
**ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN DAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM
SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI**

(Studi Kasus: Perusahaan yang terdaftar di BEI, Periode 2015-2017)

Fajar Rifki Iskandar

Mahasiswa Progam Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Rustam Hanafi

Dosen Progam Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

ABSTRACT

This study was conducted to analyze whether there are differences in company performance and abnormal returns between before and after the acquisition. In this study, the company's performance is seen from financial performance proxied by financial ratios, namely Current Ratio (CR), Debt Ratio, Net Profit Margin (NPM), Total Asset Turn Over (TATO), Earnings Per Share (EPS). The population of this research is a registered company in Indonesia Stock Exchange which do acquisitions in 2015-2017 and using purposive sampling method which then obtained a sample of 11 companies. The period of observation for the financial performance is 2 years before to 2 years after the acquisitions and for the abnormal return is 22 days before to 22 days after acquisitions Processing of the data in this research using SPSS 24 application. Hypothesis testing for financial performance using the Wilcoxon Signed Rank Test, and for the abnormal return using the Paired Sample T-Test.

The results of the testing of the hypothesis shows that there are no significant differences in the ratio earning per share (EPS) Total Asset Trun Oven (TATO) and Abnormal Return, but the results of testing against the Current Ratio (CR), Debt Ratio and Net Profit Margin (NPM) there significant difference

Keyword: *Acquisition, Financial Performance, Financial Ratio, Abnormal Return.*

PENDAHULUAN

Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi. Persaingan dalam dunia bisnis perusahaan semakin sulit dan ketat, keadaan ini membuat setiap perusahaan akan selalu berkembang agar dapat bertahan, berkembang dan memiliki daya saing. Salah satunya dengan cara ekspansi atau memperluas usaha. Perluasan bisnis dibutuhkan para pelaku usaha dengan tujuan mendapatkan efisiensi, dapat bersaing di

pasar, dan untuk menaikkan laba (Hayu, 2015). Cara yang bisa digunakan oleh perusahaan untuk dapat bertahan atau berkembang adalah dengan melakukan merger dan akuisisi. Penyatuan perusahaan melalui jalur akuisisi adalah salah satu bentuk *corporate action* yang dilakukan oleh suatu perusahaan, sehingga akuisisi menjadi pusat perhatian bagi para investor dan emiten yang terdapat pada pasar modal, perusahaan yang terlibat dalam akuisisi

secara yuridis tetap berdiri dan beroperasi secara mandiri atau independen akan tetapi telah terjadi pengalihan oleh pihak pengakuisisian.

Meningkatnya jumlah penggabungan dalam kegiatan usaha selama ini dikarenakan perusahaan masing-masing mempunyai maksud tersendiri. Alasan yang mendasar dilakukannya merger dan akuisisi adalah untuk mengetahui peningkatan dan perkembangan aset perusahaan ataupun penjualan, sehingga bisa menaikkan sinergi perusahaan (Utari dkk, 2014). Sinergi berdsarkan pada pengoptimalan tingkatan nilai dan manfaat poditif, untuk pihak pengambil alih dan yang diambil alih, serta berhubungan terhadap maksimalnya kegiatan operasional yang menunjukkan pertumbuhan *output* dan *outcome* dari penerapan konsep *economic of scale* (Kamaludin dkk, 2015).

Tingkat kesuksesan merger dan akuisisi dipengaruhi oleh sejumlah faktor, seperti penilaian yang tepat dari perusahaan tujuan dan membuat gambaran keuntungan masa mendatang. Faktor yang wajib diperhatikan saat akan melaksanakan merger dan akuisisi ialah membutuhkan tindakan dari manajer secara akurat. Tindakan untuk menjalankan merger dan akuisisi juga akan menjumpai beberapa kendala, yaitu pembayaran yang tinggi, perusahaan tidak mendapatkan hasil yang diinginkan (Mamduh, 2014). Alasan mengapa akuisisi dianggap sebagai metode yang paling efektif untuk membangun perusahaan besar, tujuannya untuk meningkatkan pendapatan dan profitabilitas, pertumbuhan yang lebih

cepat dalam skala dan waktu yang singkat.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (*principal*). (Brigham dan Houston, 2014). Manajemen pada dasarnya mempunyai informasi yang lebih lengkap tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jika manajemen tidak sepenuhnya menyampaikan seluruh informasi tentang nilai perusahaan ke pasar modal, maka ketika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, umumnya pasar akan bereaksi terhadap informasi tersebut sebagai sinyal.

