

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

Perusahaan dalam melakukan bisnis selalu ingin maju dan berkembang. Langkah yang bisa dilakukan oleh perusahaan salah satunya dengan akuisisi. Secara garis besar fenomena akuisisi merupakan suatu keputusan strategis dalam dunia bisnis dengan cara membeli perusahaan lain. Sebagai upaya untuk mengacu perusahaan pengakuisisi menjadi lebih sehat dan efisien atau tercapainya sinergi. Proses akuisisi tersebut harus didasarkan pertimbangan ekonomi secara rasional dan persiapan matang agar sinergi yang tercipta dapat berkepanjangan dan bukannya sinergi sesaat.

Harapan besar akan tercapainya sinergi inilah yang mendorong para pengusaha untuk melakukan akuisisi. Tujuan memilih akuisisi sebagai alternatif perluasan usaha adalah untuk memperlancar arus ekonomi dan bisnis perusahaan. Di Indonesia, proses akuisisi dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bergerak di berbagai bidang.

Dalam penelitian ini disajikan akuisisi pada bidang-bidang tersebut dan keberhasilan akuisisi dilihat dari ada atau tidaknya perbaikan kondisi perusahaan yang dapat diukur dengan analisis rasio keuangan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan akuisisi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2001-2008. Jumlah populasi

dalam penelitian ini yaitu 20 perusahaan. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah:

Tabel 3

Populasi Penelitian (Perusahaan yang Melakukan Akuisisi Tahun 2001-2005)

No	CODE	Nama Perusahaan	Tahun Akuisisi
1	POLY	Polysindo Eka Perkasa	2001
2	SIMM	Surya Intrindo Makmur	2001
3	DAVO	Davomas Abadi	2001
4	ASII	Astra Internasional	2001
5	SRSN	Sarasa Nugraha	2002
6	GGRM	Gudang Garam	2002
7	ASIA	Asiana Internasional	2002
8	MEDC	Medco Energi Internasional	2002
9	IMAS	Indomobil Sukses Internasional	2002
10	AALI	Astra Agro Lestari	2002
11	UNIC	Unggul Indah Cahaya	2003
12	BNBR	Bakrie & Brothers	2003
13	HERO	Hero Supermarket	2003
14	BUMI	Bumi Resources	2003
15	UNVR	Unilever Indonesia	2004
16	LPKR	Lippo Karawaci	2004
17	ELTY	Bakrieland Development	2004
18	SRSN	Sarasa Nugraha	2005
19	BATI	BAT Indonesia	2005
20	KLBF	Kalbe Farma	2005

Sumber: Data diolah, Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2001-2005

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*. Adapun kriteria yang akan digunakan untuk pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2001-2008.
2. Melakukan aktivitas akuisisi periode tahun 2004 dan 2005.
3. Tersedia laporan keuangan yang diaudit untuk masa 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah akuisisi.

Berdasarkan kriteria di atas maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak enam (6) perusahaan (dicetak tebal) meliputi:

Tabel 4

Daftar Nama Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No	CODE	Nama Perusahaan	Tahun Akuisisi	Tanggal Akuisisi	Laporan Keuangan
1	POLY	Polysindo Eka Perkasa	2001	26 Februari 2001	Ada
2	SIMM	Surya Intrindo Makmur	2001	14 Agustus 2001	-
3	DAVO	Davomas Abadi	2001	10 Mei 2001	Ada
4	ASII	Astra Internasional	2001	-	Ada
5	SRSN	Sarasa Nugraha	2002	25 September 2002	Ada
6	GGRM	Gudang Garam	2002	05 Mei 2002	Ada
7	ASIA	Asiana Internasional	2002	12 Juni 2002	Ada
8	MEDC	Medco Energi Internasional	2002	27 Oktober 2002	-
9	IMAS	Indomobil Sukses Internasional	2002	-	Ada
10	AALI	Astra Agro Lestari	2002	-	Ada
11	UNIC	Unggul Indah Cahaya	2003	19 Agustus 2003	Ada
12	BNBR	Bakrie & Brothers	2003	21 November 2003	Ada
13	HERO	Hero Supermarket	2003	-	Ada
14	BUMI	Bumi Resources	2003	05 Maret 2003	Ada
15	UNVR	Unilever Indonesia	2004	30 Juli 2004	Ada
16	LPKR	Lippo Karawaci	2004	30 Juni 2004	Ada
17	ELTY	Bakrieland Development	2004	14 Mei 2004	Ada
18	SRSN	Sarasa Nugraha	2005	04 Oktober 2005	Ada
19	BATI	BAT Indonesia	2005	10 Mei 2005	Ada
20	KLBF	Kalbe Farma	2005	16 Desember 2005	Ada

Sumber: Data Diolah, Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2004-2005

Sebelum melakukan analisis kinerja keuangan perusahaan, maka secara lengkap gambaran umum masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut:

a. PT Unilever Indonesia Tbk

PT Unilever Indonesia Tbk (“Perseroan”) didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever’s Zeepfabrieken N.V. dengan akta No. 23 Mr. A.H. van Ophuijsen, notaris di Batavia dengan surat No.14 tanggal 16 Desember 1933. Nama Perseroan diubah menjadi “PT Unilever Indonesia” dengan akta No. 171 tanggal 22 Juli 1980 dari notaris Ny. Kartini Muljadi SH. Selanjutnya perubahan nama Perseroan menjadi “PT Unilever Indonesia Tbk”, dilakukan dengan akta No. 92 tanggal 30 Juni 1997 dari notaris Tn. Mudofir Hadi SH. Akta ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dalam surat keputusan No. C2-1.049HT.01.04 TH.98 tanggal 23 Februari 1998 dan diumumkan dalam Berita Negara No. 2620 tanggal 15 Mei 1998 Tambahan No. 39.

