang semakin besar serta kemampuan baik dalam hal teknologi maupun manajerial.

Selanjutnya Suta (1992) dalam Wiriastari (2010) juga menambahkan bahwa keputusan merger dan akuisisi tidak terlepas dari permasalahan, diantaranya biaya untuk melaksanakan merger dan akuisisi sangat mahal, dan hasilnya belum tentu pasti sesuai dengan yang diharapkan. Pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari perusahaan pengakuisisi (*acquiring company*) apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas atau melalui pinjaman, hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kusmargiani (2006), Widyaputra (2006) dan Nugroho (2010) yang mendapatkan hasil tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan akuisisi.

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan beberapa alat analisis keuangan, salah satunya yaitu laporan keuangan dengan menggunakan pendekatan beberapa rasio keuangan misalnya rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio leverage dan lain-lain. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting disamping informasi lain seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan lainnnya (Hanafi, 2005).

Menurut Warsono (2003) menjelaskan dalam penerapannya, analisis rasio keuangan memiliki beberapa kelemahan, kemudian analisis ini dikembangkan lebih lanjut menjadi analisis rasio keuangan yang dimodifikasi. Analisis ini berusaha untuk memberikan analisis rasio keuangan klasik dengan variasi yang lain, yaitu membandingkan antar rekening yang ada dalam laporan keuangan dalam periode waktu yang sama atau membandingkan antara suatu rekening yang sama dengan periode waktu yang berbeda (Kinayungan, 2007).

Untuk memperbaiki adanya kelemahan pada analisis rasio keuangan kemudian berkembang metode analisis pendekatan baru yang disebut EVA (*economic value added*). Menurut Rudianto (2006) EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua

biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). Di dalam konsep EVA memperhitungkan modal saham, sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi para penyandang dana perusahaan. Tamba (2012) juga menambahkan apabila nilai EVA suatu perusahaan meningkat, maka kinerja perusahaan semakin baik sehingga kesejahteraan para pemegang saham dapat ditingkatkan. Return pemegang saham akan menyangkut dengan prestasi perusahaan di masa depan, karena harga saham dan juga deviden yang diharapkan oleh pemodal merupakan nilai intrinsik yang menunjukkan prestasi dan resiko saham tersebut di masa yang akan datang. Namun, EVA juga mempunyai kelemahan yaitu hanya mengukur hasil akhir saja, penggunaan EVA tetap berguna untuk dijadikan acuan mengingat EVA memberikan pertimbangan dalam hal biaya modal sebagai kompensasi atas dana yang digunakan untuk membiayai investasi tersebut (Kinayungan, 2007).

Selain EVA, ada pendekatan lain yang digunakan juga untuk mengukur kinerja perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar. Perhitungan pada nilai pasar tersebut dikenal dengan istilah MVA (*market value added*). Menurut Brigham (2006) dalam Tamba (2012) juga menambahkan bahwa MVA adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan. Kinayungan (2007) menyatakan peningkatan MVA adalah sebagai keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan alokasi sumber-sumber daya yang tepat. Dengan demikian MVA merupakan ukuran kinerja eksternal perusahaan.

Objek yang digunakan pada penelitian ini yaitu seluruh perusahaan *Go Public* Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang pernah melakukan akuisisi dan perusahaan tersebut mengumumkan aktivitasnya pada periode 2012. Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "**Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi**".

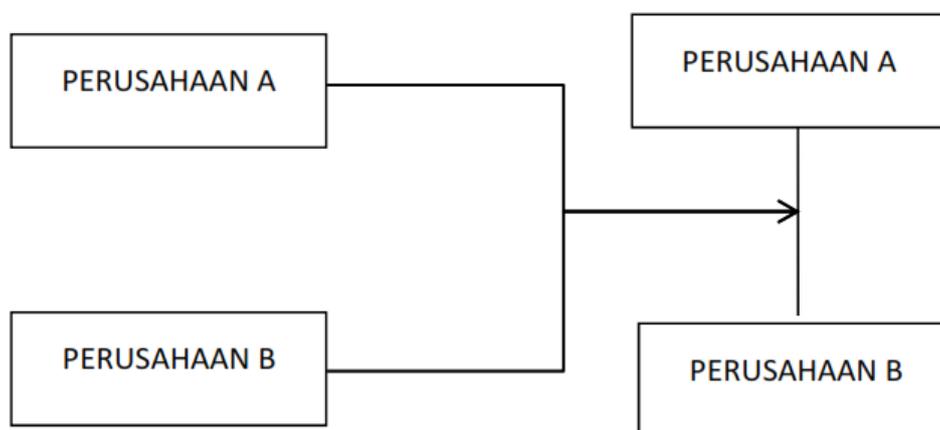
TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian Akuisisi

Akuisisi merupakan salah satu cara perusahaan dalam menumbuhkan dan mengembangkan usahanya. Menurut PSAK 22 revisi tahun 2010 dalam Karyawati (2011) menyatakan bahwa transaksi kombinasi bisnis terjadi ketika suatu entitas memperoleh pengendalian atas entitas lain yang berupa bisnis, pengendalian dimaksud disini adalah kekuasaan untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasi suatu entitas demi memperoleh manfaat dari aktivitas entitas tersebut. Kombinasi bisnis melibatkan dua pihak yaitu entitas pengakuisisi dan entitas yang diakuisisi. Pihak pengakuisisi merupakan entitas yang memperoleh pengendalian atas entitas yang diakuisisi dalam transaksi kombinasi bisnis, sebaliknya entitas yang diakuisisi atau disebut juga entitas target, merupakan entitas yang dalam transaksi kombinasi bisnis dikendalikan oleh entitas lain (entitas pengakuisisi). Serta Dalam Peraturan Pemerintah No. 27 Tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambil alihan Perseroan Terbatas mendefinisikan bahwa akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Akuisisi dapat dibedakan menjadi akuisisi saham dan akuisisi aset. Akuisisi saham merupakan pengambilalihan atau pembelian saham suatu perusahaan dengan menggunakan kas, saham atau sekuritas lain. Akuisisi saham biasanya melalui tahap penawaran (*tender offer*) oleh perusahaan penawar (*bidder firm*) kepada para pemegang saham perusahaan target. Akuisisi ini tidak membutuhkan persetujuan pihak manajemen dan dapat dilakukan meskipun pihak manajemen tidak menyetujui pembelian saham perusahaan. Oleh karena itu akuisisi ini disebut bentuk pengambil alihan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*). Sedangkan akuisisi aset dilakukan dengan cara membekukan sebagian aset perusahaan target oleh perusahaan pengakuisisi. Akuisisi jenis ini membutuhkan suara pemegang saham perusahaan target untuk menyetujui pengambilalihan perusahaan tersebut (Rachmawati dan Tandelilin, 2001).



