

KINERJA FINANSIAL PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN AKUISISI

Elok Sri Utami

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Jember

Abstract

This study attempts to examine empirical evidence of the firms' financial performances conducting acquisition at the Indonesian Stock Exchange. A sample of 22 firms undertaking acquisition during 2007-2010 is examined. The t-test for mean difference is employed to examine the performance for the period prior to and after the acquisition.

The results show that the firms' liquidity ratio is not significantly different for the periods before and after acquisition. Total debt to total assets ratio and total debt to equity ratio are significantly different. In particular, the average of these two ratios is higher in the period after the acquisition. This study also documents that the firm activity ratio, measured as total assets turnover, is indifferent between the periods. In addition, the firms' return on investment and return on equity is lowering after acquisition and the difference is significant.

Keywords: *acquisition, financial performance, Indonesian Stock Exchange.*

1. PENDAHULUAN

Persaingan yang semakin pesat menjadi tantangan yang harus dihadapi pelaku bisnis, karena bagi para pelaku bisnis yang tidak mampu mengimbangi dinamika kompetitornya akan terlindas, kalah dalam persaingan, dan akhirnya menjadi bangkrut. Oleh karena itu, perusahaan memerlukan suatu strategi dalam menghadapi persaingan ini. Salah satu strategi pertumbuhan eksternal yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah melalui akuisisi atau merger.

Akuisisi adalah pembelian sebagian atau seluruh kepemilikan perusahaan lain (biasanya perusahaan yang mengalami kesulitan-kesulitan) baik dibidang manajemen maupun keuangan). Oleh karena itu ada satu perusahaan yang akan memegang kendali atas aset netto dan operasional perusahaan. Pada merger terjadi penggabungan dua atau lebih perusahaan dengan cara pengalihan aktiva dan kewajiban satu perusahaan ke perusahaan yang lain sehingga satu perusahaan tetap bertahan dengan namanya sementara perusahaan yang lain berhenti sebagai entitas legal. Penggabungan usaha baik merger atau akuisisi dilakukan oleh perusahaan dengan maksud untuk memperoleh sinergi, efisiensi, diversifikasi, penghematan pajak, tujuan pengendalian atau untuk maksud yang lain seperti memperluas segmen pasarnya bahkan juga monopoli (Barnes 2002). Sinergi adalah keadaan dimana jumlah nilai dari perusahaan yang bergabung lebih besar daripada nilai-nilai perusahaan sebelum digabung.

Fenomena kegiatan akuisisi dan merger di negara maju seperti Amerika Serikat mengalami beberapa gelombang. Ada merger dan akuisisi berciri

horizontal, vertikal, dan berciri konglomerasi (karena mereka melakukan akuisisi ekspansi dan diversifikasi kesegala arah) dan juga mega merger dengan *leveraged buy out*. Semua kegiatan akuisisi tersebut dilakukan dengan maksud antara lain untuk memperoleh sinergi finansial, diversifikasi, pajak, pengendalian (kontrol) dan transfer profit (Go 1992). Di Indonesia akuisisi juga banyak dilakukan, pada awal tahun 1970an terjadi penggabungan beberapa bank dengan maksud untuk memperkuat struktur permodalan karena kebijakan yang dilakukan oleh Bank Indonesia. Selanjutnya akuisisi juga dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Bursa Efek pada sekitar tahun 1990, sebagaimana yang dilakukan oleh PT. Indocement yang melakukan akuisisi internal terhadap Bogasari, Indofood dan Wisma Indocement, sedangkan PT Japfa Comfeed mengakuisisi delapan anak perusahaannya (Dewi 2003).

Ukuran keberhasilan akuisisi sebagai satu kegiatan strategi dapat dilihat baik melalui pencapaian *market share* maupun dari pencapaian yang lebih baik atas rasio-rasio keuangan di antaranya: rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas. Rasio keuangan menggambarkan kepada penganalisis tentang baik buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut diperbandingkan dengan angka rasio perbandingan yang digunakan sebagai standar. Brigham dan Gapenski (1997:294) menyatakan bahwa analisis rasio keuangan adalah analisis yang menghubungkan laporan posisi keuangan (neraca) dan laporan laba-rugi terhadap satu data dengan data yang lainnya, yang memberikan gambaran tentang sejauhmana perusahaan mencapai kinerja atas kegiatan usahanya. Dengan membandingkan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi, akan dapat diketahui apakah akuisisi dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan atau tidak.

