

DAMPAK PUBLIKASI AKUISISI PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI

Edfan Darlis dan Zirman

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau
Kampus Bina Widya Km 12,5 Simpang Baru, Pekanbaru 28293

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan untuk menguji reaksi pasar dan kinerja keuangan akibat publikasi akuisisi pada perusahaan pengakuisisi di BEI tahun 2004-2008. Tujuannya adalah untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja keuangan dan abnormal return perusahaan pengakuisisi sebelum dan setelah perusahaan melakukan akuisisi.

Hasil analisis diketahui bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan rasio keuangan secara menyeluruh antara satu tahun dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum akuisisi dengan dua tahun setelah akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. Pada satu sisi return saham, average abnormal return pada perusahaan pengakuisisi mengalami penurunan signifikan pada masa menjelang dan sesudah peristiwa akuisisi.

Akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan pada kinerja keuangan yang diproksi dengan rasio keuangan dan return saham pada perusahaan pengakuisisi.

Kata kunci : Akuisisi, Rasio Keuangan, Abnormal Return

PENDAHULUAN

Peristiwa publikasi akuisisi merupakan informasi bagi para pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga sekuritas (Sulaimin, 2002: 17). Publikasi akuisisi oleh perusahaan emiten merupakan suatu informasi yang perlu diolah lebih lanjut karena ketersediaan informasi saja tidak menjamin terjadinya reaksi pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, belum tentu harga dari sekuritas perusahaan yang bersangkutan akan mencerminkan informasi tersebut secara penuh. Pelaku pasar harus menginterpretasikan dan menganalisis informasi akuisisi tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk untuk memperkirakan besarnya dampak dari informasi tersebut terhadap harga sekuritas bersangkutan. Pelaku pasar harus canggih (*sophisticated*) sehingga dapat mengambil keputusan yang benar sehingga dapat menikmati keuntungan yang tidak normal.

Kinerja merupakan indikator dari baik buruknya keputusan manajemen dalam pengambilan keputusan terutama dalam hal mengakuisisi perusahaannya. Manajemen dapat berinteraksi dengan lingkungan interen maupun eksteren melalui informasi. Informasi tersebut lebih lanjut dituangkan atau dirangkum

dalam laporan keuangan perusahaan. Pengertian lain tentang kinerja yaitu "Performance adalah ukuran seberapa efisien dan efektif sebuah organisasi atau seorang manajer untuk mencapai tujuan yang memadai." (Stoner et al, 1996:9).

Pengukuran kinerja merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Bagi investor informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu pengukuran juga dilakukan untuk memperlihatkan kepada penanam modal maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kreditibilitas yang baik (Munawir, 1995:85).

Penelitian mengenai pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan di Indonesia diantaranya adalah Payamta dan Setiawan (2004) yang hasil penelitiannya menunjukkan rasio-rasio keuangan dua tahun sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan. Sedangkan abnormal return saham sebelum pengumuman akuisisi positif, namun setelah pengumuman akuisisi justru negatif. Penelitian Widjanarko (2006) menunjukkan tidak ada perubahan yang signifikan dari kinerja keuangan perusahaan dua tahun sebelum dan sesudah akuisisi.

Penelitian lainnya dilakukan Sutrisno dan Sumarsih (2004) yang meneliti return saham perusahaan yang melakukan akuisisi dalam jangka panjang yaitu dengan jangka waktu pengamatan satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi, menunjukkan hasilnya bahwa akuisisi tidak memberi pengaruh pada return saham.

Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan

Alasan akuisisi yang sering diungkapkan perusahaan yaitu memberikan efek sinergi positif dalam produksi, pemasaran, penjualan, dan distribusi untuk meningkatkan efisiensi, produktifitas, dan solvabilitas. Dengan strategi tersebut diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat meningkatkan likuiditas perusahaan dalam rangka globalisasi (Anita H, 2002).

Penelitian oleh Nurdin (1996) bertujuan untuk menganalisis kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan *go public* di Indonesia, dari 55 perusahaan yang masuk kriteria yaitu sebanyak 40 perusahaan, perusahaan melakukan akuisisi dari tahun 1989 sampai 1992. Hasilnya adalah terdapat perbedaan antara kinerja perusahaan yang digambarkan oleh rasio keuangan yaitu: rasio likuiditas, rasio rentabilitas, rasio solvabilitas dan rasio tingkat pengembalian atas total aktiva yang semakin membaik setelah akuisisi dalam jangka waktu tiga tahun.