Sumber: Baker dkk (2008)

Gambar 2.1 Skema Akuisisi

Dari ilustrasi gambar di atas menjelaskan bahwa perusahaan yang diakuisisi tidak dilikuidisasi, melainkan dijadikan sebagai anak perusahaan dari perusahaan pengakuisisi. Hal ini juga ditambahkan oleh Robert (1997) dalam Widyaputra (2006) yang mendefinisikan akuisisi merupakan tindakan pembelian saham suatu perusahaan yang melebihi 50 persen dari modal ditempatkan dan disetor penuh perusahaan target pembelian saham yang melebihi 50 persen tentunya berasal dari divestasi pemegang saham lama perusahaan target.

Tipe-Tipe Akuisisi

Menurut Marcel Go (1992) dalam Widyaputra (2006) Akuisisi merupakan salah satu bentuk kombinasi bisnis dan dapat dibedakan menjadi dua tipe, yaitu:

a. Akuisisi Finansial (*Financial Acquisition*)

Akuisisi finansial merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial. Kecenderungannya adalah usaha membeli perusahaan target dengan harga semurah mungkin, untuk menjual kembali dengan harga jual yang lebih tinggi. Namun demikian apabila transaksi tersebut dilaksanakan antar perusahaan yang berada dalam satu grup bisnis atau kepemilikan yang sama, maka harga belinya dapat menjadi lebih mahal

ataupun lebih murah, tergantung pada kepentingan dan keuntungan yang akan diperoleh pemilik mayoritas perusahaan yang bersangkutan.

Motif utama akuisisi tipe ini adalah untuk mengeruk keuntungan sebesar-besarnya. Seringkali perusahaan target yang menjadi incaran akuisitor adalah perusahaan yang sedang mengalami kemerosotan dan dalam kondisi yang relatif lemah. Indikasinya adalah adanya beban hutang yang relatif besar, kemacetan pemasaran dan distribusi, harga saham yang semakin melemah di lantai bursa, kapasitas produksi yang menganggur, dan sebaliknya. Namun demikian tindakan akuisisi terhadap suatu perusahaan target tidak selalu mencerminkan indikasi-indikasi seperti tersebut di atas, karena dalam prakteknya yang menjadi incaran justru perusahaan target yang memiliki Motif utama akuisisi tipe ini adalah untuk mengeruk keuntungan sebesar-besarnya. Seringkali perusahaan target yang menjadi incaran akuisitor adalah perusahaan yang sedang mengalami kemerosotan dan dalam kondisi yang relatif lemah. Indikasinya adalah adanya beban hutang yang relatif besar, kemacetan pemasaran dan distribusi, harga saham yang semakin melemah di lantai bursa, kapasitas produksi yang menganggur, dan sebaliknya. Namun demikian tindakan akuisisi terhadap suatu perusahaan target tidak selalu mencerminkan indikasi-indikasi seperti tersebut di atas, karena dalam prakteknya yang menjadi incaran justru perusahaan target yang memiliki.

b. Akuisisi Strategis (*Strategic Acquisition*)

Akuisisi strategis merupakan suatu akuisisi yang dilaksanakan dengan tujuan untuk menciptakan sinergi dengan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka panjang. Sinergi ini tidak hanya terbatas pada sinergi keuangan, tetapi juga mencakup, sinergi produksi, sinergi distribusi, sinergi pengembangan teknologi atau gabungan dari sinergi-sinergi tersebut.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Akuisisi

Menurut Drebin (1993) dalam Wiriastari (2010) menyatakan faktor-faktor badan usaha melakukan akuisisi adalah memperoleh daerah pemasaran lebih luas dan volume penjualan lebih besar, pengembangan organisasi yang lebih kuat dan produksi yang lebih baik serta manajemen yang baik/berbakat, penurunan biaya melalui penghematan dan efisiensi pada skala produksi yang lebih besar, peningkatan pengendalian pasar dan posisi bersaing, diversifikasi lini-lini produk, dan perbaikan posisi dalam kaitannya dengan sumber pengadaan bahan baku, dan peningkatan yang menitikberatkan pada modal untuk pertumbuhan sebagai biaya yang rendah atas pinjaman.

Sedangkan menurut Moin (2003) dalam Wibowo (2012) pada prinsipnya terdapat beberapa motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan akuisisi, diantaranya motif ekonomi, motif sinergi, motif diversifikasi, dan motif non-ekonomi.

Manfaat Akuisisi

Menurut David (1998) dalam Nugroho (2010) berpendapat bahwa perusahaan yang melakukan akuisisi memiliki manfaat, yaitu; meningkatkan efisiensi melalui sinergi yang tercipta diantara perusahaan yang diakuisisi; memperluas portofolio jasa yang akan berakibat pada bertambahnya sumber pendapatan bagi perusahaan, memperkuat daya saing perusahaan, dan lain sebagainya.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Menteri Keuangan Republik Indonesia, bahwa yang dimaksud dengan kinerja adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), Kinerja diartikan sebagai “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan)”. Berdasarkan pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja adalah prestasi yang dicapai atas kemampuan kerja yang diperlihatkan oleh manajemen suatu perusahaan. Dalam hal ini prestasi yang dicapai oleh manajemen adalah meningkatkan keuntungan serta nilai perusahaan itu sendiri.

Metode Analisis Kinerja Keuangan

Terdapat berbagai macam metode dalam melakukan analisis kinerja perusahaan, dan metode tersebut berbeda-beda antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lainnya. 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 finansial berupa neraca dan laporan laba rugi. Warsono (2003) menambahkan bahwa hasil analisis rasio keuangan ini dinyatakan dalam suatu rasio, yaitu suatu besaran yang merupakan perbandingan antara nilai suatu rekening tertentu dalam laporan keuangan dengan nilai rekening yang lainnya. Adapun jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Rasio Profitabilitas
Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengontrol penerimaannya. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Equity*.
2. Rasio Solvabilitas
Rasio solvabilitas atau financial leverage merupakan tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*.
3. Rasio Pasar
Rasio pasar mengukur seberapa besar nilai pasar saham perusahaan dibanding dengan nilai buku. Lebih dari itu rasio ini mengukur bagaimana nilai perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan nilai perusahaan di masa lalu. Pada sudut pandang investor, apabila sebuah perusahaan memiliki nilai-nilai yang tinggi pada rasio ini maka semakin baik prospek perusahaan. Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Earning Per Share (EPS)*.
4. Rasio Aktivitas
Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola aktivitya. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam rangka menjalankan bisnisnya. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Assets Turn Over*.
5. Rasio Likuiditas
Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang

segera jatuh tempo. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio*.

