

Artikel Hasil Penelitian

Penilaian Kinerja Keuangan Pra dan Pasca Akuisisi Studi Kasus pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017

Lintang Satrio Sinekti, Abdul Moin^{a)}

*Department of Management, Faculty of Business and Economics
Universitas Islam Indonesia, Sleman, Special Region of Yogyakarta
Indonesia*

^{a)}Corresponding author: abdul.moin@uui.ac.id

ABSTRAK

Pada era ini, persaingan bisnis kian menarik seiring dengan adanya *free trade* dan globalisasi pasar sehingga hal tersebut dijadikan sebagai motivasi bagi perusahaan untuk berlomba-lomba merancang strategi yang tepat sasaran supaya mampu bersaing dan menjadi terbaik diantara kompetitor lainnya. Salah satunya dengan melakukan kegiatan akuisisi. Tujuan atau motif dari kegiatan akuisisi ini terbagi menjadi dua yakni ekonomi dan non ekonomi. Motif ekonomi ini selaras dengan tujuan perusahaan yakni salah satunya memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan *stakeholder*. Untuk menggapai tujuan perusahaan perusahaan tersebut, maka diperlukan keputusan strategis yang tepat. Keputusan strategis inilah yang menjadi salah satu alat perusahaan untuk membangun keunggulan kompetitif jangka panjang dalam mencapai tujuan perusahaan. Penelitian ini dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* dan menggunakan data sekunder yakni dengan objek penelitian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Penelitian diuji dengan uji beda T berpasangan (*Paired Sample T Test*) menggunakan aplikasi SPSS 22. Hasil dari penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan signifikan *total assets turnover* baik pra maupun pasca akuisisi sedangkan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *earning per share* tidak terdapat perbedaan signifikan baik pra maupun pasca akuisisi. Hasil dari penelitian ini dapat dipakai oleh para pelaku bisnis sebagai rujukan dalam mengembangkan dan memajukan bisnis yang dijalani dengan mempertimbangkan mengenai kelayakan investasi dan pengembalian yang diberikan pada *earning per share*.

Kata Kunci: akuisisi, kinerja keuangan, investasi

PENDAHULUAN

Pada era ini, persaingan bisnis kian menarik seiring dengan adanya *free trade* dan globalisasi pasar sehingga hal tersebut dijadikan sebagai motivasi bagi perusahaan untuk berlomba-lomba merancang strategi yang tepat sasaran supaya mampu bersaing dan menjadi terbaik diantara kompetitor lainnya. *Free trade* ini memberikan dampak yang sangat besar di dalam

persaingan bisnis seperti menipisnya dinding-dinding persaingan bisnis yang membuat perusahaan dapat selalu berinovasi dalam hal berstrategi. Faktor-faktor pendukung adanya *free trade* ini seperti perkembangan informasi dan teknologi (IPTEK), lingkungan yang cenderung berubah-ubah, dan adanya liberalisme. Jika melihat kondisi dan situasi saat ini, *free trade* telah banyak diberlakukan di berbagai negara seperti contohnya diterapkan MEA (Masyarakat Ekonomi ASEAN) pada 31 Desember 2015 di kawasan ASEAN. Oleh karena itu, perusahaan wajib melakukan evaluasi dan mempertimbangkan strategi yang cocok bagi perusahaan dalam rangka memenangkan persaingan bisnis dengan kompetitor lainnya.

Strategi perusahaan (*corporate strategy*) yang digunakan sebaiknya yang memiliki tujuan jangka panjang. Oleh karena itu, penentuan strategi harus dilakukan dengan baik dan benar supaya perusahaan bisa hidup berkesinambungan dan juga meraih kejayaan serta kesejahteraan bagi perusahaan. Dalam merancang dan memperlebar jangkauan bisnis, biasanya perusahaan menerapkan keputusan investasi salah satunya akuisisi (penyatuan beberapa unit bisnis). Seluruh atau sebagian hak milik suatu unit bisnis yang dibeli merupakan salah satu kegiatan dari akuisisi.