Beberapa penelitian untuk melihat kinerja operasi perusahaan yang melakukan akuisisi telah dilakukan antara lain oleh dari Ghosh (1997), Rahman dan Limmack (2000), Payamta (2001), Yudhanti (2005), Ushada (2009) dan Nur (2010) menguji kinerja finansial perusahaan yang melakukan akuisisi dengan menggunakan rasio keuangan. Hasil penelitian Ghosh (1997), Rahman dan Limmack (2000), menemukan pengaruh positif yang menunjukkan bahwa merger dan akuisisi dapat mempengaruhi peningkatan efisiensi ekonomi serta pangsa pasar yang lebih luas, sedangkan Turohmah (1989) dalam Payamta (2001), Yudhanti (2005), Usadha (2009) menemukan perbedaan kinerja dengan temuan bahwa terjadi penurunan profitabilitas sesudah perusahaan melakukan akuisisi. Sementara Ravenscraft dan Sherer (1997) dalam Payamta (2001) dan Nur (2010) menemukan tidak terdapat perbedanaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

Dari bukti-bukti empiris hasil penelitian yang belum konsisten menimbulkan pertanyaan menarik, apakah akuisisi yang dilakukan tersebut dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, khususnya jika dilihat dari periode terakhir? Bagaimanakah sebenarnya kinerja perusahaan yang melakukan akuisisi?. Berpijak dari masalah tersebut tujuan penelitian ini adalah menguji apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan publik pada periode sebelum dan sesudah melakukan akuisis pada masa terkini dan jumlah pengamatan yang lebih besar.

2. Landasan Teori

Akuisisi merupakan salah satu alternatif strategi dibandingkan dengan membangun perusahaan baru, karena pembangunan perusahaan baru tidak hanya membutuhkan dana yang besar dan waktu yang lama tetapi juga faktor kegagalan yang cukup besar. Akuisisi adalah penggabungan usaha suatu perusahaan ketika memperoleh pengendalian operasi atas fasilitas produktif entitas lain dengan memiliki sejumlah besar (mayoritas) saham yang mempunyai hak suara (Beams 1996). Perusahaan yang diakuisisi tidak perlu dibubarkan, tetapi perusahaan tersebut tidak mempunyai eksistensi lagi menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2000), akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.

Ada tiga bentuk penggabungan usaha yaitu merger, konsolidasi dan akuisisi. Merger adalah salah satu tipe penggabungan usaha, dimana hanya satu perusahaan yang bergabung, yang tetap bertahan sedangkan perusahaan yang lainnya hapus. Aktiva dan kewajiban perusahaan yang dimiliki ke perusahaan yang dimiliki dilikuidasi. Konsolidasi adalah salah satu tipe penggabungan usaha dimana perusahaan bergabung ditransfer ke perusahaan yang baru sama sekali, dan Akuisisi terjadi bila suatu perusahaan memperoleh hak suara perusahaan lain dan kedua perusahaan tersebut tetap melanjutkan usahanya secara terpisah tetapi tetap terkait sebagai satu kesatuan (Zhang 1998). Perusahaan yang mengakuisisi perusahaan lain disebut *holding company*. *Holding company* disebut juga *parent company* atau perusahaan induk sedangkan yang diakuisisi disebut *subsidiaries* atau perusahaan anak.

Beberapa teori yang menjelaskan kemungkinan sumber keuntungan dengan melakukan akuisisi perusahaan adalah a) teori sinergi atau teori efisiensi, b) *teori market for corporate control*, dan c) teori *cash flow*. Seluruh teori ini memprediksi peningkatan kinerja operasi melalui beberapa macam efisiensi (Sharma dan Ho 2002). Dari tiga teori di bawah ini menunjukkan bahwa akuisisi perusahaan seharusnya menghasilkan keuntungan dalam kinerja operasi.

Teori *Synergy* menjelaskan bahwa dalam kegiatan akuisisi dapat tercipta nilai melalui peningkatan efisiensi, baik secara operasional maupun keuangan. Peningkatan nilai yang lebih tinggi dari nilai seandainya perusahaan tersebut di jumlah secara sendiri-sendiri disebut sinergi. Sinergi dapat diciptakan melalui *economic of scale* (yaitu pencapaian biaya rata-rata yang lebih rendah atau perusahaan lebih efektif dalam mengalokasikan sumber daya), dan *market power* (tercapai kekuatan pasar perusahaan karena berkurangnya persaingan).

Teori *Market for Corporate Control* adalah teori yang menjelaskan bahwa satu dari beberapa tim manajemen akan bersaing untuk memperoleh hak mengatur atau sebagai kendali perusahaan. Persaingan antar tim manajemen ini dapat memunculkan akan terdapat efisiensi tim yang dapat mengatur perusahaan, oleh karena itu, manajemen baru harus dapat membuktikan kemampuannya secara umum dengan cara lebih efektif dalam bekerja dibanding manajemen lama. Peningkatan efisiensi dan efektivitas harus menunjukkan peningkatan kinerja operasi.

Teori *Cash Flow* menjelaskan bahwa jika dalam suatu perusahaan mempunyai *free cash flow* sangat besar, maka dikhawatirkan manager akan

mempunyai kecenderungan untuk menginvestasikan dana tersebut pada proyek yang mempunyai *net present value* negatif, dimana hal ini bertentangan dengan kebijakan maksimisasi kesejahteraan pemegang saham. Berdasarkan alasan tersebut, ketika perusahaan memutuskan melakukan akuisisi sebaiknya dilakukan secara tunai (kas) atau utang daripada dengan ekuitas (penerbitan saham). Manajemen yang baik harus menunjukkan bahwa kinerja setelah akuisisi harus meningkat relatif daripada periode sebelum akuisisi khususnya untuk akuisisi yang non ekuitas (bukan dengan saham).