Pada Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa tanggal 8 Desember 2003 Perseroan telah mendapat persetujuan pemegang saham minoritas untuk mengakuisisi saham PT Knorr Indonesia (“PT KI”) dari Unilever Overseas Holdings Limited (pihak yang mempunyai hubungan istimewa). Akuisisi ini dinyatakan efektif pada saat perjanjian jual beli saham antara Perseroan dan Unilever Overseas Holdings Limited ditandatangani pada tanggal 21 Januari 2004. Pada tanggal 30 Juli 2004, Perseroan melakukan penggabungan usaha dengan PT KI dimana

penggabungan usaha ini dicatat dengan menggunakan metode seperti penyatuan kepemilikan.

b. PT. Lippo Karawaci Tbk

PT. Lippo Karawaci Tbk (Perusahaan) didirikan dengan nama PT Tunggal Reksakencana pada tanggal 15 Oktober 1990 berdasarkan Akta Notaris Misahardi Wilamarta, SH, No. 233. Akta pendirian ini disetujui oleh Menteri Kehakiman RI dalam Surat Keputusannya No. C2-6974.HT.01.01.TH.91 tanggal 22 Nopember 1991 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 62, Tambahan No. 3593 tanggal 4 Agustus 1992. Pada tanggal 30 Juni 2004 PT.Lippo Karawaci melakukan penggabungan usaha dengan PT. Kartika Abadi Sejahtera (Kartika).

c. PT. Bakrieland Development Tbk.

PT Bakrieland Development Tbk (Perusahaan) didirikan pada tanggal 12 Juni 1990 berdasarkan akta Notaris John Leonard Waworuntu S.H. No. 209 yang telah disahkan oleh Menteri kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusan No. C2-1978.HT.01.01.TH.91 tanggal 31 Mei 1991 dan diumumkan dalam Berita Negara No. 93.

Berdasarkan akta notaris No. 4 tanggal 14 Mei 2004 dari Muchlis Patahna S.H., notaris di Jakarta, perusahaan melakukan akuisisi terhadap PT. Bakrie Swasakti Utama (PT. BSU) dengan membeli 6.493.256 saham milik Lienfield Services LTD senilai Rp 70 milyar sehingga kepemilikan Perusahaan di PT. BSU sebesar 73,48%.

d. PT. Sarasa Nugraha Tbk

Terhitung sejak tanggal 23 November 1984, Perseroan yang semula bernama “PT. Sarasa” telah berubah nama menjadi “PT. Sarasa Nugraha”, sebagaimana dibuat dalam Akta Perbaikan No. 23 tanggal 23 November 1984, dibuat di hadapan Notaris Sri Rahayu, S.H tersebut diatas.

Pada tanggal 23 Juni 2005 rancangan penggabungan usaha disiapkan bersama-sama oleh PT. Sarasa Nugraha Tbk (Perseroan) dan PT. Acidatama Chemical Industri berdasarkan Usulan Rancangan Penggabungan Usaha dari masing-masing pihak yang telah memperoleh persetujuan dari masing-masing Komisaris Perseroan dan IAC sesuai dengan ketentuan dalam UU PT dan UU Pasar Modal. Pada tanggal 4 Oktober 2005 PT. Sarasa Nugraha Tbk telah mengakuisisi PT. Acidatama Chemical Industri.

e. PT. BAT Indonesia Tbk.

PT. BAT Indonesia Tbk (“Perseroan”) didirikan dalam kerangka Undang-Undang No. 1 tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing yang dibuat di hadapan Notaris Kartini Muljadi, SH, berdasarkan Akta Pendirian No. 199 tanggal 23 September 1979. Akta Pendirian tersebut telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. Y.A. 5/421/20 tanggal 13 Oktober 1979 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No.

92 tanggal 16 November 1979. Pada tanggal 16 Desember 2005 PT. BAT melakukan akuisisi dengan PT. Rothmans of Pall Mall Indonesia.

f. PT. Kalbe Farma Tbk.

PT Kalbe Farma Tbk. (“Perusahaan”) didirikan di Negara Republik Indonesia, dalam rangka Undang-undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 Tahun 1968 yang telah diubah dengan Undang-undang No. 12 Tahun 1970 berdasarkan akta notaris Raden Imam Soesetyo Prawirokoesoemo No. 3 pada tanggal 10 September 1966. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman (Menkeh) Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. J.A.5/72/23 tanggal 12 September 1967 dan diumumkan dalam Tambahan No. 234, Berita Negara Republik Indonesia No. 102 pada tanggal 22 Desember 1967.

Pada tanggal 16 Desember 2005 Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) menyetujui penggabungan PT Kalbe Farma Tbk, PT Dankos Laboratories Tbk, dan PT Enseval, menjadi perusahaan yang eksis.