Berdasarkan paparan Simanjuntak (2004) ada beberapa bukti bahwa akuisisi ini banyak memberikan dampak positif bagi perusahaan, diantaranya : Pertama, *economic of scales* (skala operasi yang ekonomis dimana biaya operasi yang dijalankan sangat rendah). Kedua, adanya merger dan akuisisi pada perusahaan juga dapat merekonstruksi kinerja manajemen dimana keunggulan dan kelemahan pada manajemen perusahaan dapat mengisi satu sama lain. Ketiga, penghematan pajak. Keempat, pengurangan risiko yang terjadi (*Risk Reduction*), dimana perusahaan tidak perlu membuat bisnis dari awal. Kelima, untuk penguatan *corporate growth rate*.

Analisis rasio keuangan ini memiliki berbagai macam jenis terutama dalam hal penggunaannya. Menurut Sartono (2010) dalam menyelesaikan semua kepentingan, analisis rasio keuangan dibagi menjadi empat bagian yakni rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, dan rasio profitabilitas. Seperti yang diketahui, keempat analisis rasio ini digunakan dalam menilai seberapa jauh tingkat kinerja dan efektifitas perusahaan. Secara umum, berdasarkan penelitian terdahulu rasio likuiditas dapat diukur melalui *current ratio* dan *quick ratio*. Rasio aktivitas dapat dihitung melalui *total assets turnover* dan *fixed assets turnover*. Rasio leverage diukur melalui *debt to equity ratio* dan *debt to assets ratio*. Rasio Profitabilitas diukur melalui *return on equity* dan *net profit margin*.

Dari semua manfaat akuisisi yang sudah dipaparkan, pastinya tidak terlepas bahwa tidak semua akuisisi bisa menguntungkan perusahaan yang melakukannya. dalam penelitian terdahulu, masih banyak ditemui hasil-hasil yang tidak konsisten atau hasil mengenai dampak dari akuisisi bahwa kegiatan tersebut tidak berpengaruh secara signifikan pada kinerja keuangan perusahaan. sedangkan beberapa peneliti terdahulu beranggapan bahwa peningkatan kinerja perusahaan pasca akuisisi dapat terjadi, maka dari itu perlu dilakukannya penelitian lebih lanjut untuk mengetahui perbedaan kinerja pra dan pasca akuisisi.

Berdasarkan fenomena gap dan *research gap* yang telah dipaparkan diatas, peneliti tertarik untuk membahas dan melakukan analisis terkait dengan perubahan yang terjadidalam perusahaan pasca terjadinya akuisisi. Peneliti juga ingin menambahkan analisis pada nilai *earning per share* perusahaan pra dan pasca melakukan akuisisi, sehingga dari pertimbangan diatas penelitian ini diberi judul “penilaian kinerja keuangan pra dan pasca akuisisi studi kasus pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di bei periode 2013-2017”.

KAJIAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Pengertian & Tujuan Akuisisi

Akuisisi menurut Moin (2010) merupakan bentuk pengambilan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi yang mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih tersebut. Sartono (2010) juga mengemukakan tentang apa itu *holding company* atau akuisisi adalah mengambil alih suatu perusahaan dengan cara membeli seluruh saham perusahaan yang diakuisisi. Induk perusahaan merupakan sebutan dari perusahaan pengakuisisi sedangkan perusahaan yang diakuisisi disebut dengan cabang (*subsidiary*).

Tujuan atau motif dari kegiatan akuisisi ini berdasarkan yang dipaparkan Moin (2010) terbagi menjadi dua yakni ekonomi dan non ekonomi. Motif ekonomi ini selaras dengan tujuan perusahaan yakni salah satunya memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan *stakeholder*. Untuk menggapai tujuan perusahaan perusahaan tersebut, maka diperlukan keputusan strategis yang tepat. Keputusan strategis inilah yang menjadi salah satu alat perusahaan untuk membangun keunggulan kompetitif jangka panjang dalam mencapai tujuan perusahaan.