6. *Economic Value Added* (EVA)

Selanjutnya metode yang digunakan dalam menilai kinerja perusahaan adalah metode model *Economic Value Added* nama konsep Nilai Tambah Ekonomis atau NITAMI. Widayanto Kinayungan pemikiran bahwa dalam pengukuran laba operasi perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilannya dinyatakan dengan ukuran tertimbang dan struktur modal yang ada. Selanjutnya Steward (1997) dalam Kinayungan (2007) juga menambahkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan keuntungan operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal dari seluruh modal untuk menghasilkan laba. Laba operasional setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai (*value*) didalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tersebut.

Berdasarkan pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan konsep pengukuran laba operasi perusahaan yang dikurangi dengan seluruh biaya modal yang dikeluarkan untuk mencapai laba tersebut, sehingga dengan adil dapat mempertimbangkan harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham)

7. *Market Value Added* (MVA)

Metode selanjutnya yang dilakukan dalam menganalisis kinerja perusahaan adalah *Market Value Added* (MVA). MVA mempunyai tekanan yang sama dengan EVA yaitu pada kesejahteraan penyandang dana perusahaan. MVA merupakan hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan. Sehingga peningkatan MVA adalah sebagai keberhasilan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan aloksi sumber-sumber yang tepat. Dengan demikian MVA merupakan ukuran kinerja eksternal perusahaan.

Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor. Perbedaan ini disebut nilai tambah pasar *Market Value Added* (MVA) (Brigham dan Houston, 2001:150 dalam Kinayungan, 2007). Nilai *Market Value Added* dapat dihitung dengan rumus (Young dan O'Byrine, 2001:26 dalam Kinayungan, 2007) $MVA = \text{Nilai Pasar Ekuitas} - \text{Modal Ekuitas yang diinvestasikan investor}$, sehingga persamaannya sebagai berikut:

$$MVA_t = P_t \cdot Q_t - P_0 \cdot Q_t$$

Keterangan:

P_t = Harga pasar saham per lembar

Q_t = Jumlah lembar saham yang beredar pada tahun t

P_0 = Harga pasar saham per lembar saat penawaran perdana

Tolak ukur *Market Value Added* adalah:

- a. MVA positif, berarti pihak manajemen perusahaan telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan para pemegang saham atau bias dinyatakan kinerja perusahaan tersebut sehat.

- b. MVA negatif, berarti pihak manajemen tidak mampu atau telah menurunkan kekayaan perusahaan dan kekayaan para pemegang saham, atau bias dikatakan bahwa kinerja perusahaan tidak sehat.

Perumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya mengenai akuisisi suatu perusahaan. Beberapa peneliti telah melakukan penelitian dan memberikan hasil yang tidak selalu sama atau konsisten. Seperti yang dilakukan Rindhatmono (2005) dan Kusmargiani (2006) yang memiliki kesamaan dalam objek penelitiannya, namun mendapatkan hasil yang berbeda. Rindhatmono (2005) menyatakan bahwa pengujian terhadap semua rasio keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan pasca melakukan merger dan akuisisi, sedangkan Kusmargiani (2006) menyatakan tidak adanya perbedaan yang signifikan. Namun Widyaputra (2006) dan Nugroho (2010) mendapatkan hasil yang sama yaitu pengujian terhadap semua rasio keuangan tidak berbeda secara signifikan jika dilakukan dengan test manova, serta adanya perbedaan yang signifikan jika dilakukan pengujian dengan secara parsial. Adanya perbedaan dalam penelitian seperti inilah yang menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut dan mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H_0 = Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan setelah kejadian akuisisi

H_a = Terdapat perbedaan kinerja keuangan setelah kejadian akuisisi

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang pernah melakukan akuisisi dan perusahaan tersebut mengumumkan aktivitasnya pada periode 2012. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling, yaitu suatu teknik pengambilan sampel dimana pengambilan elemen-elemen sampel tersebut representatif atau mewakili populasi (Kusdiyanto, 1997 dalam Prasetyo, 2008). Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a. Perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- b. Melakukan aktivitas akuisisi periode tahun 2012
- c. Perusahaan tidak termasuk jenis lembaga keuangan (perbankan)
- d. Tersedia laporan keuangan untuk satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah aktivitas akuisisi
- e. Tanggal dilakukan akuisisi diketahui dengan jelas
- f. Perusahaan tersebut tidak melakukan aktivitas akuisisi kembali dalam jangka waktu satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah tanggal akuisisi yang dipilih.
- g. Perusahaan tidak dipisahkan berdasarkan motif/tipe akuisisi yang dilakukan.

Tabel 1. Daftar Perusahaan Akuisisi

No	Perusahaan yang melakukan akuisisi	Perusahaan yang di akuisisi	Tanggal akuisisi
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk	a. PT. Tiara Metropolitan Indah b. PT. JKS Realty c. PT. Pandega Citraniaga d. PT. Bali Perkasa Sukses e. PT. Sumber Air Mas Pratama	26 Januari 2012 27 September 2012 23 Oktober 2012
2	PT. Solusi Tunas Pratama Tbk	a. PT. Sarana Inti Persada b. PT. Platinum Teknologi	26 Januari 2012 16 Maret 2012
3	PT. Mitrahaftera Segara Sejati Tbk	PT. Mitra Alam Segara Sejati	19 Maret 2012
4	PT. Kalbe Farma Tbk	PT. Halle International	3 Agustus 2012
5	PT. Alam Sutera Realty Tbk	PT. Garuda Adhimatra Indonesia	28 Agustus 2012
6	PT. Tunas Ridean Tbk	PT. Rahardja Ekalancar	19 September 2012
7	PT. Sugih Energy Tbk	Eurorich Group LTD	9 November 2012
8	PT. Cowell Development Tbk	PT. Plaza Adika Lestari	11 Desember 2012

Sumber : KPPU data diolah tahun 2015 oleh penulis

VARIABEL PENELITIAN

Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang pengukuran kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat.