Teori Keagenan

Teori Keagenan adalah teori tentang perjanjian antar anggota perusahaan. Teori ini menjelaskan tentang pengamatan berbagai jenis biaya dan memaksa hubungan antara kelompok tersebut. Manajemen akan berusaha memaksimalkan kesejahteraan dirinya sendiri dengan cara meminimalisir bierbagai baya keagenan hal tersebut merupakan salah satu hipotesis dalam terori keagenan. Ramadona (2016). Dalam hal ini perusahaan diharapkan memilih prinsip akuntansi untuk memaksimalkan kepentinganya dengan cara memilih prinsip akuntansi yang sesuai. (Harahap, 2011)

**KERANGKA PEMIKIRAN
 TEORITIS DAN PENGEMBANGAN
 HIPOTESIS**

**Pengaruh Akuisisi terhadap Kinerja
 Perusahaan**

Dalam akuisisi, ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan maka laba perusahaan juga meningkat. Oleh karena itu kinerja perusahaan pasca akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum akuisisi.

Penelitian dari Hasanah dan Oktaviani (2017) menyatakan bahwa hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada rasio keuangan dan abnormal return sebelum dan sesudah akuisisi. Lalu penelitian Esterlina dan Firdausi (2017) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada beberapa rasio keuangan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1: *Current Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi.
- H2: *Debt Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi.
- H3: *Net Profit Margin* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi
- H4: *Total Asset Turn Over* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi
- H5: *Earning Per Share* berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi

Pengaruh Akuisisi terhadap *Abnormal return Saham*

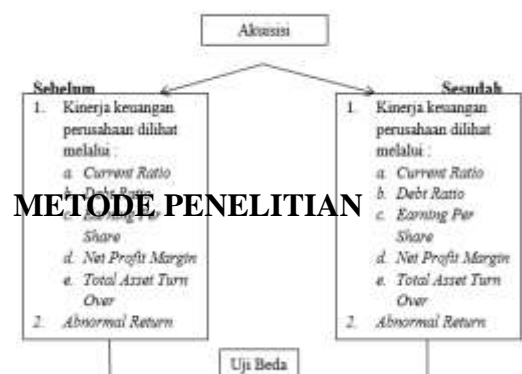
Strategi akuisisi dipandang sebagai contoh alternatif strategi yang bisa meningkatkan perkembangan sebuah perusahaan atau kelompok usaha secara signifikan. Akuisisi dilakukan untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Reaksi pemegang saham dapat tercerminkan pada harga saham perusahaan, jika investor menganggap pengumuman akuisisi merupakan pertanda baik, lalu harga saham akan naik dan investor akan memperoleh *abnormal return* yang positif. (Hitt, 2002)

Penelitian Simarmata dan Saifi (2018) menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi. Penelitian Epriyeni dan Kharlina (2015) hasilnya terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum, saat dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Dengan demikian, hipotesisnya adalah :

H6: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi.

KERANGKA PENELITIAN

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran diatas, maka dapat digambarkan kerangka penelitiannya sebagai berikut:



METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif kuantitatif. Penelitian ini menggunakan pengolahan data berupa angka-angka dengan deskripsi atau tampilan data disertai dengan penjelasannya.

Populasi

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan akuisisi pada tahun 2015-2017.

Sampel

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *Purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu, pengumpulan sampel sesuai dengan tujuan dan ukuran sampel tidak dipermasalahkan. Adapun kriterianya sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan akusisi antara tahun 2015 sampai tahun 2017.
2. Tahun Akuisisi diketahui dengan jelas, yaitu saat diumumkan adanya penggabungan usaha.
3. Tersedia laporan keuangan yang lengkap.