Selain itu, di motif non ekonomi ini bukan berlandaskan pada tujuan perusahaan, melainkan sebuah dambaan atau ambisi dari pemilik atau pihak manajemen perusahaan. Namun, motif non ekonomi ini hanya didasari dengan alasan yang rasional dan ekonomis sehingga kegiatan akuisisi ini dapat dipertanggung jawabkan.

Dalam proses akuisisi kebanyakan pemegang saham perusahaan target akan mendapatkan banyak manfaat dibandingkan dengan pemegang saham perusahaan pengakuisisi. Hal ini dapat terjadi bila dalam tender pengambilalihan banyak perusahaan berpartisipasi sehingga penawaran saham perusahaan menjadi lebih tinggi.

Current Ratio

Likuiditas pada penelitian ini menggunakan proksi *current ratio* (CR). *Current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia. Tingkat likuiditas yang tinggi meminimalisir tingkat kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek kepada kreditur dan berlaku pula sebaliknya sebagaimana yang dikatakan (Sudana, 2015). Tinggi rendahnya rasio ini akan memengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dananya. Berdasarkan penelitian Aprilia dan Oetomo (2015) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai rasio CR dimana nilai rasio ini lebih baik pasca akuisisi. Hal ini didukung oleh penelitian Erdoğan and Erdoğan (2014) dimana nilai rasio ini mengalami kenaikan sehingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya bisa terpenuhi. Selain itu, semakin besar rasio ini maka semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan aktiva lancar perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H₁: Nilai current ratio memiliki perbedaan signifikan baik pra maupun pasca akuisisi.

Total Assets Turnover

Total assets turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan total aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan, atau dengan kata lain untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang sangat efektif dalam

menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan yang cukup tinggi sebagaimana yang dikatakan (Sudana, 2015). Berdasarkan penelitian Aprilianti (2014) menunjukkan bahwa rasio TATO ini terdapat perbedaan signifikan antara pra dan pasca akuisisi, dimana nilai TATO pasca akuisisi lebih rendah daripada pra akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum sepenuhnya memanfaatkan asset dengan baik sehingga mengakibatkan tingkat penjualan perusahaan rendah. Penelitian ini juga didukung oleh Aprilia and Oetomo (2015) dimana terjadi perbedaan signifikan nilai TATO pra maupun pasca akuisisi dimana nilai TATO pasca akuisisi mengalami peningkatan dari pra akuisisi.

H₂: Nilai total assets turnover memiliki perbedaan signifikan baik pra maupun pasca akuisisi.

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi, akan berdampak timbulnya risiko kerugian lebih besar. Semakin banyaknya utang, juga dipandang sebagai perusahaan yang tidak berhati-hati dengan tingkat utang yang tinggi yang bisa mengganggu kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan dana yang digunakan dalam pendanaan operasi serta memengaruhi nilai perusahaan yang cenderung menurun sesuai apa yang dipaparkan (Sukoco, 2013). Berdasarkan penelitian Aprilia and Oetomo (2015) terdapat perbedaan nilai ROE pra maupun pasca akuisisi dimana nilai ROE pasca akuisisi lebih baik daripada pra akuisisi. Selain itu, penelitian tersebut didukung oleh Erdoğan and Erdoğan (2014) dimana juga terdapat perbedaan signifikan pada rasio ROE baik pra maupun pasca akuisisi.

H₃: Nilai debt to equity ratio memiliki perbedaan signifikan baik pra maupun pasca akuisisi.

Return On Equity

Return on equity merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Dengan rasio profitabilitas tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham, dan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang semakin baik. Laba yang tinggi merupakan hal yang sangat menarik bagi investor. Semakin banyak minat investor bisa membentuk nilai perusahaan yang tinggi juga sebagaimana yang dikatakan (Kahfi, 2018). Berdasarkan penelitian Aprilia and Oetomo (2015) mengatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada rasio ROE ini baik pra maupun pasca akuisisi dimana nilai ROE pasca akuisisi lebih baik daripada pra akuisisi. Hal ini didukung oleh (Putra, 2016) dimana terdapat perbedaan signifikan nilai ROE ini baik pra maupun pasca akuisisi.