Caves (1989) menemukan bahwa akuisisi (*takeover*) berpengaruh positif terhadap efisiensi ekonomi, karena adanya sinergi dan perubahan terhadap kontrol perusahaan dan pangsa pasarnya. Vennet (1996) berhasil membuktikan adanya peningkatan keuntungan dan efisiensi biaya yang dialami bank-bank di Uni Eropa yang melakukan akuisisi.

Sinergi yang diperoleh saat akuisisi juga dirasakan oleh perusahaan tersebut, yang dapat berupa keunggulan *cost* yang semakin rendah, akses terhadap sumber daya yang semakin baik (Foster, 1994). Dengan demikian kinerja dan efisiensi perusahaan *bidder* (pengakuisisi) dan target akan meningkat. Vennet (1996) melakukan pengujian terhadap efisiensi dan profitabilitas bank di Uni Eropa yang melakukan akuisisi. Kombinasi yang efektif antar bank domestik, memberikan kesempatan untuk mengurangi tumpang tindih operasi mengeksploitasi sinergi. Akuisisi merupakan titik balik bagi pelakunya untuk meningkatkan efisiensi operasi dan keuntungan. Keuntungan yang diperoleh memang tidak dalam jangka waktu yang pendek, tetapi dalam waktu jangka yang panjang.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis pada penelitian ini adalah :

H₁ : Tingkat kinerja keuangan dalam jangka panjang perusahaan pengakuisisi mengalami peningkatan pada masa sesudah akuisisi.

Pengaruh Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham

Pada dasarnya tindakan merger dan akuisisi dilakukan oleh perusahaan untuk menuju ke arah yang lebih baik sehingga pasar diharapkan akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Publikasi merger dan akuisisi yang disampaikan oleh perusahaan ke pasar dimaksudkan untuk memberikan sinyal terhadap adanya peristiwa tertentu (publikasi merger dan akuisisi) yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Reaksi pasar terhadap peristiwa publikasi merger dan akuisisi dapat dilihat dari perubahan harga saham perusahaan pengakuisisi (*acquirer*).

Perubahan terhadap harga saham menunjukkan adanya perubahan tingkat kemakmuran pemegang saham yang diukur dengan *abnormal return positif* yang diperoleh pemegang saham perusahaan pengakuisisi (*acquirer*). *Abnormal return* saham positif menunjukkan adanya sinyal positif atau kabar baik dari publikasi merger dan akuisisi. Dimana *abnormal return* positif terjadi jika return sesungguhnya (*actual return*) lebih besar dari pada return yang diharapkan investor (*expected return*).

Penelitian yang dilakukan oleh Hutagalung (2002) dan Suryawijaya (1998), menunjukkan bahwa ada perbedaan signifikan positif rata-rata *abnormal return* yang diterima perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi.

Healy (1992) dan Manson (1994) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang akuisisi memperoleh peningkatan signifikan dalam produktivitas aset relatif terhadap industri dengan penggunaan cash flow. Sedangkan Saiful (2003) hasil dari penelitian ini telah ditemukan rata-rata dan kumulatif *abnormal return* yang diperoleh perusahaan target dan non target dalam industri sejenis adalah positif.

Berdasarkan telaah literatur dan beberapa peneliti mengenai pengaruh pengumuman akuisisi terhadap *abnormal return* maka hipotesis yang diajukan adalah :

H₂: Terdapat *abnormal return* positif dari saham perusahaan pengakuisisi (*acquirer*) setelah publikasi akuisisi.

METODE ANALISIS

Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan akuisisi dari tahun 2004-2008. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive* dengan kriteria sebagai berikut: 1.) Tanggal pengumuman akuisisi dapat diketahui dengan jelas. 2.) Perusahaan pengakuisisi (*acquirer*) tidak melakukan *corporate action* yang lain, seperti *stock split*, *stock repurchase*, pengumuman dividen, penerbitan laporan keuangan, dan pemberitaan yang lain berkaitan dengan sampel selama periode jendela. 3.) Perusahaan pengakuisisi (*acquirer*) tersebut memiliki data *return* saham harian, dan data IHSG harian selama periode jendela. 4.) Perusahaan mengalami peralihan kepemilikan berupa perpindahan kepemilikan saham lebih dari 50 persen saham (diakuisisi) oleh perusahaan lain.