Menurut Munawir (2001) dalam Wibowo (2012) menyatakan bahwa pada dasarnya variabel dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Secara spesifik, kinerja keuangan disini difokuskan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi. Indikator dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengontrol penerimaannya serta meningkatkan nilai dari pemegang saham. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* (ROE). Variabel ini dipilih karena dapat mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, dengan kata lain rasio ini bisa mengukur berapa besar rupiah keuntungan yang dihasilkan oleh modal sendiri.

$$ROE = \frac{\text{Total Income}}{\text{Total Equity}}$$

2. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau *financial leverage* merupakan tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Variabel dalam penelitian ini adalah Debt to Equity Ratio (DER). Variabel ini menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang melalui modal.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3. Rasio Pasar

Rasio pasar digunakan untuk mengukur seberapa besar nilai pasar saham perusahaan dibanding dengan nilai buku. Lebih dari itu rasio ini mengukur bagaimana nilai perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan nilai perusahaan di masa lalu. Variabel dalam penelitian ini adalah Earning Per Share (EPS). EPS dapat menunjukkan bagian laba yang dinikmati oleh pemegang saham untuk tiap lembar saham yang dimiliki. Besar kecilnya EPS dipengaruhi oleh laba bersih dan jumlah saham yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Number of Outstanding Stock}}$$

4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola aktivitya. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam rangka menjalankan bisnisnya. Variabel dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turn Over* (TATO). TATO mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional. Pendapatan operasional yaitu pendapatan yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan.

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Total Operating Margin}}{\text{Total Asset}}$$

5. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Variabel dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR). Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin likuid perusahaan tersebut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

6. *Economic Value Added* (EVA)

Dalam penelitian ini menggunakan langkah-langkah sebagai berikut:

1) Menghitung biaya modal utang (*cost of debt*) Menurut Weston dan Brigham (1990:104) dalam Kinayungan (2007), biaya modal utang dapat ditentukan sebagai berikut:

a. Biaya Utang Sebelum Pajak (*before tax cost of debt*)
Biaya utang sebelum pajak (K_d) diformulasikan sebagai berikut

$$K_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Kewajiban Jangka Panjang}} \times 100\%$$

Keterangan :

K_d = Biaya utang sebelum pajak

b. Biaya Utang Setelah Pajak (*after tax cost debt*)

Biaya utang setelah pajak (K_i) dapat dihitung sebagai berikut:

$$K_i = K_d(1 - T)$$

Keterangan:

K_i = Biaya utang setelah pajak
 K_d = Biaya utang sebelum pajak
 T = Tarif pajak

- 2) Menghitung biaya modal saham dengan pendekatan CAPM Menurut Warsono (2002;147) dalam Kinayungan (2007), biaya modal saham dapat ditentukan sebagai berikut:

$$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan:

K_s = biaya laba ditahan

R_f = tingkat pengembalian atas suatu aktiva bebas risiko

β = beta, pengukur risiko sistematis saham

R_m = tingkat pengembalian pasar

Adapun rumus perhitungan besarnya beta berdasarkan pendekatan regresi adalah:

$$\beta = \frac{n \sum xy - (\sum x)(\sum y)}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

Keterangan:

n = Banyak periode pengamatan

x = Tingkat hasil pengembalian dari portofolio pasar (R_m)

y = Tingkat hasil pengembalian saham individual (R_i)

Rumus untuk mengetahui tingkat hasil pengembalian dari portofolio pasar (R_m) adalah:

$$R_{m_t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{m_t} = Tingkat hasil pengembalian dari portofolio pasar periode t

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan periode t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan sebelum periode t

Rumus Untuk mengetahui tingkat pengembalian saham individual (R_i) menurut Widiyanto, 1993 dalam Kinayungan, 2007 adalah:

$$R_i = \frac{(P_i - P_{i,t-1}) + D_i}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

R_i = Tingkat hasil pengembalian saham I pada periode t

P_{i_t} = Harga saham I pada periode t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham I sebelum periode t

D_{i_t} = Dividen pada periode t

- 3) Menghitung struktur permodalan dari neraca
 Struktur modal biasanya terdiri dari utang dan modal saham, sehingga dicari:

komposisi utang = rasio utang terhadap jumlah modal.

komposisi ekuitas = rasio modal saham terhadap jumlah modal

4) Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Menurut Young dan O'Bryne (2001; 149) dalam Kinayungan (2007) rumus biaya modal rata-rata tertimbang dapat dihitung sebagai berikut:

$$WACC = \frac{\text{Utang}}{\text{Pembiayaan Total}} (B_i \text{ Utang})(1 - T) + \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Pembiayaan Total}} B_i \text{ Ekuitas}$$

Adapun rumus lain yang digunakan untuk menghitung WACC menurut Weston and Brigham (1994:116) dalam Kinayungan (2007) sebagai berikut:

$$WACC = Wd \cdot Kd (1 - T) + Ws \cdot Ks$$

Keterangan:

Wd = Bobot dari hutang

Kd = Tingkat biaya modal hutang sebelum pajak

T = Tingkat pajak yang berlaku

Ws = Bobot dari saham biasa

Ks = Tingkat biaya modal saham biasa

5) Menghitung EVA

Menurut Young dan O'Bryne (2001;32) dalam Kinayungan (2007), EVA dihitung sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - \text{Biaya Modal}$$

Keterangan:

EVA = *Economic Value Added* (Nilai Tambah Ekonomis)

NOPAT = *Net Operating After Tax* (Laba Operasi Setelah Pajak)

Biaya Modal = WACC x Total Modal

6) Menghitung *Market Value Added (MVA)*

a. Menghitung nilai kapitalisasi pasar saham = Harga pasar saham x jumlah saham beredar, sehingga rumusnya sebagai berikut
= $P_t \times Q_t$

b. Menghitung MVA = Nilai pasar ekuitas - modal ekuitas yang diinvestasikan investor, sehingga rumusnya sebagai berikut:
= $P_t \times Q_t - P_0 \times Q_t$

Keterangan:

P_t = harga saham pada periode t

Q_t = jumlah saham pada periode t

P_0 = harga saham pada saat penawaran perdana

JENIS DAN SUMBER DATA

Penelitian ini merupakan penelitian dengan jenis pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah suatu penelitian yang didasari oleh falsafah positivisme yaitu ilmu yang valid, ilmu yang dibangun dari empiris, teramati, terukur, menggunakan logika matematika dan membuat generalisasi atas rerata (Hidayat dan Sedarmayanti, 2002 dalam Tamba, 2012). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari dokumentasi perusahaan, yaitu data yang dipublikasi oleh

lembaga-lembaga yang bergerak dalam bidang pasar modal. Data diperoleh dari berbagai sumber informasi dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), website Indonesia Stock Exchange (IDX) dan publikasi laporan keuangan Indonesia Capital Market Directory (ICMD).