H₄: Nilai return on equity memiliki perbedaan signifikan baik pra maupun pasca akuisisi.

Earning Per Share

Earning per share biasanya digunakan untuk menghitung berapa banyak profit yang diperoleh perusahaan. Angka yang ditunjukkan dari EPS inilah yang sering ditunjukkan terkait

performa kinerja perusahaan yang melakukan penjualan saham ke masyarakat. Hal ini dilakukan untuk menarik para investor maupun calon investor. Sebab, EPS berfungsi sebagai informan dalam memprediksi terkait besar kecilnya dividen per saham dan naik turunnya harga saham di kemudian hari. Selain itu, EPS melakukan evaluasi pada tingkat keefektifan manajemen dan kebijakan pembayaran dividen. Selain itu juga, tingginya nilai EPS ini berbanding lurus dengan nilai perusahaan sehingga menunjukkan prospek perusahaan semakin baik di mata para investor sebagaimana yang dikatakan (Moin, 2010). Apabila EPS memiliki nilai sangat tinggi, maka kesejahteraan para pemegang saham akan semakin baik. Berdasarkan penelitian Aprilia and Oetomo (2015) mengatakan bahwa terdapat perbedaan secara signifikan rasio *earning per share* dimana nilai EPS sendiri lebih tinggi pasca akuisisi. Hal ini tentunya memberi gambaran bahwa perusahaan mampu menghasilkan profit lebih besar sehingga para calon pembeli saham yang semakin tertarik dengan melihat nilai perusahaan yang baik.

H₅: Nilai *earning per share* memiliki perbedaan signifikan baik pra maupun pasca akuisisi.

METODE

Pada penelitian ini, populasi yang dijadikan sebagai objek penelitian yakni perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI yang pernah melakukan akuisisi pada periode 2013- 2017. Dipilihnya periode waktu akuisisi antara 2013-2017 karena merupakan data tahun terakhir yang dapat diambil jika akan dilakukan pengukuran 4 tahun sebelum dan setelah akuisisi. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Sumber dan data penelitian yang digunakan yakni sumber data sekunder, dimana data yang diperoleh dari pihak lain dalam bentuk publikasi. Data tersebut diperoleh dari seluruh laporan keuangan perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses melalui website resmi BEI (www.idx.co.id). Pada penelitian ini menggunakan metode uji beda berpasangan (*paired sample t test*) dan pengolahan datanya menggunakan aplikasi SPSS 22.

Tabel 1. Daftar Perusahaan Pengakuisisi Periode 2013 – 2017

No	Kode Emiten	Nama Emiten
1	AALI	PT Astra Agro Lestari (24 Juli 2014)
2	ANJT	PT Austindo Nusantara Jaya (5 November 2014)
3	ERAA	PT Erajaya Swasembada Tbk (16 Februari 2016)
4	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk (13 Juni 2013)
5	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk (16 Mei 2013)
6	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (19 September 2016)
7	PPRO	PT PP Properti Tbk (19 September 2016)
8	BTLZ	PT Graha Layar Prima (2 Februari 2017)
9	SILO	PT Siloam Internasional Hospital Tb (2 Maret 2017)
10	EMTK	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (13 Maret 2017)
11	ACST	PT Acset Indonusa (5 September 2017)
12	TBIG	PT. Tower Bersama (2 November 2016)

Sumber : kppu.go.id

HASIL DAN PEMBAHASAN

Ringkasan Rasio Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Pra dan Pasca Akuisisi

Tabel 2. Tingkat Keseluruhan Rasio Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Pra dan Pasca Akuisisi