Dan 5.) Perusahaan sampel juga memiliki data laporan keuangan dan harga saham untuk masa satu tahun sebelum hingga dua tahun sesudah akuisisi. Dari kriteria di atas terdapat 14 perusahaan pengakuisisi (*acquirer*) yang memenuhi kriteria sampel.

Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Rasio keuangan dan *return* saham merupakan variabel yang diteliti dalam penelitian ini sebagai cerminan kinerja keuangan perusahaan.

1) Rasio Keuangan

Dalam penelitian ini, rasio keuangan yang digunakan meliputi rasio berikut ini:

- a) Rasio likuiditas, meliputi : *current ratio* dan *quick ratio*
- b) Rasio aktivitas, meliputi : *fixed asset turnover*, dan *total asset turnover*

- c) Rasio *leverage*, meliputi : *debt to total asset* dan *debt to equity ratio*
- d) Rasio profitabilitas, meliputi : *operating profit*, *net profit margin*, *return on investment* dan *return on equity*

b. *Abnormal Return*

Abnormal return yang merupakan selisih *return* sesungguhnya (*realized return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* terdiri dari dua macam yaitu *abnormal return positif* dan *abnormal return negatif*. *Abnormal return positif* menunjukkan adanya sinyal positif atau kabar baik dari suatu pengumuman. *Abnormal return positif* terjadi jika *return* realisasi lebih besar dari pada *return* yang diharapkan. Sedangkan *abnormal return negatif* atau kabar buruk dari suatu pengumuman. *Abnormal return negatif* terjadi bila *return* realisasi lebih kecil daripada *return* yang diharapkan (Jogiyanto, 2003). *Abnormal return* dihitung dengan menggunakan model pasar disesuaikan (*market-adjusted model*).

Teknik Analisis Data

Untuk membuktikan ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* saham perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Dilakukan pengujian *paired samples t-test* dengan membandingkan rata-rata *abnormal return* secara keseluruhan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi. Langkah – langkah pengujian dilakukan dengan cara Penentuan hipotesis dan Pengambilan keputusan Berdasarkan nilai probabilitas untuk uji dua sisi :

Jika probabilitas > 0,05, maka H_0 diterima

Jika probabilitas < 0,05, maka H_0 ditolak

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas Data

Pada uji normalitas data ini menggunakan Metode Kolmogorov-Smirnov Test. Pemilihan metode ini didasarkan bahwa Kolmogorov-Smirnov Test merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data (Hair et al, 1998). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal jika nilai probabilitas > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0.05$). jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik, tetapi apabila sampel tidak berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik. Berdasarkan hasil uji normalitas, terlihat bahwa kebanyakan nilai prob > taraf signifikan yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa data rasio-rasio keuangan berdistribusi tidak

normal. Hal ini sesuai dengan asumsi awal didalam pemilihan metode untuk menguji data rasio keuangan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia, bahwa karena data normal maka untuk pengujian digunakan *Paired Samples T-Test*.

Uji normalitas data *abnormal return* yang dilakukan dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* untuk periode 1 tahun sebelum, 1 tahun sesudah dan 2 tahun sesudah akuisisi dapat dilihat pada tabel 4.1.2 berikut :

Periode	Prob.	Periode Prob Nilai Prob. terhadap $\alpha = 0,05$	Kesimpulan
1 thn sbllm A	0.073	0.05	Normal
1 thn ssdh A	0.060	0.05	Normal
2 thn ssdh A	0.051	0.05	Normal

Berdasarkan hasil uji normalitas data diatas, terlihat bahwa nilai prob > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa data abnormal return berdistribusi normal.

Analisis Rasio Likuiditas

1 Current Ratio

Dari analisis statistik deskriptif dapat di lihat bahwa *current ratio* terendah terjadi pada satu tahun sesudah akuisisi yaitu 0,1964 dan *current ratio* tertinggi terjadi pada dua tahun sesudah akuisisi yaitu 6.6164. Rata-rata *curent ratio* pada satu tahun sesudah akuisisi adalah 1,295371 menurun 0,283993 dibanding satu tahun sebelum akuisisi. Rata-rata *curent ratio* pada dua tahun sesudah akuisisi adalah 1,513286 mengalami kenaikan 0,217915 dibanding satu tahun sebelumnya.