Operasional Variabel

1. Kinerja Perusahaan

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Sumber : (Utari dkk, 2014:60)

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber : (Utari dkk, 2014:60)

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Total Laba}}{\text{Total Pendapatan}}$$

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata - rata total aset}}$$

Sumber : (Brigham dan Houston, 2001)

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Saham Biasa Beredar}}$$

2. *Abnormal Return*

$$\text{ARI}_t = R_{it} - E(R_{it}) \dots \dots$$

Sumber : (William dkk, 2005:88)

Keterangan :

ARI_t = *Abnormal Return* untuk saham i pada hari ke t

R_{it} = *Actual Return* untuk saham i pada hari ke t

$E(R_{it})$ = *Expected Return* saham i pada hari ke t

Actual Return saham yang diperoleh dengan mencari selisih antara harga saham penutupan harian dikurangi harga saham hari sebelumnya, kemudian dibagi dengan saham hari sebelumnya.

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t}}$$

Sumber : (Jorgianto, 2010:206)

Keterangan :

$R_{i,t}$ = Return saham i pada hari ke t

$P_{i,t}$ = Harga saham i pada hari ke t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham i pada hari ke t – 1

Selanjutnya *expected return* dalam penelitian ini menggunakan *Market Ajusted Model*. Dalam model ini *expected return* merupakan return saham yang diukur dengan cara mencari selisih antara IHSG di hari tertentu dikurangi IHSG hari sebelumnya kemudian dibagi IHSG hari sebelumnya.

$$\text{ER} = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}}$$

Sumber : (Jorgianto, 2010)

Keterangan :

ER = *Expected return* atau return pasar

IHSG_t = Indeks harga saham gabungan pada hari ke t

IHSG_{t-1} = Indeks harga saham gabungan pada hari ke t -1

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu analisis statistik dengan cara olah data yang digunakan memakai aplikasi SPSS 24 untuk menguji kebenaran hipotesis digunakan. Dalam penelitian ini menggunakan periode 22 hari sebelum akuisisi dan 22 hari sesudah akuisisi untuk penelitian *abnormal return*. Untuk penelitian kinerja perusahaan menggunakan periode 2 tahun sebelum akuisisi dan 2 tahun sesudah akuisisi.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. (Sugiyono, 2010). Statistik deskriptif adalah perubahan pada data mentah ke dalam suatu bentuk yang akan membuat pembaca lebih mudah memahami dan mengartikan maksud dari data atau angka tersebut, dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan agar tahu data berdistribusi normal atau tidak. Angka statistik lebih rendah memperlihatkan persebaran data semakin normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Adapun pengambilan

keputusan dalam uji normalitas ini dengan taraf signifikan atau nilai alfa yang ditetapkan $\alpha = 5\%$ (0,05) adalah sebagai berikut :

Nilai sig > 0,05 : Data distribusi normal

Nilai sig < 0,05 : Data tidak berdistribusi normal

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan metode pengambilan keputusan berdasarkan analisis data baik dari penelitian terkontrol maupun observasi. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik komparatif. Analisis statistik komparatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Paired Sample T-Test* jika data berdistribusi normal dan jika data tidak berdistribusi normal maka digunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* yaitu dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 atau 5%.

HASIL PENELITIAN DAN

PEMBAHASAN

UJI STATISTIK DESKRIPTIF

Uji Statistik Deskriptif Kinerja Perusahaan

Periode	Variabel	Mean	Standar Deviasi	Max	Min
2 tahun sebelum akuisisi	CR	2,193 2421	2,0294 6709	7,929 48	0,269 03
	Debt Rasio	0,434 3814	0,1896 8386	0,663 71	0,064 14
	NP M	1,029 6937	3,4706 6486	16,53 7	- 0,337 28
	TAT O	1,020 9156	1,0651 7675	3,673 88	0,001 37
	EPS	18,97 52410	60,769 04078	114,5 8687	- 217,2 5080
2 tahun	CR	1,514 8464	1,3067 2736	5,209 30	0,127 20

n sesu dah akui sisi	<i>Debt Ratio</i>	0,538 1857	0,2400 9911	0,972 58	0,166 48
	NP M	0,207 1030	0,1891 4261	0,625 26	- 0,229 94
	TAT O	0,718 9101	0,8595 6574	3,223 49	0,059 49
	EPS	13,83 60085	90,076 81622	150,2 1340	- 227,8 1343