Rasio Keuangan	Rata-rata Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi							
	Periode Pra Akuisisi				Periode Pasca Akuisisi			
	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3	Tahun 4	Tahun 5	Tahun 6	Tahun 7	Tahun 8
CR	2.229	1.771	1.890	2.329	2.120	1.917	1.400	2.048
TATO	0.907	0.905	0.874	0.808	0.790	0.797	0.727	0.746
DER	1.268	1.531	1.418	1.589	1.763	2.089	1.357	2.011
ROE	0.551	0.438	0.438	0.336	0.324	0.518	0.486	0.562
EPS	125.361	136.645	118.780	110.640	156.508	159.125	100.947	192.608

Sumber: Olah data sekunder (2022)

Berdasarkan hasil tabel 2, menunjukkan ringkasan rasio keuangan perusahaan pengakuisisi pra dan pasca akuisisi berupa rata-rata dari beberapa variabel seperti *current ratio*, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *earning per share*. Nilai rata-rata CR pra akuisisi diantaranya 2.229; 1.771; 1.890; dan 2.329. Sedangkan nilai rata-rata CR pasca akuisisi diantaranya 2.120; 1.917; 1.400; dan 2.048. Nilai rata-rata TATO pra akuisisi diantaranya 0.907; 0.905; 0.874; dan 0.808. Sedangkan nilai rata-rata TATO pasca akuisisi diantaranya 0.790; 0.797; 0.727; dan 0.746. Nilai rata-rata DER pra akuisisi diantaranya 1.268; 1.531; 1.418; dan 1.589. Sedangkan nilai rata-rata DER pasca akuisisi diantaranya 1.763; 2.089; 1.357; dan 2.011. Nilai rata-rata ROE pra akuisisi diantaranya 0.551; 0.438; 0.438; dan 0.336. Sedangkan nilai rata-rata ROE pasca akuisisi diantaranya 0.324; 0.518; 0.486; dan 0.562. Nilai rata-rata EPS pra akuisisi diantaranya 125.361; 136.645; 118.780; dan 110.640. Sedangkan nilai rata-rata EPS pasca akuisisi diantaranya 156.508; 159.125; 100.947; dan 192.608

Perbandingan Nilai Rata-Rata Penilaian Kinerja Pra dan Pasca Akuisisi

Tabel 3. Perbandingan Nilai Rata-Rata Penilaian Kinerja Pra dan Pasca Akuisisi

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
CR	CR Pra Akuisisi	2.05471	48	1.852054	.267321
	CR Pasca Akuisisi	1.87104	48	1.783032	.257358
TATO	TATO Pra Akuisisi	.87338	48	.666573	.096212
	TATO Pasca Akuisisi	.76473	48	.703295	.101512
DER	DER Pra Akuisisi	1.45157	48	2.134039	.308022
	DER Pasca Akuisisi	1.80476	48	2.245042	.324044
ROE	ROE Pra Akuisisi	.44079	48	.697432	.100666
	ROE Pasca Akuisisi	.47262	48	.815995	.117779
EPS	EPS Pra Akuisisi	122.85646	48	106.688933	15.399221
	EPS Pasca Akuisisi	152.29688	48	166.112459	23.976268

Sumber: Olah data sekunder (2022)

Berdasarkan hasil tabel 3, menunjukkan perbandingan nilai rata-rata dari kinerja pra dan pasca akuisisi. Nilai rata-rata CR pra akuisisi sebesar 2.05471 dengan nilai standar deviasi

yakni 1.852054 sedangkan nilai rata-rata CR pasca akuisisi sebesar 1.87104 dengan nilai standar deviasi yakni 1.783032. Nilai rata-rata TATO pra akuisisi sebesar 0.87338 dengan nilai standar deviasi yakni 0.666573 sedangkan nilai rata-rata TATO pasca akuisisi sebesar 0.76473 dengan nilai standar deviasi yakni 0.703295. Nilai rata-rata DER pra akuisisi sebesar 1.45157 dengan nilai standar deviasi yakni 2.134039 sedangkan nilai rata-rata DER pasca akuisisi sebesar 1.80476 dengan nilai standar deviasi yakni 2.245042. Nilai rata-rata ROE pra akuisisi sebesar 0.44079 dengan nilai standar deviasi yakni 0.697432 sedangkan nilai rata-rata ROE pasca akuisisi sebesar 0.47262 dengan nilai standar deviasi yakni 0.815995. Nilai rata-rata EPS pra akuisisi sebesar 122.85646 dengan nilai standar deviasi yakni 106.688933 sedangkan nilai rata-rata EPS pasca akuisisi sebesar 152.29688 dengan nilai standar deviasi yakni 166.112459.