Berdasarkan hasil uji signifikansi pada Uji Paired Sample T-Test: *Current Ratio Perusahaan Pengakuisisi* menunjukkan 'Sig' satu = 0,336 dan 'Sig' dua = 0,908 (lebih besar dari 0,05). Dari pengujian tersebut disimpulkan bahwa secara signifikansi tidak ada perbedaan rata-rata *current ratio* satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah akuisisi.

2. Quick Ratio

Quick ratio dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar dan sisanya dibagi dengan kewajiban lancar. Berdasarkan Descriptive Statistics diketahui

bahwa *quick ratio* terendah terjadi satu tahun sesudah akuisisi yaitu 0,1480 dan tertinggi terjadi pada dua tahun sesudah akuisisi yaitu 5, 4370. Rata-rata *quick ratio* pada satu tahun sesudah akuisisi 0,875971 mengalami penurunan 0,250263 dibanding satu tahun sebelum akuisisi. Rata-rata pada tahun kedua sesudah akuisisi mengalami sedikit kenaikan 0,194386 menjadi 1,070357 dibandingkan satu tahun sesudah akuisisi.

Hasil uji signifikansi dengan Uji Paired Sample T-Test: *Quick Ratio* Perusahaan Pengakuisisi menunjukkan 'Sig' satu = 0,355 dan 'Sig' dua = 0,901 (lebih besar dari 0,05). Dari pengujian tersebut membuktikan secara signifikan tidak ada perbedaan rata-rata *quick ratio* satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah akuisisi.

3. Penjelasan Hasil Analisis Rasio Likuiditas

Pada perusahaan pengakuisisi rasio-rasio likuiditas mengalami penurunan pada tahun pertama setelah akuisisi dan pada tahun kedua setelah akuisisi ada sedikit peningkatan pada rasio-rasio likuiditas. Hal ini diduga karena likuiditas perusahaan-perusahaan pengakuisisi mengalami penurunan dengan adanya akuisisi dan pada tahun kedua mengalami peningkatan dimana perusahaan-perusahaan pengakuisisi mulai bisa menyesuaikan dengan akuisisi yang dijalankan. Hal ini berbeda dengan perusahaan-perusahaan yang diakuisisi yang mengalami peningkatan pada masa sesudah akuisisi pada tahun pertama dan kedua, akuisisi meningkatkan likuiditas perusahaan yang diakuisisi.

Sementara berdasarkan hasil pengujian *current ratio* dan *quick ratio* disimpulkan bahwa akuisisi tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap likuiditas perusahaan. Hasil ini berbeda dengan hipotesis yang diajukan sebelumnya dan hasil penelitian sama dengan penelitian Payamta dan Setiawan (2004) diduga karena sinergi yang diharapkan tidak tercapai dalam melakukan akuisisi.

Analisis Rasio Aktivitas

Berikut ini disajikan data statistik tiap-tiap rasio yang didasarkan perhitungan masing-masing rasio yang memuat nilai minimum, maksimum, rata-rata, standar deviasi, standar *error mean* dan pengujian statistik *paired t-test* untuk uji signifikansi.

1 *Fixed Asset Turn Over*

Dari uraian statistik deskriptif dapat disimpulkan bahwa *fixed asset turnover* terendah terjadi pada satu tahun sebelum akuisisi yaitu 0,3782 dan *fixed asset*

turnover tertinggi terjadi pada dua tahun sesudah akuisisi yaitu 56,3689. Rata-rata *fixed asset turn over* pada satu tahun sesudah akuisisi adalah 4,976350 meningkat 0,24395 dibanding satu tahun sebelum akuisisi. Rata-rata *fixed asset turnover* pada dua tahun sesudah akuisisi adalah 6,503786 meningkat 1,527436 dibanding satu tahun sebelumnya.

Uji signifikansi *fixed asset turn over* menunjukkan 'Sig' satu = 0,901 dan 'Sig' dua = 0,605 (lebih besar dari 0,05). Dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *fixed asset turn over* satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah.

2. Total Asset Turn Over

Dari statistik deskriptif dapat dilihat bahwa *total asset turn over* terendah terjadi pada satu tahun sebelum akuisisi yaitu 0,2955 dan *total asset turn over* tertinggi terjadi pada dua tahun sesudah akuisisi yaitu 6,5724. Rata-rata *total asset turn over* pada satu tahun sesudah akuisisi adalah 0,941271 meningkat 0,044471 dibanding satu tahun sebelum akuisisi. Rata-rata *total asset turn over* pada dua tahun sesudah akuisisi adalah 1,307200 meningkat 0,365929 dibanding satu tahun sebelumnya.