Tabel diatas menunjukkan bahwa rata-rata (*mean*) *Current Ratio* sebelum akuisisi dari lima rasio menunjukan nilai rata-rata sebesar 2,1932421 dengan standar deviasi 2,02946709. Rata-rata *Current Ratio* memiliki nilai lebih besar dibanding dengan standar deviasinya, yang berarti semakin kecil penyimpangan nilai *Current Ratio* terhadap rata-ratanya. Nilai rata-rata *Debt Ratio* adalah 0,4343814 dengan standar deviasi 0,18968386. Rata-rata *Debt Ratio* nilainya lebih besar dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin kecil penyimpangan nilai *Debt Ratio* terhadap rata-ratanya. Nilai rata-rata *Net Profit Margin* adalah 1,0296937 dengan standar deviasi 3,47066486. Rata-rata *Net Profit Margin* nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan nilai *Net Profit Margin* terhadap rata-ratanya. Nilai rata-rata *Total Asset Turn Over* adalah 1,0209156 dengan standar deviasi 1,06517675. Rata-rata *Total Asset Turn Over* nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan nilai *Total Asset Turn Over* terhadap rata-ratanya. Nilai rata-rata *Earning Per Share* adalah 18,9752410 dengan standar deviasi

60,76904078. Rata-rata *Earning Per Share* nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan nilai *Earning Per Share* terhadap rata-ratanya.

Sedangkan untuk 2 tahun sesudah akuisisi menunjukan nilai rata-rata (*mean*) *Current Ratio* sebesar 1,5148464 dengan standar deviasi 1,30672736. Rata-rata *Current Ratio* nilainya lebih besar dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin kecil penyimpangan nilai *Current Ratio* terhadap rata-ratanya. Nilai rata-rata *Debt Ratio* sebesar 0,5381857 dengan standar deviasi 0,24009911. Rata-rata *Debt Ratio* nilainya lebih besar dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin kecil penyimpangan nilai *Debt Ratio* terhadap rata-ratanya. Nilai rata-rata *Net Profit Margin* adalah 0,2071030 dengan standar deviasi 0,18914261. Rata-rata *Net Profit Margin* nilainya lebih besar dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin kecil penyimpangan nilai *Net Profit Margin* terhadap rata-ratanya. Nilai rata-rata *Total Asset Turn Over* adalah 0,7189101 dengan standar deviasi 0,85956574. Rata-rata *Total Asset Turn Over* nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan nilai *Total Asset Turn Over* terhadap rata-ratanya. Nilai rata-rata *Earning Per Share* adalah 13,8360085 dengan standar deviasi 90,07681622. Rata-rata *Earning Per Share* nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar

deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan nilai *Earning Per Share* terhadap rata-ratanya.

Hasil perbandingan data diatas dapat disimpulkan bahwa bahwa rata-rata dari CR, NPM, TATO, EPS mengalami penurunan. Sedangkan untuk rata-rata *Debt Ratio* mengalami kenaikan dari nilai 0,4343814 menjadi 0,5381857.

Uji Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

Periode	Variabel	Mean	Standar Deviasi	Max	Min
22 hari sebelum akuisisi	<i>Abnormal Return</i>	0,0035096	0,01066998	0,02261	-0,01215
22 hari sesudah akuisisi	<i>Abnormal Return</i>	0,0055544	0,00969826	0,02382	-0,00669

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean abnormal return* sebelum akuisisi sebesar 0,0035096 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,01066998. Rata-rata *abnormal return* nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* terhadap rata-ratanya.

Nilai rata-rata (*mean abnormal return* sesudah akuisisi sebesar 0,0055544 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,00969826. Rata-rata *abnormal return* nilainya lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya, artinya bahwa semakin besar penyimpangan

nilai *abnormal return* terhadap rata-ratanya.

Dari hasil perbandingan diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* mendapati penurunan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dimana rata-rata sebelumnya 0,0035096 menjadi 0,0055544.