Kinerja keuangan suatu perusahaan diartikan sebagai prospek, pertumbuhan dan potensi berkembang yang dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak di bidang yang sama. Penilaian kinerja keuangan perusahaan tidak dapat diperoleh langsung dari laporan keuangan yang berupa neraca maupun rugi-laba karena, Informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan dasar seperti Neraca, laporan Rugi-Laba dan Laporan aliran kas masih belum bisa memberikan manfaat maksimal kepada *users*-nya sebelum pengguna mengola lebih lanjut dalam bentuk analisis laporan keuangan seperti rasio keuangan, bahkan *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) no.5 menyiratkan pentingnya menyajikan tambahan informasi berupa *supplement* yang disertakan pada saat laporan keuangan sebuah perusahaan dipublikasikan. *Supplement* ini bisa berupa rasio-rasio keuangan penting seperti rasio lancar (*current ratios*), rasio sensitivitas (*leverage ratio*), rasio produktivitas (*turnover ratios*), rasio profitabilitas (*profitability ratio*). Pentingnya analisis laporan keuangan dalam bentuk rasio dikemukakan oleh Foster dan George (1994: 234) sebagai berikut :

The financial ratios used by different decision makers differ just as do the decisions they make. Numerous studies discuss the usefulness of various financial ratios used as benchmarks against which to compare performance from the external user's point of view, financial ratios are used in deciding wheather to purchase a companny's stock, to lend cash, or predict a firm's future financial strength.

Penilaian kinerja keuangan perusahaan yang timbul sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen akan menyangkut efektifitas pemanfaatan modal, efisiensi dan profitabilitas dari kegiatan perusahaan serta menyangkut pada nilai dan keamanan dari berbagai tuntutan yang timbul terhadap perusahaan dari pihak ketiga. Menurut Helfert (1997) lazimnya ukuran yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dinyatakan dalam rasio keuangan.

Penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh akuisisi terhadap kinerja finansial pernah dilakukan oleh Ravenscraft dan Sherer (1997) dalam Payamta (2000), menemukan bahwa tidak adanya kenaikan profitabilitas setelah akuisisi dan merger, bahkan tujuh atau delapan tahun setelah akuisisi profitabilitas perusahaan menurun pada sampel perusahaan manufaktur di Amerika Serikat periode 1975-1977. Andrade, et al. (2001) menyatakan bahwa merger mempunyai tujuan ganda, pertama yaitu sebagai alat untuk menambah modal perusahaan dan pertumbuhan perusahaan, dan kedua adalah merger merupakan pelaksanaan atas krisis suatu industri, sehingga akan berhubungan dengan efisiensi kapasitas industri.

Usadha (2009), Turohmah dalam Payamta (2001), Ghosh (1997), Rahman dan Limmack (2000), Payamta (2001), Yudhanti (2005) menemukan bahwa kinerja perusahaan yang melakukan akuisisi sebelum dan sesudah berbeda diantaranya ada penurunan pada rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas, namun terjadi kenaikan pada rasio *leverage*. Sedangkan pada rasio *Debt to Total Equity Ratio*, *Total Asset Turn Over Ratio* dan *Return On Equity* tidak terdapat perbedaan. Kegagalan akuisisi dan merger tersebut disebabkan oleh kondisi perekonomian yang mengalami resesi dan kurang cermatnya pihak manajemen menyusun perencanaan strategis. Sementara menurut Usadha, penurunan kinerja seolah menunjukkan adanya manajemen laba sebelum perusahaan melakukan akuisisi.

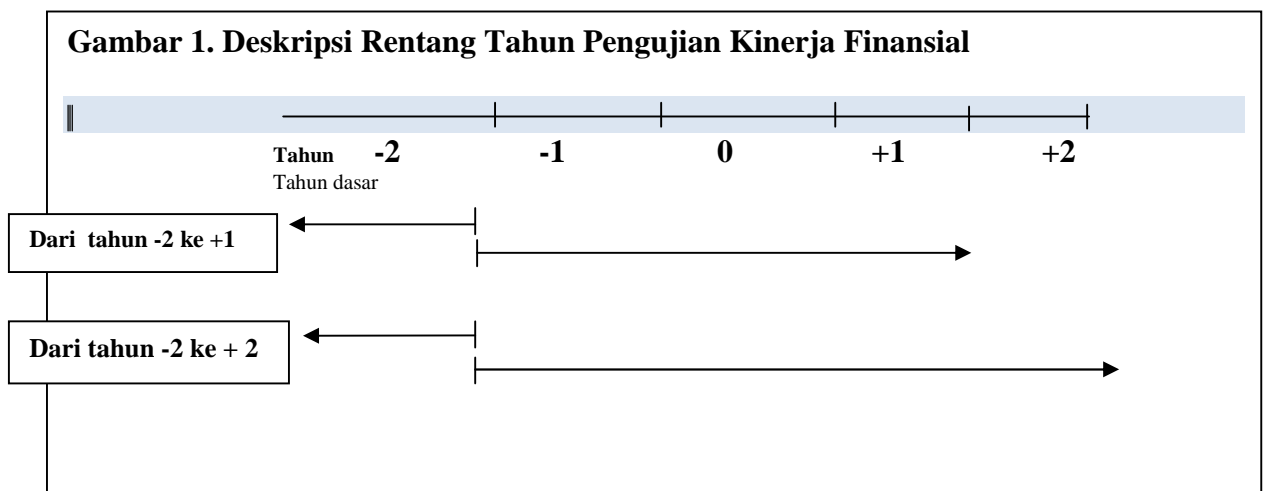
Dari beberapa penelitian tersebut di atas, tampak bahwa akuisisi yang dilakukan memberi dampak yang berbeda-beda terhadap kinerja perusahaan. Keberhasilan dan kegagalan suatu akuisisi tidak hanya diukur dari kinerja keuangannya namun juga dari beberapa faktor-faktor pendukung lainnya yang membantu keberhasilan pelaksanaan akuisisi. Hal ini terbukti pada kasus-kasus tertentu akuisisi sukses dilaksanakan, dan hingga saat ini akuisisi banyak dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan sebagai suatu strategi pengembangan usahanya, sehingga hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