Untuk mempermudah dalam menganalisis data, diperlukan deskripsi variabel yang dapat memberikan gambaran mengenai variabel sebagai jawaban atas masalah yang telah dirumuskan sebelumnya, yakni kinerja keuangan perusahaan dimana rasio keuangan perusahaan dalam penelitian ini terdiri dari *Current Ratio* (CR), *Return On Investment* (ROI), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), *Price Earning Ratio* (PER) dan

Earning Per Share (EPS). Hasil perhitungannya disajikan pada paragraf di bawah ini.

1. *Current Ratio* (CR)

Current Ratio menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban lancar, semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* kurang dari 2 : 1 dianggap kurang baik, sebab apabila aktiva lancar turun misalnya lebih dari 50%, maka jumlah aktiva lancarnya tidak cukup lagi untuk menutup utang lancarnya (Riyanto, 2001: 26). Dengan kata lain *current ratio* yang lebih aman adalah jika berada diatas 100%, yang artinya aktiva lancar harus diatas jumlah hutang lancarnya.

Tabel 5

Ringkasan Hasil Perhitungan *Current Ratio*

Kode Perusahaan	CR Sebelum Akuisisi			CR Sesudah Akuisisi		
	3 th	2 th	1 th	1 th	2 th	3 th
UNVR	2.18	2.27	1.76	1.35	1.27	1.11
LPKR	0.65	0.74	0.88	1.22	1.35	1.44
ELTY	0.44	0.34	1.67	2.10	1.15	3.14
SRSN	2.77	2.14	0.43	1.34	1.33	1.37
BATI	2.73	3.26	2.60	2.57	2.12	1.46
KLBF	1.18	1.57	3.01	5.04	4.98	3.33
Rata- rata	1.65	1.72	1.73	2.27	2.03	1.98

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 5 di atas, hasil perhitungan dari 6 perusahaan sampel yang melakukan akuisisi pada tahun 2004-2005 menunjukkan penurunan. Sebelum akuisisi yaitu pada tahun ketiga *current ratio* tertinggi dimiliki oleh PT Sarasa Nugraha Tbk yaitu 2.77 dan terendah dimiliki oleh PT Bakrie Development Tbk sebesar 0,44. Pada tahun kedua sebelum akuisisi nilai *current ratio* tertinggi dimiliki oleh PT BAT Indonesia Tbk yaitu sebesar 3,26 dan terendah dimiliki oleh PT Bakrieland Development Tbk sebesar 0,34.

Pada tahun pertama sebelum akuisisi *current ratio* tertinggi dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk yaitu sebesar 3.01 dan terendah dimiliki oleh PT Sarasa Nugraha Tbk yaitu sebesar 0.43.

Setelah akuisisi yaitu pada tahun pertama *current ratio* tertinggi dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk sebesar 5.04 dan terendah dimiliki oleh PT Lippo Karawaci Tbk sebesar 1.22. Pada tahun kedua sesudah akuisisi nilai *current ratio* tertinggi juga dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk yaitu sebesar 4.98 dan terendah dimiliki oleh PT Lippo Karawaci Tbk sebesar 1.15.

Pada tahun ketiga sesudah akuisisi *current ratio* tertinggi masih dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk yaitu sebesar 3.33 dan terendah dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk sebesar 1.11.

Berikut ini rata-rata *current ratio* sebelum dan sesudah akuisisi tahun 2004-2005:

Tabel 6

Hasil Rata-rata *Current Ratio*

Tahun	3th	2th	1th	Rata-rata
Sebelum Akuisisi	1.65	1.72	1.73	1.70
Sesudah Akuisisi	1.98	2.03	2.27	2.09
Selisih	0.33	0.31	0.54	0.39

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan *current ratio* pada Tabel 6 diketahui bahwa secara tidak langsung *current ratio* sesudah akuisisi mengalami kenaikan dibandingkan pada saat sebelum akuisisi. Pada saat sebelum akuisisi nilai *current ratio* tahun pertama yaitu 1.73 dan kemudian mengalami kenaikan hingga tahun pertama sesudah akuisisi sebesar 2.27. Pada tahun kedua *current ratio* juga perubahan, sebelum akuisisi sebesar 1.72 dan kemudian mengalami kenaikan juga pada tahun kedua sesudah akuisisi yaitu sebesar 2.03. Peningkatan juga terjadi pada tahun ketiga sesudah akuisisi yaitu sebesar 1.98.

Jika dibandingkan dengan tiap tahun, akuisisi pada tahun ketiga terjadi kenaikan sebesar 0,33 dari nilai *current ratio* sebesar 1.65 pada saat sebelum akuisisi menjadi 1.98 pada saat sesudah akuisisi. Tahun kedua

terjadi kenaikan sebesar 0.31 dari 1.72 pada saat sebelum akuisisi menjadi 2.03 pada saat sesudah akuisisi yang kemudian diikuti pada tahun pertama. Pada tahun pertama kenaikan terjadi sebesar 0.54 dari 1.73 pada saat sebelum akuisisi menjadi 2.27 pada saat sesudah akuisisi.

Dilihat dari nilai rata-ratanya didapatkan *current ratio* pada saat sebelum akuisisi sebesar 1.67 dan nilai *current ratio* sesudah akuisisi sebesar 2.09. Hal ini menunjukkan bahwa akuisisi mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Secara umum peningkatan nilai *current ratio* mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya mengalami peningkatan dibandingkan pada saat sebelum akuisisi.