UJI NORMALITAS

Uji Normalitas Kinerja Perusahaan

Periode	Variabel	Sig	Taraf Signifikan	Kesimpulan
2 tahun sebelum akuisisi	CR	0,00	0,05	Tidak Normal
	<i>Debt Ratio</i>	0,05	0,05	Normal
	NPM	0,00	0,05	Tidak Normal
	TATO	0,008	0,05	Tidak Normal
	EPS	0,00	0,05	Tidak Normal
2 tahun sesudah akuisisi	CR	0,30	0,05	Tidak Normal
	<i>Debt Ratio</i>	0,100	0,05	Normal
	NPM	0,104	0,05	Normal
	TATO	0,00	0,05	Tidak Normal
	EPS	0,00	0,05	Tidak Normal

Berdasarkan tabel diatas variabel penelitian untuk periode sebelum akuisisi menghasilkan rasio CR, NPM, TATO, EPS menunjukkan nilai masing-masing dibawah 0,05 maka dapat disimpulkan distribusi data tidak normal. Sedangkan *debt ratio* memiliki nilai diatas 0,05 maka distribusi datanya normal. Sedangkan untuk periode sesudah akuisisi menghasilkan rasio CR, TATO, EPS menunjukkan nilai masing-masing dibawah 0,05 maka dapat disimpulkan distribusi data tidak normal.

Sedangkan *debt ratio* dan NPM memiliki nilai diatas 0,05 maka distribusi datanya normal.

Dengan hasil uji normalitas diatas terdapat lebih banyak data yang berdistribusi secara tidak normal dibandingkan dengan data yang berdistribusi normal, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja perusahaan memiliki data berdistribusi tidak normal, sehingga pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Uji Normalitas *Abnormal Return*

Periode	Variabel	Sig	Taraf Signifikan	Keputusan
Sebelum akuisisi	<i>Abnormal Return</i>	0,200	0,05	Normal
Sesudah akuisisi	<i>Abnormal Return</i>	0,160	0,05	Normal

Tabel diatas menunjukkan variabel penelitian *abnormal return* untuk periode sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 0,200 yang lebih besar dari 0,05, sehingga menghasilkan kesimpulan bahwa data berdistribusi secara normal. Begitu juga dengan periode sesudah akuisisi dengan nilai sebesar 0,160 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan data berdistribusi dengan normal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal sehingga pengujian hipotesis dilakukan dengan alat uji *Paired Sample T Test*.

UJI HIPOTESIS

Uji Hipotesis *Abnormal Return*

	CR	<i>Debt Ratio</i>	NPM	TAT O	EPS
Z	- 2,256	- 2,127	- 2,386	- 1,575	- 0,536
Sig (2-tailed)	0,024	0,033	0,017	0,115	0,592

Kesimpulan	H1 diterima	H2 diterima	H3 diterima	H4 ditolak	H5 ditolak
------------	-------------	-------------	-------------	------------	------------

Tabel diatas menunjukkan hasil dari pengujian perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi yang menunjukkan nilai signifikan *Current Ratio* sebesar 0,024, yang artinya kurang dari 0,05. Maka dapat disimpulkan H1 diterima. Artinya terdapat perbedaan *Current Ratio* sebelum dan sesudah akuisisi. *Debt Ratio* memiliki nilai signifikan sebesar 0,033 , artinya kurang dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H2 diterima. Artinya terdapat perbedaan *Debt Ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi. *Net Profit Margin* memiliki nilai signifikan sebesar 0,017 yang kurang dari 0,05. Maka dapat disimpulkan H3 diterima. Artinya terdapat perbedaan *Net Profit Margin* antara sebelum dan sesudah akuisisi. Sedangkan *Total Asset Turn Over* memiliki nilai signifikan 0,115, yang artinya lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan *Total Asset Turn Over* antara sebelum dan sesudah akuisisi. *Earning Per Share* menunjukkan nilai signifikan lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,592. Maka dapat disimpulkan H5 ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan *Earning Per Share* antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Uji Hipotesis *Abnormal Return*

T	Df	Sig. (2-tailed)	Keterangan
---	----	-----------------	------------

Abnormal Return Sebelum dan Setelah	-	10	0,555	Ditolak
---	---	----	-------	---------

Tabel diatas menunjukkan abnormal return sebelum dan sesudah tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Ditunjukkan dengan hasil nilai signifikan 0,555 lebih dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H₀ ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi.