Uji signifikansi *total asset turn over* menunjukkan 'Sig' satu = 0,676 dan 'Sig' dua = 0,194 (lebih besar dari 0,05). Dari pengujian tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *total asset turn over* satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah akuisisi dan satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah akuisisi.

3. Penjelasan Hasil Analisis Rasio Aktivitas

Pada perusahaan pengakuisisi rasio-rasio aktivitas mengalami peningkatan pada masa sesudah akuisisi. Hal ini terjadi diduga karena semakin menurunnya nilai aset yang dimiliki baik aset tetap maupun keseluruhan aset pada masa sesudah akuisisi dimana kenaikan rasio-rasio aktivitas tidak didukung dengan meningkatnya rasio profitabilitas secara keseluruhan yang justru mengalami penurunan.

Berdasarkan hasil pengujian signifikansi pada *fixed asset turnover* dan *total asset turn over* pada perusahaan pengakuisisi menunjukkan bahwa akuisisi menunjukkan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio aktivitas yang menolak berbeda dengan hipotesis yang diajukan sebelumnya. Hasil ini berbeda dengan Payamta dan Setiawan (2004) dimana *fixed asset turnover* dan *total asset turn over* mengalami penurunan setelah mengalami penurunan melakukan akuisisi. Hal ini membuktikan bahwa tujuan ekonomis perusahaan tidak tercapai dalam melakukan akusisi dan diduga bahwa bukan tujuan ekonomis

yang ingin dicapai dalam melakukan akuisisi, kemungkinan tujuannya untuk menyelamatkan perusahaan target dari kebangkrutan.

Analisis Rasio Leverage

Analisis didasarkan data statistik tiap-tiap rasio yang berasal dari perhitungan masing-masing rasio yang memuat nilai minimum, maksimum, rata-rata, standar deviasi, standar *error mean* dan pengujian signifikansi statistik *paired t-test* untuk apakah ada perbedaan secara signifikan atau tidak antara rasio-rasio aktivitas sebelum dengan sesudah akuisisi.

1. Debt to Total Asset Ratio.

Dari statistik deskriptif dapat dilihat bahwa *debt to total asset* terendah terjadi pada satu tahun sesudah akuisisi yaitu 0,0527 dan *debt to total asset* tertinggi terjadi pada satu tahun setelah merger dan akuisisi yaitu 1,1445. Rata-rata *debt to total asset* pada satu tahun sesudah akuisisi adalah 0,534657 meningkat 0,0242 dibanding satu tahun sebelum akuisisi. Rata-rata *debt to total asset* pada dua tahun sesudah akuisisi mengalami peningkatan kembali sebesar 0,061972 yaitu 0,596629.

Berdasarkan uji signifikansi *debt to total asset* menunjukkan 'Sig' satu = 0,645 dan 'Sig' dua = 0,127 (lebih besar dari 0,05). Dari pengujian tersebut membuktikan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *debt to total asset* satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah akuisisi.

2. Debt to Equity Ratio

Berdasarkan statistik deskriptif diketahui bahwa *debt to equity ratio* terendah terjadi satu tahun sesudah akuisisi yaitu -11,5959 dan tertinggi terjadi pada dua tahun sesudah akuisisi yaitu 445, 8764. Angka negatif *debt to equity ratio* menunjukkan defisit pada ekuitas atau defisiensi ekuitas perusahaan seperti pada rata-rata *debt to equity ratio* pada satu tahun sesudah akuisisi. Ini menandakan kemungkinan bahwa rata-rata *debt to equity ratio* pada perusahaan pengakuisisi mengalami kenaikan pada masa sesudah akuisisi.

Hasil uji signifikansi *debt to equity ratio* menunjukkan 'Sig' satu = 0,223 dan 'Sig' dua = 0,370 (lebih besar dari 0,05). Dari pengujian tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *debt to equity ratio* satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah akuisisi.

3. Hasil Analisis Rasio Leverage

Berdasarkan hasil pengujian signifikansi pada *debt to total asset ratio* dan *debt to equity ratio* pada perusahaan pengakuisisi menyimpulkan bahwa akuisisi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Hasil ini senada dengan penelitian yang dilakukan Widjanarko (2004) yang menduga hasil ini disebabkan oleh penerapan akuisisi yang salah atau pemilihan perusahaan target dan perusahaan pengakuisisi tidak memiliki pengalaman dalam melakukan akuisisi.