2. *Return On Investment (ROI)*

Return On Investment merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan (Sutrisno, 2001: 239). Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik keadaan suatu perusahaan.

Tabel 7

Ringkasan Hasil Perhitungan *Return On Investment*

Kode Perusahaan	ROI Sebelum Akuisisi			ROI Sesudah Akuisisi		
	3th	2 th	1 th	1 th	2 th	3 th
UNVR	33.1	31.6	37.9	37.4	37.2	36.8
LPKR	3.80	4.56	8.94	5.76	3.83	3.35
ELTY	-9.92	1.37	29.5	3.64	2.82	2.35
SRSN	-9.95	-29.4	-64.9	7.08	7.69	7.75
BATI	16.9	7.6	-2.51	-10.2	-5.06	-5.01
KLBF	13.2	13.2	12.3	14.6	13.7	12.4
Rata- rata	7.86	4.82	3.53	9.71	10.03	9.60

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari Tabel 7 di atas, dapat disimpulkan bahwa sebelum akuisisi yaitu pada tahun ketiga, kedua dan pertama ROI tertinggi sama yaitu dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk sebesar 33.1 pada tahun ketiga, 31.6 pada tahun kedua dan 37.9 pada tahun pertama sebelum akuisisi. Demikian pula ROI terendah sama yaitu dimiliki oleh PT Sarasa Nugraha Tbk sebesar -9.95 pada tahun ketiga, -29.4 pada tahun kedua dan -64.9 pada tahun pertama sebelum akuisisi.

Setelah terjadi akuisisi pada tahun pertama, kedua dan ketiga ROI tertinggi sama yaitu dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk sebesar 37.4 pada tahun pertama, 37.2 pada tahun kedua dan 36.8 pada tahun ketiga

setelah. Demikian pula pada saat setelah akuisisi nilai ROI terendah pada tahun pertama sampai tahun ketiga sama yaitu dimiliki oleh PT BAT Indonesia Tbk sebesar -10.2 pada tahun pertama, -5.06 pada tahun kedua dan -5.01 pada tahun ketiga.

Berikut ini rata-rata ROI sebelum dan sesudah akuisisi tahun 2004-2005:

Tabel 8

Hasil Rata-rata *Return On Investment*

Tahun	3th	2th	1th	Rata-rata
Sebelum Akuisisi	7.86	4.82	3.53	5.40
Sesudah Akuisisi	9.60	10.03	9.71	9.78
Selisih	1.74	5.21	6.18	4.38

Sumber: Data Diolah

Dari hasil perhitungan ROI seperti pada Tabel 8 di atas, diperoleh data bahwa selisih ROI sebelum dan sesudah akuisisi pada tahun pertama hingga tahun ketiga secara berturut-turut adalah 6.18, 5.21 dan 1.74.

Pada saat sesudah akuisisi nilai ROI mengalami kenaikan pada tahun pertama sesudah akuisisi sebesar 9.71 dibandingkan pada tahun pertama sebelum akuisisi yaitu 3.53. Pada tahun kedua sesudah akuisisi nilai ROI juga mengalami kenaikan pada angka 10.03 dan begitu juga pada tahun ketiga mengalami kenaikan sebesar 9.60. Jika dilihat dari rata-ratanya maka didapatkan nilai ROI pada saat sebelum akuisisi sebesar 5.40 dan nilai ROI pada saat sesudah akuisisi sebesar 9.78. Dengan demikian

dapat dikatakan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian laba investasi mengalami kenaikan pada saat sesudah akuisisi.

3. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar total hutang dengan modal sendiri. DER yang paling baik dibawah 1 (100%), karena dengan asumsi jumlah hutang tidak terlalu tinggi daripada modal. Jika hutang terlalu tinggi akan beresiko tinggi bagi perusahaan (Suharto, 2001: 107).

Tabel 9

Ringkasan Perhitungan *Debt to Equity Ratio*

Kode Perusahaan	DER Sebelum Akuisisi			DER Sesudah Akuisisi		
	3 th	2 th	1 th	1 th	2 th	3 th
UNVR	0.55	0.53	0.63	0.76	0.95	0.98
LPKR	9.16	7.15	3.95	1.21	1.76	1.43
ELTY	3.09	2.61	0.43	1.01	0.79	0.36
SRSN	1.12	1.38	445.9	1.06	0.79	0.52
BATI	0.71	0.54	0.73	0.74	1.01	2.41
KLBF	2.78	1.72	1.26	0.36	0.33	0.29
Rata- rata	2.90	2.32	75.5	0.86	0.93	1.00

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 9 di atas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki DER tertinggi pada tahun ketiga dan kedua sebelum akuisisi dimiliki oleh PT Lippo Karawaci Tbk sebesar 9.16 dan 7.15

sedangkan DER terendah dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun ketiga dan kedua yaitu sebesar 0.55 dan 0.53. Dan pada tahun pertama sebelum akuisisi DER tertinggi dimiliki oleh PT Sarasa Nugraha Tbk yaitu sebesar 445.9 dan nilai terendah dimiliki oleh PT Bakrieland Development Tbk sebesar 0.63.