PEMBAHASAN

Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menggunakan *wilcoxon signed rank test* kinerja keuangan perusahaan yang dianalisis dengan *Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt Ratio, Net Profit Margin, Earnings Per Share*. Berdasarkan hasil uji hipotesis *Current Ratio* (CR) memiliki t-hitung -2,256 dengan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,024 yang lebih rendah dari batas signifikan yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan terdapat perbedaan yang sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini sejalan dengan penelitian Hasanah dan Oktaviani (2017), yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan CR antara sebelum dan sesudah akuisisi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dinyatakan bahwa terdapat perbedaan CR sebelum dan sesudah akuisisi, namun berdasarkan statistik deskriptif nilai rata-ratanya mendapati

penurunan sebelum dan sesudah akuisisi. Nilai yang turun ini menandakan perusahaan tidak maksimal pada penggunaan aktiva lancar dalam pelunasan hutang lancar paska akuisisi, artinya sinergi positif yang diinginkan paska akuisisi belum terlaksana. Kesimpulannya terdapat penurunan CR pada perusahaan pengakuisisi paska akuisisi, namun penurunannya tidak signifikan secara statistik.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan, *Total Asset Turnover* (TATO) memiliki nilai t-hitung -1,575 dengan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,115 dimana lebih besar daripada batas nilai signifikan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Muazaroh (2015), yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan TATO sebelum dan sesudah akuisisi. Sejalan dengan penelitian Dewi dan Suryatini (2018) bahwa tidak terdapat perbedaan TATO antara sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan tidak ada perbedaan TATO sebelum dan sesudah akuisisi, akan tetapi dari nilai rata-rata TATO sebelum dan sesudah akuisisi menunjukkan nilai turun. Hal tersebut dikarenakan kenaikan penjualan belum seimbang dengan kenaikan total aktiva perusahaan, keadaan ini menunjukkan kegagalan perusahaan pada pengelolaan aktiva yang ada untuk melahirkan penjualan. Hasil hipotesis ini menandakan akuisisi dapat berakibat turunya aktivitas. Kesimpulannya terdapat penurunan TATO dan

penurunannya terjadi signifikan secara statistik.

Debt Ratio memiliki nilai t-hitung -2,127 dengan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,033 yang lebih rendah dari batas signifikan yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Suryatini (2018) bahwa terdapat perbedaan *Debt Ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan adanya perbedaan *debt ratio* sebelum dan sesudah akuisisi, sedangkan dari statistik deskriptif nilai rata-rata *debt ratio* menunjukkan kenaikan sebelum dan sesudah akuisisi. Peningkatan tersebut menunjukkan jumlah hutang perusahaan rendah dan dibarengi dengan peningkatan total aktiva perusahaan, hal tersebut membuat peningkatan *debt ratio*. Kesimpulannya terdapat penurunan *debt ratio* untuk perusahaan pengakuisisi setelah akuisisi, namun peningkatannya tidak signifikan secara statistik.

Net Profit Margin (NPM) dalam uji hipotesis memiliki nilai 0,017 yang lebih rendah dari batas signifikan yaitu 0,05 maka hipotesis yang diajukan diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian Esterlina dan Firdausi (2017) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan NPM sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan terdapat perbedaan NPM sebelum dan sesudah akuisisi, tetapi pada rata-rata memperlihatkan adanya nilai yang turun dari NPM sebelum dan sesudah akuisisi. Keadaan tersebut memperlihatkan laba bersih yang didapatkan dari satuan penjualan malah terdapat penurunan

setelah akuisisi. Hal tersebut menunjukkan akuisisi yang dilaksanakan perusahaan belum bisa membuat laba bersih yang didapat dari gabungan dua perusahaan setelah akuisisi atau mungkin akibat dari penjualan perusahaan mendapati ekspansi hasil dari akuisisi yang tidak dibarengi perolehan margin laba bersih secara penuh setelah akuisisi. Tapi berdasarkan bagian penjualan, penjualan perusahaan seringnya mendapati kenaikan akan tetapi laba masih menunjukkan penurunan yang barangkali disebabkan adanya biaya lain-lain.

Earning Per Share (EPS) memiliki nilai signifikan 0,592 yang melenihi batas nilai signifikan yaitu 0,05, maka hipotesis yang diajukan ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasanah dan Oktaviani (2017) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan EPS sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan tidak adanya perbedaan EPS sebelum dan sesudah akuisisi, sedangkan pada uji statistik deskriptif EPS menunjukkan nilai turun sebelum dan sesudah akuisisi. Terjadinya nilai turun tersebut dikarenakan kebanyakan perusahaan mendapat penurunan nilai laba bersih apalagi sampai mengakibatkan kerugian. Masalah tersebut disebabkan oleh tingginya biaya dan beban dari dilakukannya akuisisi mengakibatkan hasil yang kecil. Singkatnya, laba per saham perusahaan setelah akuisisi telah menurun secara statistik secara signifikan.