- H1 : *Current Rasio* (rasio lancar) perusahaan sebelum akuisisi berbeda dengan *Current Rasio* perusahaan setelah akuisisi.
- H2 : *Total Debt to total asset ratio* (rasio total hutang terhadap total asset) perusahaan sebelum akuisisi berbeda dengan *Total Debt to total asset ratio* perusahaan setelah akuisisi.
- H3 : *Total asset turnover* (perputaran total asset) perusahaan sebelum akuisisi berbeda dengan *Total asset turnover* perusahaan setelah akuisisi.
- H4 : *Return on invesment* (laba atas investasi) perusahaan sebelum akuisisi berbeda dengan *Return on invesment* perusahaan setelah akuisisi.
- H4 : *Return on Equity* (laba atas ekuitas) perusahaan sebelum akuisisi berbeda dengan *Return on Equity* perusahaan setelah akuisisi.

3. Metode Penelitian

3.1 Pendekatan Penelitian

Analisis kinerja finansial dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Jain dan Kini (1994) dimana model pengujian yang dilakukan dengan menggunakan tahun dasar (*benchmark*). Tahun dasar yang dimaksud adalah t -2 atau dua tahun sebelum melakukan akuisisi dimana tahun tersebut dianggap perusahaan dalam kondisi baik dalam membuat keputusan di masa yang akan datang. Tahun ke 0 adalah tahun dimana perusahaan melakukan akuisisi. Secara skematis, bentangan periode pengujian kinerja finansial ditunjukkan Gambar 1.



3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan akuisisi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2010. Alasan pemilihan periode 2007 sampai tahun 2010 adalah karena periodenya lebih terkini sekaligus agar hasil penelitian nantinya dapat menggambarkan kondisi kinerja perusahaan sebelum dan sesudah krisis finansial global. Adapun teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria berikut:

- Perusahaan tidak menjadi target akuisisi, hal ini ditetapkan karena penelitian ini ingin mengetahui dampak kinerja keuangan atas keputusan merger yang dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi yang secara umum sebelum mengakuisisi merupakan perusahaan yang bagus kinerjanya.
- Perusahaan selama periode penelitian yaitu tahun 2007 hingga 2010 tidak pernah *delisting*, artinya perusahaan selalu memenuhi pelaporan keuangannya dan laporan lain yang seharusnya dipenuhi.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan sebagai penjelas (*explanatory variable*) tentang indikator kinerja finansial perusahaan sebelum melakukan dan sesudah melakukan akuisisi. Rasio keuangan yang akan diuji adalah sebagai berikut.

- Current ratio* (rasio lancar)** adalah perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar.
- Total Debt to total asset ratio* (rasio total hutang terhadap total aset)** adalah perbandingan total utang dengan total aset.
- Total Debt total equity ratio*** adalah perbandingan total utang dengan total ekuitas.
- Total asset turnover* (perputaran total aset)** adalah perbandingan penjualan dibagi dengan total aset.
- Return on Investment* (laba atas investasi)** adalah perbandingan laba bersih (*net income*) dengan total aset.
- Return on Equity* (laba atas ekuitas)** adalah perbandingan laba bersih (*net income*) dengan total ekuitas

Untuk menguji, ada tidaknya perbedaan kinerja keuangan dilakukan dengan uji *compare means (Paired Samples t-test)*, dimana perbandingan dengan menggunakan *benchmark* pada dua tahun sebelum melakukan akuisisi. Alasan kenapa kinerja keuangan dua tahun sebelum akuisisi yang menjadi tolak ukur adalah karena keputusan untuk melakukan akuisisi merupakan keputusan penting dan perlu waktu panjang untuk memutuskan sehingga dua tahun sebelum akuisisi, merupakan tahun dasar pengukuran kinerja. Uji *Compare means* yang dilakukan adalah dua tahun sebelum dengan satu tahun setelah akuisisi, dan dua tahun sebelum dan dua tahun setelah akuisisi.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Profil Sampel

Selama periode 2007-2010 terdapat 59 perusahaan melakukan akuisisi. Penentuan sampel berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan tidak menjadi target akuisisi, tidak pernah *delisting* mempunyai data yang cukup. Dari kriteria yang ditetapkan, diperoleh 22 perusahaan yang menjadi sampel seperti Tabel 1.