Setelah terjadi akuisisi pada tahun pertama, kedua dan ketiga nilai DER tertinggi sama yaitu dimiliki oleh PT Lippo Karawaci Tbk sebesar 1.21 pada tahun pertama, 1.76 pada tahun kedua dan 1.43 pada tahun ketiga. Demikian pula nilai DER terendah juga sama yaitu dimiliki PT Kalbe Farma Tbk sebesar 0.36 pada tahun pertama, 0.33 pada tahun kedua dan 0.29 pada tahun ketiga.

Berikut ini rata-rata DER sebelum dan sesudah akuisisi tahun 2004-2005:

Tabel 10

Hasil Rata-rata *Debt to Equity Ratio*

Tahun	3th	2th	1th	Rata-rata
Sebelum Akuisisi	2.90	2.32	75.5	26.9
Sesudah Akuisisi	1.00	0.93	0.86	0.93
Selisih	-1.9	-1.39	-74.6	-25.9

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 10 di atas diketahui secara jelas bahwa terjadi penurunan yang tajam nilai *debt to equity* antara sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini terlihat bahwa nilai *debt to equity* sesudah akuisisi

kedudukannya lebih rendah dibandingkan nilai *debt to equity* sebelum akuisisi. Penurunan nilai *debt to equity* pada saat sesudah akuisisi terlihat jelas pada tahun pertama yang mencapai nilai 0.86 dibandingkan pada saat sebelum akuisisi pada tahun pertama yang mencapai nilai 75.5.

Jika diamati dari selisih nilai *debt to equity* mulai tahun pertama hingga tahun ketiga, secara umum nilainya mengalami penurunan dibandingkan pada saat sebelum akuisisi. Tahun ketiga selisih yang terjadi sebesar 1.90 dari nilai sebelum akuisisi sebesar 2.90 turun menjadi 1.00 pada saat sesudah akuisisi. Tahun kedua penurunan terjadi sebesar 1.39 dari nilai pada saat sebelum akuisisi sebesar 2.32 menjadi 0.93 ketika sesudah akuisisi. Pada tahun pertama terjadi penurunan yang sangat tajam sebesar 74.6 dari nilai sebelum akuisisi sebesar 75.5 menjadi 0.86 pada saat sesudah akuisisi. Jika dilihat dari rata-ratanya, nilai *debt to equity* pada saat sebelum akuisisi sebesar 26.3 sedangkan pada saat sesudah akuisisi nilai *debt to equity* sebesar 0.93. Nilai ini mengalami penurunan yang sangat tinggi yang menandakan pula bahwa akuisisi mengurangi jumlah utang yang dimiliki perusahaan. Terjadinya penurunan ini berarti menunjukkan semakin besarnya jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan.

4. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang (Sutrisno, 2001: 239). PER yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk

membayar dengan harga premium untuk saham perusahaan. Bagi para investor semakin kecil *price earning ratio* suatu saham semakin bagus karena saham tersebut termasuk murah, namun demikian dapat menjanjikan tingkat keuntungan yang besar.

Tabel 11

Ringkasan Hasil Perhitungan *Price Earning Ratio*

Kode Perusahaan	PER Sebelum Akuisisi			PER Sesudah Akuisisi		
	3 th	2 th	1 th	1 th	2 th	3 th
UNVR	14.1	14.2	21.3	22.6	29.3	26.3
LPKR	6.54	1.85	1.05	28.6	19.3	13.5
ELTY	-0.65	2.14	0.35	9.98	16.2	58.2
SRSN	-6.00	-4.85	-1.13	33.5	84.3	86.3
BATI	5.00	10.8	-33.9	-4.25	-8.87	-5.26
KLBF	4.18	25.2	12.0	17.8	18.1	19.4
Rata- rata	3.86	8.22	-0.33	18.0	26.4	33.1

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari Tabel 11 di atas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai PER tertinggi pada tahun ketiga sebelum akuisisi adalah PT Unilever Indonesia Tbk sebesar 14.1 dan PER terendah dimiliki oleh PT Sarasa Nugraha Tbk sebesar -6.00. Sedangkan pada tahun kedua sebelum akuisisi PER tertinggi dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk sebesar 25.2 dan nilai terendah dimiliki oleh PT Sarasa Nugraha Tbk sebesar -4.85.

Pada tahun pertama menjelang akuisisi PER tertinggi dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk yaitu sebesar 21.3 dan nilai terendah dimiliki oleh PT BAT Indonesia Tbk yaitu sebesar -33.9.

Setelah terjadi akuisisi yaitu pada tahun pertama, kedua dan ketiga PER tertinggi sama yaitu dimiliki oleh PT Sarasa Nugraha Tbk sebesar 33.5 pada tahun pertama, 84.3 pada tahun kedua dan 86.3 pada tahun ketiga. Sedangkan pada tahun pertama, kedua dan ketiga PER terendah sama dimiliki oleh PT BAT Indonesia Tbk sebesar -4.25 pada tahun pertama, -8.87 pada tahun kedua dan -5.26 pada tahun ketiga.

Berikut ini rata-rata *price earning ratio* sebelum dan sesudah akuisisi tahun 2004-2005:

Tabel 12

Hasil Rata-rata *Price Earning Ratio*

Tahun	3th	2th	1th	Rata-rata
Sebelum Akuisisi	3.86	8.22	-0.33	3.92
Sesudah Akuisisi	33.1	26.4	18.0	25.8
Selisih	29.2	18.2	18.3	21.9

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 12 di atas, terlihat bahwa *price earning ratio* sebelum akuisisi dilakukan *sector e* lebih rendah dibandingkan pada saat sesudah akuisisi. Nilai tertinggi pada saat sebelum akuisisi mencapai angka 8.22 yang terjadi pada tahun kedua sebelum akuisisi dan nilai

terendah mencapai nilai -0.33 yang terjadi pada tahun pertama sebelum akuisisi.