Pengaruh Akuisisi Terhadap Abnormal Return

Hasil uji hipotesis yang telah dilakukan menggunakan *paired sample*

T test menunjukkan bahwa *abnormal return* memiliki hasil *t* hitung sebesar -0,611 dan nilai sig. (2-tailed) = 0,555. Dengan hasil signifikan 0,05 maka nilai sig. 0,555 lebih besar dari 0,05. Artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Qomariah (2015) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil uji hipotesis menunjukkan tidak ditemukan perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi, sesuai dengan hasil statistik deskriptif nilai rata-rata *abnormal return* menunjukkan peningkatan sebelum dan sesudah akuisisi. Peningkatan tersebut disebabkan tindakan hukum oleh investor untuk menjual saham perusahaan untuk seluruh periode setelah akuisisi. Perilaku investor menjual menunjukkan bahwa investor tidak percaya terhadap perilaku perusahaan. Hal ini berpotensi menaikan kinerja perusahaan, khususnya buat investor yang menggunakan analisis fundamental pada saat investasi saham. Kesimpulannya, pendapatan luar biasa pengakuisisi meningkat setelah akuisisi, tetapi peningkatannya tidak signifikan secara statistik.

KESIMPULAN

Yang pertama adalah analisis deskriptif memperlihatkan hasil bahwa terdapat kenaikan nilai rata-rata (*mean*) yang terjadi pada *abnormal return* dan rasio keuangan *Debt Ratio* 2 tahun sesudah akuisisi. Namun untuk nilai rata-rata (*mean*) *Current Ratio*, *Net Profit*

Margin, *Total Asset Turn Over* dan *Earnig Per Share* mengalami penurunan 2 tahun sesudah akuisisi. Peningkatan ataupun penurunan nilai rata-rata (*mean*) yang terjadi pada *abnormal return* maupun kinerja keuangan tidak cukup membuktikan apakah ada perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah akuisisi dilakukan. Oleh karena itu untuk melihat hasil penelitian dilakukanlah uji hipotesis.

Kemudian yang kedua adalah tujuan dilakukannya akuisisi dalam hal mewujudkan sinergi tidak dapat terlihat pada penelitian ini. Hal ini didasarkan pada hasil uji hipotesis yang memperlihatkan hipotesis yang diterima menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum atau sesudah merger dan akuisisi. Dalam waktu observasi pada *abnormal return* dengan 22 hari sebelum dengan 22 hari sesudah dan untuk kinerja keuangan 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi. Dimana untuk kinerja keuangan diproksikan dengan rasio keuangan yaitu *Debt Ratio*, *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, *Total Asset Turn Over* dan *Earnig Per Share*.

Implikasi

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat implikasi yang diuraikan sebagai berikut :

a. Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini menghasilkan tidak terdapatnya perbedaan yang terjadi pada *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah akuisisi, hal ini dapat diakibatkan oleh berbagai alasan, salah satunya para investor beranggapan bahwa kegiatan

akuisisi merupakan hal umum, adanya kebocoran informasi dalam melakukan akuisisi dalam perencanaan pihak perusahaan, periode pengamatan yang terlampaui lama untuk *abnormal return* dan terlampaui sebentar pada kinerja keuangan, dan bukan hal yang pasti alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk terciptanya sinergi atau untuk mencapai *gain* yang selalu positif. Karena ada perusahaan yang mempunyai alasan lain contohnya menjaga eksistensi perusahaan atau sebab lain yang tidak bisa terlihat secara cepat dampaknya terhadap *abnormal return* dan kinerja keuangan.

b. Implikasi Praktis

Implikasi praktis bagi investor di pasar modal Indonesia yaitu para investor agar sebaiknya waspada dan mampu memperkirakan dengan benar kapan saat yang baik dalam mengambil alih saham pada perusahaan yang melaksanakan akuisisi. Sehingga belum pasti perusahaan mampu membuat sinergi atau *gain* yang terus positif pasca melakukan akuisisi.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut :

1. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini cuma 2 variabel yaitu kinerja perusahaan dan *abnormal return*. Terdapat banyak variabel lain yang dapat dimasukkan dan dipergunakan untuk mengetahui respon pada saat terjadi peristiwa akuisisi.
2. Penelitian ini hanya menguji perbedaan tanpa ada arah positif/naik atau negatif/turun.