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan melakukan akuisisi 2007-2010	52
2.	Perusahaan yang menjadi target akuisisi	27
3.	Perusahaan yang tidak menjadi target akuisisi	25
4.	Perusahaan <i>delisting</i>	0
5.	Perusahaan akuisisi dan tidak <i>delisting</i>	25
6.	Data perusahaan tidak lengkap	3
7.	Perusahaan melakukan akuisisi datanya lengkap	22
8.	Sampel akhir penelitian	22

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* berupa laporan keuangan Neraca dan Laba Rugi.

4.2 Uji Normalitas

Sebelum dilakukan uji hipotesis kinerja finansial, maka dilakukan uji normalitas data dengan menggunakan *kolmogorof smirnov*. Uji normalitas data menunjukkan bahwa semua data berdistribusi normal. Adapun deskripsi statistik variabel dari rasio keuangan untuk dua sebelum sampai dua tahun setelah akuisisi dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel : 2 Deskripsi Statistis Rasio-Rasio Kinerja Finansial

No.	Rasio	Rata-rata (Mean)			
		Dua tahun sblm	Satu tahun sblm	satu tahun ssdh	dua tahun ssdh
1	CR	1,551	2,316	1,736	1,544
2	TDTA	0,435	0,4198	0,761	0,610
3	TDTE	0,016	0,015	0,036	0,036
4	TATO	0,596	0,540	0,514	0,671
5	ROI	0,069	0,071	-0,031	-0,050
6	ROE	0,182	0,102	-0,010	-0,404

Pada Tabel 2 diatas diketahui rata-rata nilai *current ratio* (CR) sebesar 155,1 % atau aset lancar yang dimiliki perusahaan satu setengah kali utang lancarnya. Nilai rata-rata CR pada satu tahun sebelum akuisisi sebesar 231,6 %, hal seolah mengindikasikan bahwa perusahaan sangat likuid sekali dan siap melakukan penggabungan. Setelah dilakukan penggabungan rata-rata CR masih diatas 173,6 %.

Nilai rata-rata TDTA pada dua tahun sebelum akuisisi adalah 43,5% dan pada satu tahun sebelum akuisisi adalah 41,9 %, menunjukkan bahwa tingkat utang perusahaan pengakuisisi adalah rata-rata 43,5% pada dua tahun sebelum akuisisi, namun setelah satu tahun melakukan akuisisi terjadi lonjakan pada nilai rata-rata TDTA sebesar 76,1 % dan pada dua tahun setelah akuisisi sebesar 61,0%. Peningkatan nilai pada rata-rata TDTA seolah menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi target akuisisi rata-rata mempunyai utang yang lebih besar sehingga menyebabkan perubahan nilai TDTA yang semakin besar.

Pada rasio TDTE rata-rata pada dua tahun sebelum akuisisi adalah 1,6% dan 1,5% pada satu tahun sebelum akuisisi, namun setelah akuisisi nilai rata-rata TDTE pada satu tahun setelah akuisisi adalah 3,65% sedangkan pada dua tahun adalah 3,62%. Ada peningkatan *rasio total debt to total equity* setelah akuisisi menunjukkan bahwa ada peningkatan proporsi ekuitas dibanding peningkatan utang. Kondisi ini jika dikaitkan dengan TDTA setelah akuisisi terjadi peningkatan, maka hal ini seolah mengindikasikan adanya kontradiksi yaitu disatu pihak ada peningkatan utang dan dilain pihak ada peningkatan ekuitas.

Nilai rata-rata TATO pada dua tahun sebelum akuisisi adalah 59,6% dan pada satu tahun sebelum akuisisi adalah 54,0%, menunjukkan bahwa tingkat perputaran aset dibanding penjualannya. Sedangkan nilai rata-rata TATO pada satu tahun setelah akuisisi, adalah 51,5% dan dua tahun setelah akuisisi adalah 67,1%. Ada peningkatan pada dua tahun setelah akuisisi menunjukkan bahwa kinerja finansial dengan melihat perputaran total aset mengalami peningkatan.

Pada rasio ROI rata-rata pada dua tahun sebelum akuisisi adalah 6,9% dan 7,1% pada satu tahun sebelum akuisisi, namun setelah akuisisi nilai rata-rata ROI pada satu tahun setelah akuisisi menurun menjadi -3,1% sedangkan pada dua tahun adalah -5,0%. Penurunan laba atas investasi setelah akuisisi seolah menunjukkan perusahaan semakin tidak efisien, hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang diakuisisi merupakan perusahaan dengan kinerja tidak baik atau proses sinergi belum tercapai dalam waktu relatif pendek.