Analisis Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Analisis rasio profitabilitas terdiri dari analisis deskriptif dan analisis statistika atau uji signifikansi pada perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi. Berikut ini disajikan data statistik tiap-tiap rasio yang didasarkan perhitungan masing-masing rasio yang memuat nilai minimum, maksimum, rata-rata, standar deviasi, standar *error mean* dan pengujian signifikansi statistik *paired t-test* untuk apakah ada perbedaan secara signifikan atau tidak antara rasio-rasio aktivitas sebelum dengan sesudah akuisisi.

1. Operating Profit Margin

Dilihat dari statistik deskriptif dapat diketahui bahwa *operating profit margin* terendah terjadi pada dua tahun sesudah merger dan akuisisi yaitu -0,3065 dan *operating profit margin* tertinggi terjadi pada satu tahun setelah akuisisi yaitu 0,4721. Rata-rata *operating profit margin* pada satu tahun sesudah akuisisi adalah 0,149778 menurun 0,020822 dibanding satu tahun sebelum akuisisi. Rata-rata *operating profit margin* pada dua tahun sesudah akuisisi adalah 0,108079 mengalami penurunan kembali sebesar 0,041699 dibanding satu tahun sebelumnya.

Berdasarkan hasil uji signifikansi *operating profit margin* menunjukkan 'Sig' satu = 0,320 dan 'Sig' dua = 0,106 (lebih besar dari 0,05). Dari pengujian tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *operating profit margin* satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah.

2. Net Profit Margin

Berdasarkan statistik deskriptif diketahui bahwa *net profit margin* terendah terjadi satu tahun sebelum akuisisi yaitu -0,3372 dan tertinggi terjadi pada satu tahun sebelum akuisisi yaitu 1,1596. Rata-rata *net profit margin* pada satu tahun sesudah akuisisi adalah 0,017664 mengalami penurunan dibanding satu tahun sebelum akuisisi sebesar 0,151800. Rata-rata pada tahun kedua sesudah akuisisi adalah 0,029879 mengalami sedikit peningkatan sebesar 0,012215.

Uji signifikansi *net profit margin* menunjukkan 'Sig' satu = 0,056 dan 'Sig' dua = 0,107 (lebih besar dari 0,05). Dari pengujian tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *net profit margin* satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah.

3. Return On Investment

Dilihat dari statistik deskriptif dapat diketahui bahwa *return on investment (ROI)* terendah terjadi pada dua tahun sesudah akuisisi yaitu -0,5665 dan *ROI* tertinggi terjadi pada satu tahun sebelum akuisisi yaitu 0,3796. Rata-rata *return on investment* pada satu tahun sesudah akuisisi adalah 0,038329 menurun 0,047457 dibanding satu tahun sebelum akuisisi. Rata-rata *ROI* akuisisi adalah 0,030793 mengalami penurunan kembali sebesar 0,007536 dibanding satu tahun sebelumnya.

Berdasarkan uji signifikansi *return on investment* menunjukkan 'Sig' satu = 0,064 dan 'Sig' dua = 0,325 (lebih besar dari 0,05). Dari pengujian diatas disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *return on investment* satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah.

4. Return On Equity

Berdasarkan analisis statistik deskriptif diketahui bahwa *return on equity* terendah terjadi dua tahun sesudah akuisisi yaitu -253,1497 dan tertinggi terjadi pada satu tahun sesudah akuisisi yaitu 1,4609. Rata-rata *return on equity* pada satu tahun sesudah akuisisi adalah 0,211921 mengalami peningkatan dibanding satu tahun sebelum akuisisi sebesar 0,041428. Rata-rata pada tahun kedua sesudah akuisisi mengalami penurunan tajam -2,014207 menjadi -1,802286.

Dari hasil uji signifikansi *return on equity* menunjukkan 'Sig' satu = 0,765 dan 'Sig' dua = 0,333 (lebih besar dari 0,05). Dari pengujian diatas disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *return on equity* satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah.

5. Penjelasan Hasil Analisis Rasio Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian pada *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on investment*, dan *return on equity* pada perusahaan pengakuisisi. Ini membuktikan bahwa akuisisi tidak berpengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan karena sinergi yang diharapkan tidak tercapai dan diduga karena lemahnya strategi dan pengakuisisi kurang berpengalaman dalam melakukan merger dan akuisisi.