METODE ANALISIS

Analisis Statistik Deskriptif

Nugroho (2010) menjelaskan bahwa analisis deskriptif memberikan gambaran 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 akuisisi ditinjau dari kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Menentukan perbedaan *mean* (naik/turun) indikator keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah suatu data berdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Menurut Imam (2001) menyatakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan Uji Kolmogorov Smirnov. Adapun pengambilan keputusan dalam uji normalitas ini adalah sebagai berikut :

$\alpha > 0,05$ Data berdistribusi normal

$\alpha < 0,05$ Data berdistribusi tidak normal

Uji Hipotesis

Berdasarkan parameternya statistik dibagi menjadi dua, yaitu statistik parametrik dan non parametrik, keduanya berbeda satu dengan yang lain dan memiliki kelebihan dan kekurangan. Statistik non parametrik adalah bagian dari statistik yang parameter populasinya tidak mengikuti suatu distribusi tertentu atau memiliki distribusi yang bebas persyaratan dan variannya tidak perlu homogen (Wibowo, 2012).

Prasetyo (2008) juga menambahkan jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik (*paired sampel t-test*), tetapi jika apabila sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik (*wilcoxon sign test*).

a. Statistik parametrik

Riwidikdo (2008) menyatakan jika data berdistribusi normal menggunakan uji Paired Sample T-Test untuk uji hipotesis secara parsial. Uji ini menguji hipotesis dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=0.05$, jika probabilitas ≤ 0.01 maka hasil uji dinyatakan sangat signifikan, jika probabilitas >0.01 atau ≤ 0.05 maka hasil uji dinyatakan signifikan, dan jika probabilitas > 0.05 maka hasil uji dinyatakan tidak signifikan. Chikita (2011) menyatakan uji beda t-test ini digunakan untuk menguji satu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda yaitu sebelum dan sesudah akuisisi. Jika hasilnya tidak berpengaruh, maka nilai rata-rata pengukuran adalah sama dengan atau dianggap nol dan hipotesis nol diterima. Jika hasilnya berpengaruh, nilai rata-rata pengukuran tidak sama dengan nol dan hipotesis nol ditolak (Kurniawan,

2011). Data berasal dari dua pengukuran atau dua periode pengamatan yang berbeda yang diambil dari subjek yang dipasangkan.

Langkah-langkah dalam uji beda t-test untuk pengujian sampel berpasangan menurut Mason dan Lind (1996) dalam Chikita (2011) adalah sebagai berikut:

- 1) Menghitung selisih (d) antara pengamatan sebelum dan setelah
- 2) Menghitung total d ($\sum d$), lalu mencari rata-rata d, yaitu;

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

- 3) Menghitung kuadrat dari selisih (d) tersebut dan total selisih kuadrat.
- 4) Menghitung evaluasi standar (Sd) dengan rumus:

$$Sd = \frac{\sqrt{\sum d^2 - \frac{(\sum d)^2}{n}}}{n - 1}$$

- 5) Menghitung t hitung dengan rumus:

$$t = \frac{\bar{d}}{Sd/\sqrt{n}}$$

Keterangan:

d = rata-rata perbedaan antara pengamatan berpasangan

Sd = Standar deviasi dari perbedaan antara pengamatan berpasangan

n = Jumlah pengamatan berpasangan.

- 6) Kriteria pengambilan keputusan
 - H_0 diterima jika t hitung < t tabel
 - H_a diterima jika t hitung > t tabel

b. Statistik Non Parametrik

Prasetyo (2008) menyatakan bahwa uji wilcoxon merupakan uji yang digunakan apabila asumsi t-test tidak terpenuhi. Uji ini tidak memerlukan asumsi data terdistribusi secara normal. Uji perangkat bertanda wilcoxon digunakan untuk menganalisis hasil-hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data apakah berbeda atau tidak, antara sebelum atau sesudah adanya perlakuan tertentu (Adipratama, 2012).

Langkah-langkah dalam uji wilcoxon untuk pengujian sampel berpasangan menurut Prasetyo (2008) adalah sebagai berikut:

- 1) Menentukan *level of significant* (α) = 5%
- 2) Kriteria pengambilan keputusan
 - H_0 diterima jika z hitung < z tabel
 - H_a diterima jika z hitung > z tabel
- 3) Nilai Z hitung

$$Z = \frac{T - E(T)}{\alpha_T}$$

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Berikut ini ditampilkan deskriptif variabel, yang mana variabel dalam penelitian ini adalah *return on equity*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, *total asset turn over*, *current ratio*, *economic value added*, dan *market value added*. Andri (2013) menyatakan bahwa untuk memberikan gambaran dan informasi tentang data

variabel penelitian, digunakanlah tabel statistik deskriptif. Data statistik deskriptif berfungsi untuk memenuhi karakteristik sampel yang digunakan. Deskriptif variabel ini ditinjau dari nilai rata-rata dan standar deviasi.

Di bawah ini akan ditampilkan deskriptif variabel sebelum dan sesudah akuisisi yang dilihat dari nilai rata-rata dan standar deviasi. Apabila standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-rata maka hal ini berarti data yang ada memiliki variasi yang besar, begitu juga sebaliknya jika standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang rendah (Nugroho, 2010).

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Rasio	N	Std. Deviation	Mean	Perbedaan	Naik/Turun
ROE Sebelum	8	0.111	0.141	-0.0316	Turun
ROE Sesudah	8	0.0837	0.110		
DER Sebelum	8	0.525	0.796	0.127	Naik
DER Sesudah	8	0.485	0.923		
EPS Sebelum	8	72.110	40.270	-33.056	Turun
EPS Sesudah	8	58.804	7.214		
TATO Sebelum	8	0.102	0.092	-0.0142	Turun
TATO Sesudah	8	0.0671	0.078		
CR Sebelum	8	1.860	2.276	-0.758	Turun
CR Sesudah	8	0.888	1.518		
EVA Sebelum	8	576,392,115,9 56.97	221,859,762,048	21,910,305,195	Naik
EVA Sesudah	8	721,254,087,3 71	243,770,067,244		
MVA Sebelum	8	68,476,231,41 2,076	27,602,338,003, 007	66,829,880,916, 392	Turun
MVA Sesudah	8	103,809,310,1 28,198	39,227,542,913, 385		

Sumber : IDX data diolah tahun 2015 oleh penulis

Pada Tabel 1 di atas terdapat perbedaan antara nilai rata-rata dengan nilai standar deviasi setiap variabelnya. Seperti variabel *earning per share sebelum dan sesudah*, *total asset turn over sebelum*, *economic value added* sebelum dan sesudah, serta *market value added* sesudah memperoleh hasil standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Hal ini berarti besarnya variasi dalam penyebaran data terhadap variabel penelitian di atas.