Nilai rata-rata ROE pada dua tahun sebelum akuisisi adalah 18,2% dan pada satu tahun sebelum akuisisi rata-rata 10,2%. Namun pada satu tahun setelah

akuisisi nilai rata-rata ROE adalah mengalami penurunan hingga -1% sedangkan pada dua tahun setelah akuisisi rata-rata adalah -4,0%. Penurunan ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan mengalami kerugian, sehingga laba untuk pemilik juga rugi. Kondisi ini juga konsisten dengan laba atas investasi yang juga menurun setelah akuisisi.

4.3 Uji Hipotesis

Untuk menguji ada tidaknya perbedaan kinerja keuangan dilakukan dengan uji *compare means (Paired Samples t-test)* yaitu membandingkan *mean* pada tahun sebelum dengan sesudah akuisisi. Alasan dilakukan uji paired samples t-test karena distribusi populasi menunjukkan distribusi yang normal. Hasil uji dua tahun sebelum akuisisi dengan satu tahun setelah akuisisi tampak pada Tabel 3 berikut :

Tabel 3 : Uji beda rata-rata dua tahun sebelum dan satu tahun setelah akuisisi

No.	Rasio	Rata-rata Dua tahun SblmAkuisisi Sblm Akuisisi	Rata-rata Satu tahun stl akuisisi	T hitung	<i>p-value</i>
1	CR	1,551	1,736	-0,806	0.430
2	TDTA	43,501	76,050	-1.947*	0.065
3	TDTE	1,583	3,649	-2,284**	0.033
4	TATO	0,596	0,514	1.176	0.253
5	ROI	0,069	-0,031	3,395***	0.003
6	ROE	18,155	-10,040	1,344	0.193

*signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** signifikan pada $\alpha = 5\%$, *** signifikan pada $\alpha = 1\%$

CR : current ratio,

TDTA : Total debt to total Assets,

TDTE : Total debt to total equity

TATO : Total asset to turnover

ROI : Return on invesment

ROE : Return on equity

Dari Tabel 3 di atas tampak bahwa rasio *Total Debt to Total Asset (TDTA)* dan *Debt to Equity Ratio (TDTE)*, dan *Return on Investment (ROI)* mengalami perbedaan yang signifikan, sedangkan *Current Ratio (CR)*, *Total Assets to Total Assets (TATO)*, *Return on Equity (ROE)* tidak mengalami perbedaan yang signifikan. Rata-rata TDTA setelah akuisisi sebesar 76,05% yang lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum akuisisi yaitu sebesar 43,50%. Kondisi ini menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang menjadi target akuisisi ternyata mempunyai Hutang (*debt*) yang besar, sehingga setelah perusahaan mengakuisisi terjadi peningkatan jumlah hutang yang lebih besar dari pada peningkatan assetnya.

Rasio TDTE merupakan perbandingan jumlah hutang dengan jumlah modal sendiri Rata rasio TDTE sebelum akuisisi adalah 1,58% lebih rendah daripada sesudah akuisisi yaitu 3,65%. Hal ini berarti perusahaan yang melakukan akuisisi mempunyai rata-rata hutang yang meningkat setelah melakukan akuisisi dibandingkan dengan peningkatan modal sendirinya. Rata-rata ROI sebelum akuisisi adalah 6,87%, sedangkan setelah akuisisi rata-rata ROI negatif sebesar

3,08%. Hal ini mengindikasikan bahwa setelah melakukan akuisisi rata-rata perusahaan mengalami kerugian.

Kinerja perusahaan dua tahun sebelum dan dua tahun setelah melakukan akuisisi dapat dilihat uji kinerja keuangan seperti Tabel 3 berikut :

Tabel 4 : Uji beda rata-rata dua tahun sebelum dan dua tahun setelah akuisisi

No.	Rasio	Rata-rata Dua tahun Sblm Akuisisi	Rata-rata Dua Tahun stl akuisisi	T hitung	p-value	Keterangan
1	CR	1,551	1,544	0,032	0.975	Tidak signifikan
2	TDTA	43,501	61,045	3,512***	0.002	Signifikan
3	TDER	1,583	3,615	-1,815*	0.084	Signifikan
4	TATO	0596	0,671	-0,798	0.434	Tidak Signifikan
5	ROI	0,069	-0,050	3,767***	0.001	Signifikan
6	ROE	0,182	-0,404	2,083**	0.050	Signifikan

* signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** signifikan pada $\alpha = 5\%$, *** signifikan pada $\alpha = 1\%$

CR : current ratio,

TDTA : Total debt to total Assets,

TDTE : Total debt to total equity

TATO : Total asset to turnover

ROI : Return on invesment

ROE : Return on equity

Dari Tabel 4 diketahui bahwa kinerja keuangan perusahaan dua tahun sebelum akuisisi dan dua tahun sesudah akuisisi yang diukur dengan TDTA berbeda signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang diakuisisi mempuntai utang (*debt*) tinggi, sehingga setelah dua tahun akuisisi peningkatan jumlah hutang masih cukup besar dibandingkan peningkatan pada jumlah aset. Perbedaan rata-rata rasio TDTE yang merupakan perbandingan jumlah hutang dengan jumlah modal sendiri adalah signifikan. Rata-rata rasio TDTE sebelum akuisisi adalah 1,58%, lebih rendah daripada sesudah akuisisi yaitu 3,61%. Hal ini berarti perusahaan yang melakukan akuisisi mempunyai rata-rata hutang yang meningkat setelah melakukan akuisisi dibandingkan peningkatan modal sendirinya.