Analisis Return Saham

Pembahasan dalam analisis return saham dimulai dengan menganalisis rata-rata abnormal return (*average abnormal return*), dalam masa satu tahun sebelum akuisisi hingga dua tahun sesudah akuisisi secara keseluruhan pada perusahaan pengakuisisi. Analisis dilanjutkan dengan uji beda dua rata-rata antara sebelum dan sesudah akuisisi.

1. Penjelasan Hasil Analisis Rata-Rata Abnormal Return

Dari hasil perhitungan *abnormal return* seluruh perusahaan, baik perusahaan pengakuisisi. Hasil tersebut dirata-rata berdasarkan periode waktu akuisisi, kemudian dilakukan pengujian statistik *one sample t-test* untuk mengetahui pengaruh akuisisi terhadap perubahan yang signifikan pada *abnormal return*.

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, diperoleh hasil bahwa terjadi signifikansi abnormal return yang terjadi pada bulan -8, 0, +7, +12. Antara 8 bulan sebelum merger dan akuisisi hingga 12 bulan setelah akuisisi terjadi AAR mengalami penurunan secara signifikan yaitu dibulan 0, +12. Ini menandakan bahwa terjadi penurunan kinerja saham di perusahaan pengakuisisi disekitar peristiwa akuisisi pada bulan saat terjadinya akuisisi.

Penjelasan Temuan Penelitian

Pada perusahaan pengakuisisi *current ratio*, *quick ratio* dan *debt to total asset* mengalami penurunan pada satu tahun sesudah akuisisi dan mengalami peningkatan pada tahun kedua sesudah akuisisi. Hal ini diakibatkan karena pada tahun pertama sesudah akuisisi, perusahaan pengakuisisi banyak mengeluarkan biaya atas proses akuisisi yang terjadi seperti biaya notaris, biaya penilaian ulang aktiva perusahaan dan lain sebagainya yang cukup besar. Pada *total asset turnover* mengalami peningkatan pada masa sesudah akuisisi dan pada *operating profit*, *return on investment*, *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *net profit margin* mengalami penurunan pada masa sesudah akuisisi. Total asset turnover mengalami peningkatan karena asset kedua perusahaan yang bersatu akan semakin meningkatkan produktivitas perusahaan. Namun penurunan pada *operating profit*, *return on investment*, *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *net profit margin* disebabkan banyak pengeluaran yang harus dikeluarkan selama proses akuisisi berjalan, sehingga mengurangi laba perusahaan, sedangkan kas yang tersedia pada perusahaan tidak mencukupi untuk menutupi biaya tersebut sehingga perusahaan harus meminjam dana dari luar perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan jumlah pinjaman perusahaan dari luar perusahaan. Sementara *fixed asset turnover* mengalami peningkatan pada tahun pertama akuisisi, namun menurun pada tahun kedua sesudah akuisisi. Akuisisi yang dilakukan perusahaan akan menambah jumlah asset perusahaan yang bergabung

baik itu asset lancar maupun tidak lancar yang dapat digunakan untuk meningkatkan tingkat penjualan perusahaan pada tahun pertama, namun menurun di tahun kedua dikarenakan penggabungan asset tersebut tidak mampu dikelola dengan baik oleh perusahaan yang dapat dilihat pada menurunnya penjualan perusahaan di tahun kedua setelah akuisisi."

Peningkatan dan penurunan yang terjadi pada rasio-rasio keuangan tidak cukup kuat untuk menunjukkan adanya pengaruh merger dan akuisisi terhadap rasio keuangan pada perusahaan pengakuisisi. Hal ini dibuktikan dengan tidak adanya perbedaan secara signifikan antara satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah merger dan akuisisi dan satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi.