Sedangkan untuk variabel *return on equity* sebelum dan sesudah, *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah, *total asset turn over* sesudah, serta *current ratio* sebelum dan sesudah, serta *market value added* sebelum memperoleh hasil yang berbeda, yaitu nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya. Hal ini berarti kecilnya variasi dalam penyebaran data terhadap variabel penelitian di atas. Selanjutnya jika dilihat dari nilai rata-rata per variabelnya terjadinya peningkatan pada variabel *debt to equity ratio* dan *economic value added* sedangkan terjadi penurunan nilai rata-rata pada variabel *return on equity*, *earning per share*, *total asset turn over*, *current ratio* dan *market value added*.

Uji Normalitas

Pada umumnya uji normalitas data menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov Test*. Tujuan melakukan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Menurut Prasetyo (2008) menyatakan bahwa sampel dikatakan berdistribusi normal jika nilai

probabilitas > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha = 0.05$). Apabila hasil pengujian menunjukkan hasil berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji parametrik, tetapi apabila sampel tidak menunjukkan berdistribusi normal maka digunakan uji non parametrik (Kurniawan, 2011). Berikut hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov Test*.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas *Kolmogorof-Sminov Test*

Periode	Variabel	Sig	Taraf Signifikansi	Kesimpulan
Sebelum Akuisisi	ROE	0.728	0.05	Normal
	DER	0.995	0.05	Normal
	EPS	0.325	0.05	Normal
	TATO	0.662	0.05	Normal
	CR	0.229	0.05	Normal
	EVA	0.057	0.05	Normal
	MVA	0.154	0.05	Normal
Periode	Variabel	Sig	Taraf Signifikansi	Kesimpulan
Sesudah Akuisisi	ROE	0.946	0.05	Normal
	DER	0.993	0.05	Normal
	EPS	0.362	0.05	Normal
	TATO	0.553	0.05	Normal
	CR	0.993	0.05	Normal
	EVA	0.062	0.05	Normal
	MVA	0.174	0.05	Normal

Sumber: IDX data diolah tahun 2015 oleh penulis

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas, terlihat bahwa nilai probabilitas > taraf signifikansi ($\alpha=0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa data-data rasio keuangan berdistribusi normal. Menurut Riwidikdo (2008) jika data berdistribusi normal menggunakan uji Paired Sample T-Test untuk uji hipotesis secara parsial.

HASIL UJI HIPOTESIS

Berikut hasil dari pengujian ke 4 (empat) variabel independen terhadap variabel dependen:

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 7, variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* memiliki koefisien regresi sebesar 0,006 (B) dengan tingkat signifikansi 0,505. Tingkat signifikansi likuiditas (*current ratio*) lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Oleh sebab itu, hipotesis pertama ditolak karena hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 7, variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* memiliki koefisien regresi sebesar -0,286 (B) dengan tingkat signifikansi 0,008. Tingkat signifikansi *leverage* (*debt to equity ratio*) lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Oleh sebab itu, hipotesis kedua diterima karena hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 7, variabel aktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover* memiliki koefisien regresi

sebesar -1,535 (B) dengan tingkat signifikansi 0,000. Tingkat signifikansi aktivitas (*total asset turnover*) lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Oleh sebab itu, hipotesis ketiga diterima karena hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel aktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover* berpengaruh terhadap *financial distress*.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 7, variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* memiliki koefisien regresi sebesar -3,091 (B) dengan tingkat signifikansi 0,001. Tingkat signifikansi aktivitas (*return on equity*) lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Oleh sebab itu, hipotesis keempat diterima karena hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* berpengaruh terhadap *financial distress*.

PEMBAHASAN HASIL UJI HIPOTESIS

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menjawab pertanyaan tujuan dari penelitian ini, yaitu apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Pengujian ini dilakukan terhadap variabel-variabel yang telah ditetapkan untuk mengetahui perbedaan masing-masing variabel pada satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi.

Uji *One Sample Paired T-Test*

Berikut hasil dari perbandingan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dengan tahun perbandingan satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi, yang disajikan pada Tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3. Hasil Uji *One Sample Paired T-Test*

No	Rasio	t	df	t tabel	Kesimpulan
1	<i>Return On equity</i>	0.981	7	2.36462	Tidak Berbeda
2	<i>Debt to Equity Ratio</i>	-0.997	7	2.36462	Tidak Berbeda
3	<i>Earning Per share</i>	0.894	7	2.36462	Tidak Berbeda
4	<i>Total Asset Turn Over</i>	0.603	7	2.36462	Tidak Berbeda
5	<i>Current Ratio</i>	0.953	7	2.36462	Tidak Berbeda
6	<i>Economic Value Added</i>	-0.374	7	2.36462	Tidak Berbeda
7	<i>Market Value Added</i>	0.919	7	2.36462	Tidak Berbeda

Sumber: IDX data diolah tahun 2015 oleh penulis

Tabel diatas menunjukkan hasil tidak terdapatnya perbedaan terhadap semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Seperti pada variabel *return on equity* dengan df 7 maka nilai t tabelnya adalah 2.36462 dan lebih besar dibandingkan dengan nilai t hitungnya ($2.36462 > 0.981$) maka H_0 diterima. Dengan demikian dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *return on equity* sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Prasetyo (2008) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Untuk variabel *debt to equity ratio* dengan df 7 maka nilai t tabelnya adalah 2.36462 dan lebih besar dibandingkan dengan nilai t hitungnya ($2.36462 > -0.997$) maka H_0 diterima. Dengan demikian dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil yang sama juga diperoleh dalam penelitian yang dilakukan Adipratama (2012).