Pada Tabel 12 di atas nilai *price earning ratio* sebelum dan sesudah akuisisi, menunjukkan bahwa *price earning* sebelum akuisisi terlihat lebih rendah dibandingkan pada saat sesudah akuisisi yang mampu mencapai 33.1 . Sedangkan pada saat sebelum akuisisi nilai *price earning* yang tertinggi hanya mencapai 8.22 . Jika dibandingkan pada tahun ketiga kenaikan terjadi sebesar 29.2 dari nilai 3.86 menjadi 33.1 . Pada tahun kedua kenaikan terjadi sebesar 18.2 dari nilai 8.22 menjadi 26.4 . Dan juga pada tahun pertama terjadi kenaikan sebesar 18.3 dari nilai -0.33 menjadi 18.0 .

Jika dilihat dari rata-ratanya maka didapatkan nilai *price earning* pada saat sebelum akuisisi sebesar 3.92 dan nilai *price earning* sesudah akuisisi sebesar 25.8 . Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak dapat memberikan suatu jaminan bahwa investasi yang ditanamkan pada sector tersebut dapat memberikan suatu keuntungan.

5. *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan (Sutrisno, 2001: 239). Secara umum semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2007: 64).

Tabel 13

Ringkasan Hasil Perhitungan *Return On Equity*

Kode Perusahaan	ROE Sebelum Akuisisi			ROE Sesudah Akuisisi		
	3 th	2 th	1 th	1 th	2 th	3 th
UNVR	51.3	48.3	61.9	66.2	72.7	72.9
LPKR	38.7	37.2	44.3	13.3	11.0	8.39
ELTY	-40.5	4.95	42.3	7.43	5.13	3.25
SRSN	-21.1	-69.9	-29006.1	14.6	13.8	15.8
BATI	29.2	11.8	-4.37	-17.7	-10.2	-2.21
KLBF	54.5	38.9	30.5	22.5	20.8	17.5
Rata- rata	18.7	11.9	-4805.2	17.7	18.9	19.1

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 13 di atas, hasil perhitungan 6 perusahaan sampel yang melakukan akuisisi pada tahun 2004-2005 menunjukkan angka penurunan. Dimana sebelum akuisisi yaitu pada tahun ketiga *return on equity* tertinggi dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk yaitu sebesar 54.5 dan nilai terendah dimiliki oleh PT Bakrieland Development Tbk sebesar -40.5.

Pada tahun kedua *return on equity* tertinggi dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk sebesar 48.3 dan nilai terendah dimiliki oleh PT Sarasa Nugraha Tbk yaitu sebesar -69.9. Sedangkan pada tahun pertama menjelang akuisisi ROE tertinggi dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk yaitu sebesar 61.9 dan terendah dimiliki oleh oleh PT Sarasa Nugraha Tbk sebesar -29006.1.

Setelah melakukan akuisisi yaitu pada tahun pertama, kedua dan ketiga ROE tertinggi sama yaitu dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk sebesar 66.2 pada tahun pertama, 72.7 pada tahun kedua dan 72.9 pada tahun ketiga. Sedangkan nilai terendah pada tahun pertama hingga tahun ketiga sesudah akuisisi dimiliki oleh PT BAT Indonesia yaitu sebesar -17.7, -10.2 dan -2.21.

Berikut ini rata-rata *return on equity* sebelum dan sesudah akuisisi tahun 2004-2005:

Tabel 14
Hasil Rata-rata *Return On Equity*

Tahun	3th	2th	1th	Rata-rata
Sebelum Akuisisi	18.7	11.9	-4805.2	-1591.5
Sesudah Akuisisi	19.1	18.9	17.7	18.6
Selisih	0.40	7.00	4822.9	1610.1

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan rata-rata *return on equity* pada Tabel 14 diketahui bahwa secara tidak langsung *return on equity* sesudah akuisisi lebih banyak mengalami kenaikan dibandingkan pada saat sebelum akuisisi. Jika dibandingkan dengan tiap tahun akuisisi pada tahun ketiga terjadi kenaikan sebesar 0.40 dari nilai *return on equity* sebesar 18.7 pada saat sebelum akuisisi menjadi 19.1 pada saat sesudah akuisisi. Tahun kedua juga terjadi kenaikan sebesar 7.00 dari 11.9 pada saat sebelum akuisisi menjadi 18.9. Pada tahun pertama terjadi kenaikan yang sangat

tajam sebesar 4822.9 dari -4805.2 pada saat sebelum akuisisi menjadi 17.7 pada saat sesudah akuisisi.

Dilihat dari nilai rata-ratanya didapatkan *return on equity* pada saat sebelum akuisisi sebesar -1591.5 dan nilai *return on equity* sesudah akuisisi sebesar 18.6. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *return on equity* sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan *return on equity* sebelum akuisisi. Atau bisa dikatakan bahwa terjadi peningkatan pengembalian modal sendiri dari perolehan laba.