Pada hasil pengujian terhadap *average abnormal return* (AAR) menunjukkan terjadi penurunan AAR pada perusahaan pengakuisisi disekitar peristiwa akuisisi. Dari hasil pengujian tersebut disimpulkan tidak ada perbedaan antara kinerja keuangan sebelum dengan sesudah akuisisi yang menolak hipotesis yang diajukan sebelumnya bahwa akuisisi berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini diduga karena akuisisi tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan pengakuisisi yang kemungkinan disebabkan lemahnya strategi yang dilakukan, pemilihan perusahaan target yang kurang tepat, perusahaan pengakuisisi kurang pengalaman dalam melakukan akuisisi dan adanya faktor non ekonomis yaitu untuk menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

KESIMPULAN DAN SARAN

1. Pada perusahaan pengakuisisi *current ratio*, *quick ratio* dan *debt to total asset* mengalami penurunan pada satu tahun sesudah akuisisi dan mengalami peningkatan pada tahun kedua sesudah akuisisi.
2. Pada *total asset turnover* mengalami peningkatan pada masa sesudah akuisisi dan pada *operating profit*, *return on investment*, *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *net profit margin* mengalami penurunan pada masa sesudah akuisisi. Total asset turnover mengalami peningkatan karena asset kedua perusahaan yang bersatu akan semakin meningkatkan produktivitas perusahaan.
3. Peningkatan dan penurunan yang terjadi pada rasio-rasio keuangan tidak cukup kuat untuk menunjukkan adanya pengaruh merger dan akuisisi terhadap rasio keuangan pada perusahaan pengakuisisi. Hal ini dibuktikan dengan tidak adanya perbedaan secara signifikan antara satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah merger dan akuisisi dan satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi.
4. Pada hasil pengujian terhadap *average abnormal return* (AAR) menunjukkan terjadi penurunan AAR pada perusahaan pengakuisisi disekitar peristiwa akuisisi. Dari hasil pengujian tersebut disimpulkan tidak ada perbedaan

antara kinerja keuangan sebelum dengan sesudah akuisisi yang menolak hipotesis yang diajukan sebelumnya bahwa akuisisi berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, Purnomo Pamungkas, SKripsi, *Analisis Kandungan Informasi Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2006*. Universitas Tri Sakti, 2006
- Anton A. Setiaya 2004, *Beberapa Aspek dalam Merger dan Akuisisi*, Jurnal Riset Akuntansi, Volume 3 No. 1 April 2004, Jakarta
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston (2001). *Manajemen Keuangan*. Jilid 2, Edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Etty M. Nasser, Juni (2003), *Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi dan Reaksi Pasar*, Jurnal Ekonomi, Volume 7 No. 2 Juni 2003, Jakarta.
- Hartoyo, Skripsi, *pengujian Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan AKuisisi*, Universitas Riau, 2005.
- Hitt, Micheal A., Jeffrey S. Harrison dan R. Diane Ireland (2002), *Merger dan Akuisisi: Panduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham*. Jilid 1, Edisi 1, Jakarta: Raja Grafindo Persada Indonesia Capital.
- Jogianto, 2002, *Acquisition and Pooling of Interest*, Grasindo, Jakarta.
- Jogianto (2009) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Jilid 1, edisi 1, Yogyakarta: BPFE
- Moin, Abdul, 2000, *Merger, Akuisisi dan Divestasi Ed 2*, Ekonesia, Jakarta.
- Muhammad, Swarsono, (2004). *Management Strategik: Konsep dan Kasus*. Jilid 1. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Payamta dan Doddy Setiawan (2004). "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia." *Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7 no. 3 (September). 265-282.
- Raden Roro Henry T., *Pengujian Reaksi Pasar Akibat Pengumuman Merger Atau Akuisisi Periode Tahun 2004-2006*. Universitas Atmajaya, 2007
- Rahmawati dan Tandelilin, Skripsi, *Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Target di BEJ 1991-1997*, Universitas Gadjah Mada, 2001
- Sartono, Agus, 2001, *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta.
- Sri Inka Candra Dewi, *Analisis Pengaruh Akuisisi Terhadap Abnormal Return*, Universitas Atmajaya, 2008.
- Sudarsanam, P. S (1999). *The Essence of Mergers and Acquisitions*, Jilid 1. Edisi 1. Yogyakarta: ANDI
- Sutrisno dan Sumarsih (2004). "Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi Terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal" *Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 8 No.2 (Desember). 189-210

- Suta, Ari, 2000, *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan*, Salemba Infotek.
- Wibowo dan Pekareng, *Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor di BEJ Periode tahun 1991-1997*, Universitas Armajaya, 2001.
- Widjanarko, Hendro (2006). "Merger, Akuisisi dan Kinerja Perusahaan Studi atas Perusahaan Manufaktur tahun 1998-2002. Vol. 14 No. 1 (Januari). 39-49.

www.Indofinanz.com