Selanjutnya variabel *earning per share* dengan df 7 maka nilai t tabelnya adalah

2.36462 dan lebih besar dibandingkan dengan nilai t hitungunya ($2.36462 > 0.894$) maka H_0 diterima. Dengan demikian dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *earning per share* sebelum dan sesudah akuisisi. Nugroho (2010) juga memperoleh hasil tidak adanya perbedaan pada *earning per share* perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Variabel *total asset turn over* dengan df 7 maka nilai t tabelnya adalah 2.36462 dan lebih besar dibandingkan dengan nilai t hitungunya ($2.36462 > 0.603$) maka H_0 diterima. Dengan demikian dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *total asset turn over* sebelum dan sesudah akuisisi. Namun hasil ini berbeda dengan penelitian Adipratama (2012) yang melakukan penelitian pada perusahaan non bank dan terdaftar di BEI. Hasil yang didapat bahwa terdapat perbedaan *total asset turn over* antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Kemudian variabel *current ratio* dengan df 7 maka nilai t tabelnya adalah 2.36462 dan lebih besar dibandingkan dengan nilai t hitungunya ($2.36462 > 0.953$) maka H_0 diterima. Dengan demikian dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *current ratio* sebelum dan sesudah akuisisi. Namun berbeda dengan Prasetyo (2008) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur dan terdaftar di BEI, dia memperoleh hasil bahwa terdapatnya perbedaan *current ratio* perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Untuk variabel *economic value added* dengan df 7 maka nilai t tabelnya adalah 2.36462 dan lebih besar dibandingkan dengan nilai t hitungunya ($2.36462 > -0.374$) maka H_0 diterima. Dengan demikian dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *economic value added* sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil ini konsisten dengan penelitian Marlina (2004).

Selanjutnya variabel *market value added* dengan df 7 maka nilai t tabelnya adalah 2.36462 dan lebih besar dibandingkan dengan nilai t hitungunya ($2.36462 > 0.919$) maka H_0 diterima. Dengan demikian dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *market value added* sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Tamba (2012).

Interpretasi Penelitian

Pengujian hipotesis menggunakan Paired T-Test menunjukkan hasil untuk perusahaan yang melakukan akuisisi tidak terdapat perbedaan pada semua variabel dalam penelitian ini. Selanjutnya pada perhitungan statistik deskriptif, terlihat beberapa variabel dalam penelitian ini mengalami perubahan setelah kejadian akuisisi. Tetapi perubahan tersebut tidak terlalu signifikan sehingga dianggap tidak terjadi perubahan setelah kejadian akuisisi. Di bawah ini merupakan tabel hasil pengujian dengan menggunakan *Paired T-Test*:

Tabel 4. Hasil Interpretasi Uji *One Sample Paired T-test*

Variabel	Hasil Uji
<i>Return On Equity</i>	Tidak Berbeda
<i>Debt to Equity Ratio</i>	Tidak Berbeda
<i>Earning Per Share</i>	Tidak Berbeda
<i>Total Asset Turn Over</i>	Tidak Berbeda
<i>Current Ratio</i>	Tidak Berbeda
<i>Economic Value Added</i>	Tidak Berbeda
<i>Market Value Added</i>	Tidak Berbeda

Sumber : IDX data diolah tahun 2015 oleh penulis

Return on equity merupakan variabel yang dapat mengukur seberapa besar keuntungan bersih dihasilkan perusahaan dan tersedia bagi pemegang saham. Berdasarkan hasil pengujian di atas, menunjukkan hasil tidak terdapatnya perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Dengan demikian kebijakan manajemen perusahaan dalam mengambil langkah akuisisi ini bisa dikatakan belum berhasil karena menurunnya keuntungan bersih (laba) yang dihasilkan perusahaan, sehingga keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham juga mengalami penurunan. Hasil ini sejalan dengan Nugroho (2010) yang menyatakan tidak terdapatnya perbedaan *return on equity* sebelum dan sesudah akuisisi, sehingga H_0 diterima.

Debt to equity ratio merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur seberapa besar seluruh hutang dijamin oleh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian di atas, menunjukkan hasil tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini berarti tidak adanya perubahan tingkat kekayaan perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dalam menjamin hutang-hutang perusahaan, dan dikarenakan hal ini bisa mengindikasikan tingkat kebangkrutan perusahaan juga naik setelah melakukan akuisisi. Hasil ini konsisten dengan penelitian Adipratama (2012) yang menyatakan tidak terdapatnya perbedaan *debt to equity ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi, sehingga secara keseluruhan H_0 diterima.

Earning per share merupakan variabel yang dapat menunjukkan bagian laba yang dinikmati oleh pemegang saham untuk tiap lembar saham yang dimiliki. Berdasarkan hasil penelitian di atas menunjukkan hasil tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini dapat diartikan tidak terjadinya perubahan harga saham perusahaan yang beredar di pasar setelah melakukan akuisisi, dengan demikian tingkat keuntungan bagian laba yang dinikmati oleh pemegang saham untuk tiap lembar saham yang mereka miliki juga tidak mengalami perubahan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nugroho (2010) yang memperoleh hasil tidak terdapatnya perbedaan *earning per share* antara sebelum dan sesudah akuisisi, maka H_0 diterima.

Total asset turn over merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan untuk menghasilkan pendapatan operasionalnya. Berdasarkan tabel hasil pengujian di atas menunjukkan tidak terdapatnya perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini berarti antara penjualan dengan perputaran total asetnya sama-sama mengalami kenaikan yang sebanding, sehingga perputaran total aktiva tidak terlalu berpengaruh dan hal ini juga berindikasi kurang efektifnya manajemen perusahaan dalam mengelola aset yang mengalami penambahan setelah perusahaan melakukan akuisisi sehingga hal ini juga berdampak terhadap tidak berubahnya pendapatan operasional yang dihasilkan perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa manajemen perusahaan kurang efektif dalam mengelola aset perusahaannya untuk menghasilkan pendapatan operasionalnya. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Adipratama (2012) yang memperoleh hasil terdapatnya perbedaan total asset turn over antara sebelum

maka dalam penelitian ini H_0 diterima.

Current ratio merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Hasil dari pengujian di atas menunjukkan tidak terdapatnya perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Meskipun hasilnya tidak berbeda, namun rata-rata *current ratio* setelah akuisisi menunjukkan nilai yang berbeda dibandingkan sebelum akuisisi. Dengan demikian dapat diartikan bahwa kekayaan dua perusahaan dijadikan satu, sehingga untuk kas, persediaan dan piutang juga akan bertambah, sehingga *current ratio* yang merupakan perbandingan antara aset lancar (kas, efek, piutang dan persediaan) dengan kewajiban lancar (utang dagang, dan utang jangka pendek lainnya) juga bertambah. Perbedaan *current ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi tidak terlalu tinggi, sehingga secara statistik tidak berbeda. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Prasetyo (2008) yang menyatakan terdapatnya perbedaan *current ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi, maka dalam penelitian ini H_0 diterima.