Rata-rata ROI juga berbeda signifikan antara sebelum melakukan akuisisi daripada sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa setelah dua tahun melakukan akuisisi rata-rata perusahaan mengalami kerugian. Rata-rata ROE juga berbeda signifikan, dimana ROE sebelum melakukan akuisisi lebih tinggi dari pada sesudah akuisisi (18,15 % berbanding 40,392)

4.4 Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa *Current Ratio* (CR) yang merupakan kemampuan penyelesaian hutang jangka pendek dari perusahaan yang melakukan akuisisi sebelum dan sesudah tidak berbeda, berarti perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan jangka pendeknya. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan yang menjadi akuisitor merupakan perusahaan yang cukup mapan

dan perusahaan yang menjadi target akuisisi merupakan perusahaan yang mengalami masalah. Rasio solvabilitas yang merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan utang jangka panjangnya dengan proxy *Total debt to total assets* (TDTA) dan rasio *total debt to equity ratio* (TDTE). Pada rasio TDTA ada perbedaan pada dua tahun sebelum dan satu tahun setelah akuisisi, maupun untuk dua tahun sebelum akuisisi dan dua tahun setelah akuisisi. Hal ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan setelah melakukan akuisisi mengalami perubahan hutang (*debt*) yang rata-rata meningkat. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi target akuisisi rata-rata mempunyai utang yang tinggi sebelum di akuisisi.

Rasio profitabilitas merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh kekayaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proxy *Return on Investment* (ROI) dan *return on equity* (ROE). Kinerja dengan melihat ROI antara dua tahun sebelum dan satu tahun setelah akuisisi serta dua tahun sebelum dan dua tahun setelah akuisisi mengalami perbedaan yang signifikan, artinya perusahaan setelah melakukan akuisisi rata-rata mengalami penurunan laba atau merugi terlihat dari rata-rata ROI perusahaan yang negatif. Sedang untuk ROE dua tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi tidak berbeda signifikan tetapi dua tahun sebelum dan dua tahun setelah akuisisi ternyata berbeda signifikan berarti kemampuan memperoleh laba dibanding dengan ekuitas yang digunakan mengalami penurunan artinya perusahaan semakin tidak efektif menciptakan laba atas dana ekuitasnya, hal ini sesuai dengan temuan Turohmah (1989) dalam Payamta (2001), Yudhanti (2005), Usadha (2010). Penurunan laba dalam hal ini disebabkan oleh semakin meningkatnya jumlah hutang (*debt*) yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan dengan akibatnya beban atas bunga hutang akan semakin meningkat, yang pada akhirnya akan menurunkan pendapatan setelah pajak (*earning after tax*) hingga perusahaan tidak mampu meningkatkan produktivitas. Selain itu akuisisi ini menyebabkan pengelolaan modalnya tidak efektif dalam menghasilkan laba.

Kinerja sebelum dan sesudah akuisisi secara umum menunjukkan ada perbedaan, yang mengarah pada penurunan kinerja, yaitu ada peningkatan utang dan penurunan keuntungan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi target akuisisi adalah perusahaan yang kurang baik dalam arti secara finansial maupun secara operasional, sehingga menyebabkan perusahaan yang mengakuisisi setelah melakukan akuisisi menjadi tidak lebih baik, padahal alasan dari utama perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk memperoleh sinergi baik sinergi finansial atau sinergi operasional. Namun kenyataannya memang dalam jangka pendek yaitu untuk periode satu dan dua tahun setelah akuisisi ternyata perusahaan mengalami kinerja yang menurun. Hal ini bisa dimengerti karena untuk mencapai suatu sinergi perlu waktu yang panjang atau untuk merubah kondisi perusahaan yang menjadi target yang pada awalnya mempunyai kinerja tidak baik, agar menjadi baik perlu waktu yang lama. Hasil penelitian ini mendukung Turohmah (1989) dalam Payamta (2001), Yudhanti (2005), Usadha (2009).

Pada rasio aktivitas dengan menggunakan proxy ukuran *tatal assets turn over* (TATO) adalah tidak signifikan berbeda adalah tidak signifikan berbeda baik dua tahun dan satu tahun setelah akuisisi maupun dua tahun sebelum dan dua

tahun setelah akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa efektifitas perusahaan dalam penggunaan dana atas assetsnya tidak mengalami perubahan. Sedangkan pada rasio return on equity (ROE) dua tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi tidak mengalami perbedaan, artinya satu tahun setelah akuisisi dan dua tahun sebelum akuisisi perusahaan dapat mencapai keuntungan bagi pemegang saham adalah sama.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Hasil studi ini menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi di Bursa Efek Indonesia antara dua tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi (TDTA, TDTE, dan ROI) mengalami perbedaan. Perbedaan kinerja dari rasio TDTA dan TDTE menunjukkan bahwa perusahaan perusahaan yang melakukan akuisisi mengalami penurunan kinerja.