3. Adanya saham yang memiliki nilai *return* nol, yang menunjukkan beberapa saham perusahaan yang kurang aktif diperdagangkan.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang telah diuraikan, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah :

1. Peningkatan dan penurunan nilai *abnormal return* dan kinerja keuangan dapat terjadi kapan saja, sehingga saat melakukan penelitian selanjutnya agar cermat pada saat menentukan waktu observasi.
2. Saat peneliti berikutnya akan melaksanakan penelitian yang sama, disarankan lebih baik menggunakan perusahaan yang terlibat akuisisi dengan motif untuk menciptakan sinergi.
3. Memilih perusahaan yang secara aktif memperdagangkan dan menampilkan saham secara lengkap.
4. Supaya fokus dan meneliti lagi tentang *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada waktu pengamatan yang terus-menerus, dianjurkan agar peneliti berikutnya fokus saja untuk satu perusahaan.
5. Pengumuman akuisisi belum cukup untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah akuisisi. Sehingga harus memperhatikan dan menambah faktor lain, salah satunya metode pembiayaan apa yang dipilih dalam melakukan tindakan akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyani, Ika Putri, et al. 2018. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Bali.
- As'ari, Lusiana, Amin, Muhammad., Mawardi, Muhammad Cholid. 2015. Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Malang.
- Brigham, Euene F. dan Houston, Joel F. 2001. *Fundamental of financial Management*. Jilid 1. Vol. 8. Terjemahan Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Cunningham, F. G, dkk. 2005. *Obstetri Williams* Vol. 1. Jakarta: EGC.
- Dewi, P. Yulia Kumalasari dan Ni Putu Santi Suryanti. 2018. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi*. Jurnal Manajemen Unud, Vol.7, No.5.
- Dewi, Y. Rathih Kumala Sari dan Saparila Worokinasih. 2018. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi*. Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 62, No.2.
- Esterliana, Prisyana dan Nila Nuzula Firdausi. 2017. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi*. Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 47, No.2, Halaman 39-48.
- Firdaus, Geovana Rizky dan Siti Ruhana Dara. 2020. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Melakukan Akuisisi dan Merger pada Perusahaan Non Keuangan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 2, No.2.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Hasanah, A. Nahdiatul dan Trisna Maya Ojtaviani. 2017. *Analisis Kinerja Perusahaan dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi*. Jurnal Akuntansi, Vol. 4, No.2, Halaman 75-88.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Hitt. 2002. *Strategic Management*. South western Collage Publishing.
- Kamaludin, Karona dan Bert. 2015. *Restrukturisasi Merger dan Akuisisi*. Bandung: Bandar Maju.
- Khairunnisa, Shofi Eka, dkk. 2019. *Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi*. E-Jurnal Riset Manajemen.
- Lestari, Nidia Anggraini dan Muazaroh. 2015. *Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Go Public di Indonesia*. Jurnal Riset Manajemen Sains Perbanas Institute.
- Maharani, Anindya Kusuma. 2017. *Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Merger dan Akuisisi*. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Maulidina, Rizky Awaliyah, dkk. 2019. *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Akuisitor*. Jurnal Prosiding SNMEB.

- Munawir, S. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Ni'mah, Nur Fathun dan L.M. Samryn. 2015. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Jurnal Manajerial*. Vol. 9, No.1.
- Novazalia, Putri dan Atik Djajanti. 2013. *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*. *Jurnal Akuntansi & Bisnis Perbanas Institute*, Vol. 1, No.1.
- Qomariah, Nurul. 2015. *Analisis Return Saham, Abnormal Return dan Trading Volume Activity Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi*. *Jom FEKON*, Vol. 2, No.2.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Tarigan, P. Principal Yosefa dan Wahyu Adi Pratomo. 2015. *Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 3, No.3, Halaman 200-212.
- Wiriastari, Rahadiani, 2010. "Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2008". Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Utari, Dewi, dkk. 2014. *Manajemen Keuangan : Kajian Praktik dan Teori dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.