6. *Earning Per Share (EPS)*

Rasio ini menunjukkan laba bersih yang berhasil diperoleh perusahaan untuk setiap unit saham selama periode tertentu dan dinyatakan dalam mata uang rupiah. Umumnya para pemegang saham biasa dan calon investor sangat tertarik pada EPS yang tinggi, karena saham yang memiliki EPS yang tinggi merupakan salah satu tolak ukur keberhasilan suatu perusahaan.

Tabel 15

Ringkasan Hasil perhitungan *Earning Per Share*

Kode Perusahaan	EPS Sebelum Akuisisi			EPS Sesudah Akuisisi		
	3 th	2 th	1 th	1 th	2 th	3 th
UNVR	1162.0	1282.0	170.0	189.0	226.0	257.0
LPKR	50.0	76.0	167.0	61.0	55.0	51.0
ELTY	-54.0	7.00	144.0	17.0	12.0	11.0
SRSN	-7.50	-18.6	-26.5	3.88	4.27	6.32
BATI	1790.0	748.0	-265.0	-941.0	-518.0	-342.0
KLBF	66.0	40.0	46.0	67.0	69.0	76.0
Rata- rata	501.1	355.7	39.25	-100.5	-25.29	9.89

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari Tabel 15 di atas, dapat disimpulkan bahwa *earning per share* tertinggi sebelum akuisisi yaitu pada tahun ketiga dimiliki oleh PT BAT Indonesia yaitu sebesar 1790.0 sedangkan pada tahun kedua dan pertama *earning per share* tertinggi sama yaitu dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk yaitu sebesar 1282.0 pada tahun kedua dan 170.0 pada tahun pertama sebelum akuisisi. Namun berbeda *earning per share* terendah pada tahun ketiga sebelum akuisisi dimiliki oleh PT Bakrieland Development Tbk sebesar -54.0, pada tahun kedua nilai terendah dimiliki oleh PT Sarasa Nugraha sebesar -18.6 dan nilai terendah pada tahun pertama yaitu dimiliki oleh PT BAT Indonesia Tbk sebesar -265.0.

Setelah terjadi akuisisi nilai EPS tertinggi juga dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk yang memiliki nilai masing-masing yaitu 189.0 pada tahun pertama, 226.0 pada tahun kedua dan 257.0 pada tahun ketiga. Dan juga sebaliknya pada tahun pertama, kedua dan ketiga setelah akuisisi nilai terendah dimiliki oleh PT BAT Indonesia Tbk yaitu sebesar -941.0 pada tahun pertama, -518.0 pada tahun kedua dan -342.0 pada tahun ketiga.

Berikut ini rata-rata *earning per share* sebelum dan sesudah akuisisi tahun 2004-2005:

Tabel 16

Hasil Rata-rata *Earning Per Share*

Tahun	3th	2th	1th	Rata-rata
Sebelum Akuisisi	501.1	355.7	39.25	298.7
Sesudah Akuisisi	9.89	-25.29	-100.5	-38.63
Selisih	-491.21	-380.9	-139.8	-337.3

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 16 di atas diketahui bahwa *earning per share* saat sebelum akuisisi hingga sesudah akuisisi secara rata-rata mengalami penurunan. Pada tahun pertama, selisih nilai *earning per share* yang terjadi sebesar -139.8 dari nilai 39.25 menjadi -100.5. Pada tahun kedua selisih yang tercatat sebesar -380.9 dari nilai 355.7 menjadi -25.29. Tahun ketiga selisih nilai *earning per share* yang terjadi sebesar -491.21 dari nilai 501.1 menjadi 9.89.

Jika dilihat dari rata-rata pada saat sebelum akuisisi nilainya sebesar 298.7 sedangkan pada saat sesudah akuisisi nilainya sebesar -38.63. Dengan demikian penurunan *earning per share* tersebut menunjukkan bahwa semakin rendah pula keuntungan yang akan diterima oleh investor.

B. Analisis Data

1. Pengujian Normalitas

Uji normalitas perlu dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak berdistribusi normal, sehingga menentukan alat analisis yang digunakan. Apabila data berdistribusi normal maka alat analisis yang digunakan yaitu uji t berpasangan (*Paired Sampel T Test*), namun apabila data tidak berdistribusi normal maka alat analisis yang digunakan yaitu uji tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Ranks Test*).

Alat yang digunakan dalam uji normalitas data adalah *Kolmogorof Smirnov Goooness of Fit Test* (K-S) Jika nilai $K-S > \alpha$ (taraf signifikansi), maka dapat disimpulkan bahwa distribusi data variabel mengikuti distribusi normal, demikian pula sebaliknya. Taraf signifikansi (α) ditetapkan sebesar 0,05 (Murwani, 2001: 22).

Setelah dilakukan uji normalitas data pada masing-masing variabel, didapat hasil seperti pada Tabel 17 berikut:

Tabel 17
Hasil Uji Normalitas Data

Sub Variabel	Periode Pengamatan	Nilai K-S	Keterangan
<i>Current Ratio</i>	Sebelum akuisisi	0.573	Berdistribusi normal
	Sesudah akuisisi	1.290	
<i>Return On Investment</i>	Sebelum akuisisi	0.664	Berdistribusi normal
	Sesudah akuisisi	0.950	
<i>Debt to Equity Ratio</i>	Sebelum akuisisi	2.171	Berdistribusi normal
	Sesudah akuisisi	0.777	
<i>Price Earning Ratio</i>	Sebelum akuisisi	0.750	Berdistribusi normal
	Sesudah akuisisi	0.958	
<i>Return On Equity</i>	Sebelum akuisisi	2.259	Berdistribusi normal
	Sesudah akuisisi	1.163	
<i>Earning Per Share</i>	Sebelum akuisisi	1.564	Berdistribusi normal
	Sesudah akuisisi	1.662	

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas dalam Tabel 17 dapat dilihat bahwa semua variabel memiliki nilai $K-S > \alpha$ (taraf signifikansi) maka semua data berdistribusi normal. Maka alat analisis yang digunakan yaitu uji t berpasangan (*Paired Sampel T Test*).