Economic value added merupakan analisis pengukuran laba operasi perusahaan yang dikurangi dengan seluruh biaya modal yang dikeluarkan untuk mencapai laba setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Berdasarkan tabel di atas menunjukkan hasil tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan belum berhasil meningkatkan kinerja perusahaan setelah melakukan akuisisi dan hal ini menyebabkan tidak terwujudnya harapan dari pemegang saham sebelumnya. Marlina (2004) juga mendapatkan hasil yang sama, yaitu tidak terdapatnya perbedaan *economic value added* antara sebelum dan sesudah akuisisi. Sehingga secara keseluruhan dalam penelitian ini H_0 diterima.

Market value added merupakan hasil komulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan. Hasil dari pengujian di atas menunjukkan tidak terdapatnya perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini berarti belum berhasilnya manajemen perusahaan setelah melakukan akuisisi dalam mengalokasikan sumber-sumber daya yang tepat atau melakukan investasi demi memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian Tamba (2012). Maka dalam penelitian ini H_0 diterima.

Berdasarkan hasil penelitian yang didapat, peneliti mengambil kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan terhadap semua variabel dalam penelitian ini antara sebelum dan sesudah akuisisi.

KESIMPULAN

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya mengenai akuisisi suatu perusahaan. Beberapa peneliti telah melakukan penelitian dan memberikan hasil yang tidak selalu sama atau konsisten. Penelitian ini merupakan penelitian dengan jenis pendekatan kuantitatif, sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *go publik* non bank yang terdaftar di BEI dan variabel penelitian ini adalah *Return On Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Total Asset Turn On Over (TATO)*, *Current Ratio (CR)*, *Economic Value Added (EVA)*, dan *Market Value Added (MVA)*. Kemudian data ini diolah dengan menggunakan aplikasi SPSS versi 20.

Penelitian ini menguji kinerja keuangan satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah melakukan akuisisi. Berdasarkan hasil pengujian dengan *paired t-test* pada

perusahaan yang melakukan akuisisi menunjukkan tidak terdapat perbedaan untuk semua variabel dalam penelitian ini antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

SARAN

Dalam melakukan penelitian ini peneliti memiliki beberapa kekurangan. Sehingga peneliti memiliki saran bagi peneliti yang ingin melanjutkan penelitian ini:

1. Bagi penelitian di masa mendatang sebaiknya rentang waktu periode pengamatan lebih diperpanjang baik antara sebelum dan sesudah akuisisi, sehingga hasil penelitian dapat menggambarkan kenyataan sesungguhnya
2. Menambah variabel penelitian dalam pengukuran kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah akuisisi, sehingga dapat meningkatkan kualitas hasil penelitian.
3. Ruang lingkup penelitian tidak hanya di Indonesia saja tetapi diperluas hingga dunia.

DAFTAR REFERENSI

- Adipratama, Randi. 2012. "Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Non Bank yang Terdaftar di BEI, Periode 2001-2008)".
- Andri, Muhammad. 2013. "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi".
- Baker, E Richard. et all. 2008. "Akuntansi Keuangan Lanjutan (Perspektif Indonesia)" Chikita, Grace Nehemia. 2011. "Kinerja Perusahaan Pengakuisisi Setelah Merger (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2006)".
- Hanafi, M. Mamduh. 2005. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kedua, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
<http://www.idx.co.id>
<http://www.kppu.co.id>
- Imam, Ghozali, 2001. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPP, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Karyawati, Golrida. 2011. "Akuntansi Keuangan Lanjutan Edisi IFRS" KBBI."Pengertian Kinerja".
<http://kbbi.web.id/prestasi> di akses tanggal 3 oktober 2014.
- Kinayungan, Dimas Ragil. 2007. "Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode Rasio Keuangan, Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA)(Studi Pada Perusahaan Semen yang Go Publik)".
- Kurniawan, Tri Andy. 2011. "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2003-2007)".
- Kusmargiani, Ida Savitri. 2006."Analisis Efisiensi Operasional dan Efisiensi Profitabilitas Pada Bank Yang Merger dan Akuisisi Di Indonesia (Studi Pada Bank Setelah Rekapitalisasi dan Restrukturisasi Tahun 1999 – 2002)".
- Marlina, Norita. 2004. "Analisis Economic Value Added Sebelum dan Sesudah Merger (Studi Kasus PT. Bank Danamon Indonesia Tbk)".
- Nugroho, Muhammad Aji. 2010."Analisis Perbandingan Kinerja keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi, periode 2002-2003)".
- Nurhayati, Euis.2009, "Metode Penilaian Bisnis (Business Valuation) Dalam Merger Dan Akuisisi Suatu Perusahaan".Universitas Padjajaran,Bandung.

- Prasetyo, Budi. 2008. "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Sebelum dan Sesudah Melakukan Merger dan Akuisisi Di Bursa Efek Indonesia".
- Racmawati Eka dan Tendelilin Eduardus, 2001, Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi Vol.16, No 2, Agustus 2001, p. 153-170.
- Rhindhatmono, Ferdi. 2005."Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Bank Pasca Merger Di Indonesia".
- Riwidikdo H. 2008, Statistik Kesehatan. Jogjakarta: Mitra Cendekia Press. Pp:55-60.
- Ridhawati, Rini. 2013. "Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) (Studi Kasus Pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).
- Rudianto. 2006. Akuntansi Manajemen. Jakarta: PT Grasindo Tamba, Annisa. 2012. "Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Pendekatan EVA (Economic Value Added) dan MVA (Market Value Added) Pada Bank BUMN Yang Go Publik (Studi Kasus Pada PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT. Bank BNI (Persero) Tbk dan PT. Bank BRI (Persero) Tbk)".
- Ulfah, Nani Zaenatul. 2010. "Perbedaan Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode EVA (Economic Value added) dan MVA (Market Value Added) (Studi Pada PT. Telkom Tbk dan PT. Indosat Tbk, Periode 2005-2009).
- UU no 27 tahun 1998 tentang Akuisisi.
[https://www.google.com/uu no. 27 tahun 1998 diakses tanggal 3 oktober 2014.](https://www.google.com/uu%20no%2027%20tahun%201998%20tentang%20akuisisi)
- Warsono, 2003. Manajemen Keuangan Perusahaan, Edisi Ketiga, Bayumedia, Malang.
- Wibowo, Fairuz Agger. 2012. "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi, periode 2004-2010)"
- Widyaputra, Dyaksa. 2006. "Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & Abnormal Return Saham Sebelum & Sesudah Merger dan Akuisisi (Di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2004).
- Wiriastari, Rahadian. 2010. "Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2004-2008".