Perbedaan (rasio-rasio TDTA, TDTE, dan ROI, serta ROE) dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi adalah signifikan. Pada rasio TDTA dan TDTE menunjukkan bahwa perusahaan yang diakuisisi adalah perusahaan yang mempunyai utang cukup besar. Sedangkan untuk kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan ukuran (ROI dan ROE) juga ada perbedaan, yang menunjukkan bahwa, perusahaan yang menjadi target akuisisi adalah perusahaan yang kurang baik secara operasional, sehingga menyebabkan perusahaan yang mengakuisisi setelah melakukan akuisisi mengalami penurunan dalam profit.

5.2 Saran

Bagi peneliti selanjutnya hendaknya menggunakan periode perbandingan kinerja untuk periode yang lama setelah keputusan akuisisi dilakukan, yaitu sebelum dan sesudah lima tahun melakukan akuisisi, karena dengan periode pengamatan yang lama akan memberikan gambaran tentang pengaruh kinerja akuisisi yaitu ada tidaknya sinergi. Selain itu jumlah sampel dan pengaruh industri terhadap kinerja keuangan perlu juga diperhatikan. Dengan memperhatikan pengaruh industri maka akan didapat informasi tentang industri apa yang lebih cepat mencapai sinergi.

Ucapan Terima Kasih:

Terima kasih penulis sampaikan kepada Prof. Tatang Ari Gumanti, Acc.,M.Buss, yang telah membaca manuskrip artikel ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Andrade, G., Mtichell.M., Stafford E. 2001. New Evidence and Perspectives on Mergers. *Journal of Economic Perspectives*, Vol 15, Number 2 : 103 -119
- Barnes, Nora G. 2002. Mergers and Acquisitions as the Growth Strategy : A case Study of Wholesale Alcohol Industry. *American Business Review*, Vol. 4, No.3: 126-131
- Beams, Floyd A. 1996. *Advanced Accounting*. South Western Publishing Co. USA

- Brigham E.F. dan Gapenski L.C. 1997. *Financial Management Theory and Practice*, Sixth Edition, College of Business Administration.
- Dewi S.M. R. 2003. Merger dan Akuisisi serta Perkembangannya di Indonesia, *Buletin Studi Ekonomi*, Vol II No.2 : 150-157
- Foster, George. 1994. *Financial Statement Analysis*. 2ed. Prentice Hall International : New Jersey
- Ghosh, Alope., 1977, Accounting Based Performance of Acquiring Firms and Method of Payment Used in Acquisitions, *Working Paper*, School of Business, New York, USA
- Go, Marcel. 1992. *Financial Statement Analysis*, 2nd ed, Printice Hall International. Inc. Toronto
- Healy, Paul M., Krishna G., Palepu dan Richard S. Ruback., 1990, Does Corporate Performance Improve After Mergers ?, *Working Paper*, National Bureau of Economic Research, Cambridge
- Helfert, Erich A. 1997, *Tehnik Analisis Keuangan Petunjuk Praktis untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Keuangan*. Terjemahan Herman Wibowo. Edisi 10. Jakarta Erlangga.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2000, *Standar Akuntansi Keuangan, Penerbit Salemba Empat*, Jakarta
- Jain, B.A., dan O. Kini, 1994. The Post Issue Operating Performance of IPO Firms. *The Journal of Finance*, 49, 5 : 1699-1726
- Mukherjee, T.K., Kiymaz H., Beker K. 2004. Merger Motives and Target Valuation : A Survey of Evidence from CFOs. *Journal of Applied Finance*, Vol 4, No. 2 : 7-19
- Nur, Dhani I. 2010. Dampak Keputusan Merger Pada Perbankan di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol 8 No. 2 : 523-532
- Payamta, 2001, Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia, Simposium Nasional Akuntansi IV
- Payamta dan Setiawan Doddy. 2004. Analisis Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 7 No. 3 September, hal 265-282
- Rachmawati, Eka, N. dan E. Tandelilin. 2001. *Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Riset Akuntansi, manajemen dan Ekonomi, I(2) : 153-170
- Rahman, R. Abdul dan R.J. Limmarck. 2000. Corporate Acquisition and The Operating Performance of Malaysian Companies. *Working Paper*, University of Strirling Scotland.
- Sharman Divesh S. dan Jonathan Ho. 2002. The Impact of Acquisitions on Operating Performance: Some Australian Evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol 29, No 1& 2 : 155-200
- Sutisna. 1997. Merger dan Akuisisi sebagai Strategi Perluasan Usaha. *Widya*. Vol XIV, No. 138 : 14-18
- Usadha, I.P.A dan Gerianta, W.Y. 2009. Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol 4. No. 2 : 165-178

- Van Horn, James C. 2005. *Financial Management and Policy*. Thelfth Edition. Prentice-Hall London:
- Yudhanti, Ceicilia B.H, 2005, Analisis Kinerja Operasi Perusahaan yang Melakukan Merger atau Akuisisi, *Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi*, Vol 5: 63-77
- Zhang, Hao. 1998.U.S. Evidence on Bank Takeover Motives : A Note. *Journal of Business & Finance Accounting*, Vol. 2, No. 5 : 1025-1032