Uji *Paired Sample T Test*

Tabel 4. Uji *Paired Sample T Test*

		<i>Paired Differences</i>					<i>Sig.</i> (2-tailed)
		<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Std. Error Mean</i>	<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>		
					<i>Lower</i>	<i>Upper</i>	
CR	CR Pra Akuisisi - CR Pasca Akuisisi	.183667	2.226963	.321434	-.462976	.830309	.570
TATO	TATO Pra Akuisisi – TATO Pasca Akuisisi	.108646	.253432	.036580	.035057	.182235	.005
DER	DER Pra Akuisisi - DER Pasca Akuisisi	-.353183	2.153820	.310877	-.978587	.272221	.262
ROE	ROE Pra Akuisisi - ROE Pasca Akuisisi	-.031827	.977079	.141029	-.315541	.251887	.822
EPS	EPS Pra Akuisisi - EPS Pasca Akuisisi	-29.440417	198.856996	28.702535	-87.182469	28.301636	.310

Sumber : Olah data sekunder (2022)

PEMBAHASAN

Perbedaan *Current Ratio* Pra dan Pasca Akuisisi

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4, maka menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $> \alpha$ 0.05 yaitu 0.57. Ini berarti hipotesis (H_1) dalam penelitian ini ditolak. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan current ratio yang signifikan pada perusahaan pengakuisisi baik pra maupun pasca akuisisi. Hasil penelitian tersebut tidak selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aprilia and Oetomo (2015) serta Erdoğan and Erdoğan (2014) dimana menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai rasio CR pasca akuisisi.

Hasil dari analisis ini didukung oleh Putra (2016) dimana tidak ada perbedaan CR baik pra dan pasca akuisisi pada PT Indospring Tbk. Tidak adanya perbedaan yang signifikan ini disebabkan karena adanya isu-isu yang berkembang setelah PT Indospring Tbk melakukan akuisisi terhadap PT Sinar Indra Nusa Jaya. Isu yang dimaksud yaitu isu masalah ekonomi sehingga mengakibatkan tidak ada perubahan nilai kinerja dari perusahaan salah satunya dari sisi variabel CR. Hal itulah yang menyebabkan pihak investor lebih menahan modalnya untuk diinvestasikan pada PT Indospring Tbk.

Selain itu, hasil dari analisis ini juga selaras dengan apa yang dipaparkan Indriani (2018) dimana menyatakan bahwa tidak ada perbedaan CR baik pra maupun pasca akuisisi. Tidak adanya perbedaan dari variabel CR ini karena terdapat kemungkinan bahwa perusahaan pengakuisisi menanggung utang lancar perusahaan yang diakuisisi, sehingga utang lancar perusahaan pengakuisisi menjadi semakin meningkat dibandingkan dengan aktiva lancar yang diperolehnya dari perusahaan yang diakuisisinya.

Perbedaan *Total Assets Turnover* Pra dan Pasca Akuisisi

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4, maka menunjukkan bahwa terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $< \alpha$ 0,05 yaitu 0,005. Ini berarti hipotesis (H_2) dalam penelitian ini diterima. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan *total asset turnover* yang signifikan pada perusahaan pengakuisisi pasca akuisisi.

Hal ini selaras dengan penelitian yang dipaparkan Aprilianti (2014) menunjukkan bahwa rasio TATO ini terdapat perbedaan signifikan antara pra dan pasca akuisisi, dimana nilai TATO pasca akuisisi lebih rendah daripada pra akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum sepenuhnya memanfaatkan asset dengan baik sehingga mengakibatkan tingkat penjualan perusahaan rendah. Penelitian ini juga didukung oleh Aprilia and Oetomo (2015) dimana terjadi perbedaan signifikan nilai TATO pra maupun pasca akuisisi dimana nilai TATO pasca akuisisi mengalami peningkatan dari pra akuisisi.

Perbedaan *Debt to Equity Ratio* Pra dan Pasca Akuisisi

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4, maka menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $> \alpha$ 0.05 yaitu 0.262. Ini berarti hipotesis (H_3) dalam penelitian ini ditolak. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan *debt to equity ratio* yang signifikan pada perusahaan pengakuisisi pasca akuisisi.

Hasil analisis ini didukung oleh penelitian Aprilia and Oetomo (2015) yang menjelaskan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pasca akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum bisa dikatakan mampu untuk membayar hutang seluruh perusahaan dan mengalami kesulitan untuk memaksimalkan modal sendiri. Berarti modal sendiri masih belum cukup untuk menjamin atau melunasi hutang perusahaan karena hutang perusahaan lebih tinggi daripada ekuitas perusahaan.

Selain itu, penelitian ini juga didukung oleh Putra (2016) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* pra dan pasca akuisisi tidak berbeda secara signifikan. Hal ini dikarenakan modal saham yang disediakan tidak mencukupi untuk membayar hutang. Hutang yang terlalu tinggi kemungkinan perusahaan lebih banyak menggunakan dana untuk pembiayaan operasi pasca akuisisi. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Moin (2010) penggunaan hutang

yang terlalu besar akan mempertinggi kemungkinan perusahaan tidak bisa mengembalikan hutang karena harus membayar angsuran dan bunga tetap.

Perbedaan *Return On Equity* Pra dan Pasca Akuisisi

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4, maka menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $> \alpha 0.05$ yaitu 0.822. Ini berarti hipotesis (H_4) dalam penelitian ini ditolak. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan *return on equity* yang signifikan pada perusahaan pengakuisisi pasca akuisisi.

Hasil analisis ini sejalan dengan apa yang dipaparkan oleh Hamungkasi (2017) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan ROE baik pra maupun pasca akuisisi. Hal ini dibuktikan dari penelitiannya pada PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk, PT. Alam Sutera Realty Tbk, dan PT. Cowell Development Tbk. Selain itu, penelitian juga didukung oleh Fatimah (2013) bahwa tidak menunjukkan perbedaan signifikan pada variabel ROE. Hal ini menunjukkan kegiatan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi ini dapat dikatakan belum membuahkan hasil alias belum berhasil.

Perbedaan *Earning Per Share* Pra dan Pasca Akuisisi

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4, maka menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $> \alpha 0.05$ yaitu 0.31. Ini berarti hipotesis (H_5) dalam penelitian ini ditolak. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan *earning per share* yang signifikan pada perusahaan pengakuisisi pasca akuisisi.

Hasil analisis ini didukung oleh penelitian Fitriasari (2016). Hasil penelitiannya menyatakan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara pra dan pasca melakukan akuisisi. Nilai EPS yang rendah berbanding lurus dengan *net income* sehingga hal ini mengakibatkan nilai laba per saham juga menjadi rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan gagal dalam memberikan manfaat yang diharapkan oleh para pemegang saham. Selain itu, hal ini juga mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan sebelum akuisisi dan prospek perusahaan pasca akuisisi di mata investor semakin buruk sesuai dengan apa yang dipaparkan (Sidauruk, 2017).

KETERBATASAN PENELITIAN

Pada penelitian ini, Penelitian ini hanya meneliti beberapa variabel seperti rasio lancar, *total assets turn over*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, dan nilai perusahaan. Mungkin pada penelitian selanjutnya, para penulis lain dapat meneliti perusahaan yang terdaftar dengan variabel lainnya seperti *debt to assets*, *gross profit margin*, dan lain sebagainya atau meneliti perusahaan yang berada di dalam satu lingkup industri yang sama sehingga para pelaku mendapatkan informasi yang lebih beragam serta lebih mendetail.

Selain itu, jangka waktu penelitian yang dipilih oleh penulis relatif panjang, yakni 8 (delapan) tahun. Periode tersebut mungkin bagi sebagian pelaku terlalu banyak untuk menganalisis nilai dari suatu perusahaan. Oleh karena itu, bagi para penulis selanjutnya mungkin dapat meneliti perusahaan dengan jangka waktu yang lebih pendek atau menengah agar para pelaku mendapatkan informasi yang tidak terlalu banyak dan pasti terhadap nilai dari setiap perusahaan yang dianalisisnya.

IMPLIKASI MANAJERIAL

Para investor dalam mengembangkan dan melebarkan sayap suatu bisnis, perlu memerhatikan laporan keuangan guna melihat seberapa besar perbedaan kinerja perusahaan pra dan pasca akuisisi. Hal ini diperlukan agar para investor bisa memilih dengan tepat sasaran dan juga dapat memperoleh *earning per share* yang tinggi mengingat perkembangan pasar yang kian tahun. Penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan dalam menghadirkan sumber informasi yang dapat digunakan sebagai kajian tentang pengaruh ekonomis atas keputusan akuisisi yang dapat menjadi pertimbangan mengenai kelayakan investasi dan pengembalian yang diberikan pada *earning per share* setelah kegiatan akuisisi.

Bagi para emiten, penelitian ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan *corporate strategy* yang akan digunakan untuk pengembangan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga menghasilkan nilai perusahaan seperti yang diharapkan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan *uji paired sample t test*, tidak terdapat perbedaan signifikan *current ratio*, *debt to equity*, *return on equity*, dan *earning per share* pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI periode 2013 hingga 2017 baik pra maupun pasca akuisisi. Sedangkan *total assets turnover* pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI periode 2013 hingga 2017 memiliki perbedaan signifikan baik pra maupun pasca akuisisi, dimana pada penelitian ini nilai pra akuisisi lebih tinggi daripada nilai pasca akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprilianti, A. (2014) 'Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Transaksi Akuisisi (Studi pada Akuisisi PT. Indofood Sukses Makmur Tbk tergado PT. Indolakto)', *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brwijaya*, 3(1), pp. 1-19.
- Aprilia, N.S. and Oetomo H.W. (2015) 'Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Manufaktur', *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4(12), pp. 1-19
- Erdoğan, E.E. dan Erdoğan, M. (2014) 'Effect of Acquisition Activity on the Financial Indicators of Companies: An Application in BIST', *International Journal of Business and Social Research (IJBSR)*, 4(7), pp. 17-22.
- Fatimah, S. (2013) 'Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 - 2009)', *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang*, 1(1), pp. 1-15.
- Fitriasari, F. (2016) *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013)*. Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.
- Hamungkasi, C.R. (2017) 'Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi', *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(7), pp. 1-15.

- Indriani, A.N. (2018) 'Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Sebelum Dan Sesudah Akuisisi', *Jurnal Ilmu Manajemen*, 15(1), pp. 1–10.
- Kahfi, M.F. (2018) 'Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Assets Turnover Dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011 – 2016', *e-Proceeding of Management*, 5(1), pp. 566–574.
- Moin, A. (2010) *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. 1st edn. Yogyakarta: Ekonisia.
- Putra, S. (2016) 'Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Pt Indospring Tbk', *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(12), pp. 1-16.
- Sartono (2010) *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. 4th edn. Yogyakarta: BPFE.
- Sidauruk, J. (2017) *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015*. Universitas Lampung.
- Simanjuntak, C. (2004) *Hukum Merger Perseroan terbatas, Teori dan Praktek*. 1st edn. Bandung: PT Citra Aditya Bakti.
- Sudana, I.M. (2015) *Manajemen Keuangan Perusahaan*. 2nd edn. Jakarta: Erlangga.
- Sukoco, H. (2013) 'Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Firm Size, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Mediasi Dividend Payout Ratio (Studi Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011)', *Jurnal Bisnis Strategi*, 22(2), pp. 112-127.