2. Pengujian Statistik

Pengujian statistik dilakukan untuk membuktikan hipotesis yang telah dirumuskan dan mengetahui apakah akuisisi mengakibatkan perbedaan pada kinerja keuangan. Pembuktian hipotesis dilakukan dengan

membuat perbandingan antara kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI sebelum dan sesudah akuisisi.

Perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi dilakukan antar waktu yang pengujian hipotesisnya dilakukan sebanyak 4 kali, yaitu:

a. Pengujian Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di BEI untuk 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Akuisisi

Analisis dilakukan dengan menggunakan metode analisis parametrik dengan menggunakan uji t berpasangan, sedangkan uji hipotesis pertama berdasarkan perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi dapat dinyatakan sebagai berikut:

H_0 1: Tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi.

H_a 1: Terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi.

Tabel 18

**Hasil Uji T-Test Paired Two Sample for Means Terhadap Kinerja Keuangan
untuk 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Akuisisi**

Keterangan	T-Hitung	Mean Sebelum	Mean Sesudah	Signifikan	Kesimpulan
CR	-1.565	1.7250	2.2700	0.178	H ₀ = diterima
ROI	-0.448	3.5383	9.7133	0.673	H ₀ = diterima
DER	1.008	75.4833	0.8567	0.360	H ₀ = diterima
PER	-3.132	0.0550	18.0383	0.026	H ₀ = ditolak
ROE	-0.997	-4805.2450	17.7217	0.365	H ₀ = diterima
EPS	1.261	39.2500	-100.5200	0.263	H ₀ = diterima

Sumber: Data Diolah

Dari hasil pengujian statistik t-test (uji dua beda rata-rata) dengan sampel berpasangan menunjukkan bahwa uji beda antara kinerja keuangan yaitu CR, ROI, DER, ROE dan EPS untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi mempunyai nilai *assym sig* masing-masing sebesar 0.178, 0.673, 0.360, 0.365 dan 0.263. Nilai *assym sig* CR, ROI, DER, ROE dan EPS diatas taraf signifikansi yang ditentukan atau $\alpha = 5\%$, sehingga kinerja keuangan untuk CR, ROI, DER, ROE dan EPS untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi diterima. Hal ini berarti bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diukur dari CR, ROI, DER, ROE dan EPS tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi.

Sedangkan untuk rasio PER menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *assym sig* PER dibawah taraf signifikansi yang ditentukan atau $\alpha = 5\%$, yaitu sebesar 0.026.

b. Pengujian Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di BEI untuk 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Akuisisi

Di bawah ini disajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t berpasangan (*Paired Sampel T Test*) untuk membuktikan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum akuisisi dan setelah akuisisi.

H₀2: Tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi.

H_a2: Terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi.

Tabel 19

**Hasil Uji T-Test Paired Two Sample for Means Terhadap Kinerja Keuangan
untuk 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Akuisisi**

Keterangan	T-Hitung	Mean Sebelum	Mean Sesudah	Signifikan	Kesimpulan
CR	-0.443	1.7200	2.0333	0.676	H ₀ = diterima
ROI	-0.760	4.8217	10.0300	0.481	H ₀ = diterima
DER	1.561	2.3217	0.9383	0.176	H ₀ = diterima
PER	-1.178	8.2233	26.3883	0.292	H ₀ = diterima
ROE	-0.408	11.8750	18.8717	0.700	H ₀ = diterima
EPS	1.535	355.7333	-25.2883	0.185	H ₀ = diterima

Sumber: Data Diolah

Dari hasil pengujian statistik t-test (uji dua beda rata-rata) dengan sampel berpasangan menunjukkan bahwa uji beda antara kinerja keuangan CR, ROI, DER, PER, ROE dan EPS untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi mempunyai nilai *assym sig* masing-masing sebesar 0.676, 0.481, 0.176, 0.292, 0.700 dan 0.185. Nilai *assym sig* untuk CR, ROI, DER, PER, ROE dan EPS diatas taraf signifikansi yang ditentukan atau $\alpha = 5\%$, sehingga kinerja keuangan yaitu CR, ROI, DER, PER, ROE dan EPS untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.

c. Pengujian Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di BEI untuk 3 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Akuisisi

Di bawah ini disajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t berpasangan (*Paired Sampel T Test*) untuk membuktikan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum akuisisi dan setelah akuisisi.

H_0 3: Tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah akuisisi.

H_a 3: Terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah akuisisi.

Tabel 20

Hasil uji *T-Test Paired Two Sample for Means* Terhadap Kinerja Keuangan untuk 3 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Akuisisi

Keterangan	T-Hitung	Mean Sebelum	Mean Sesudah	Signifikan	Kesimpulan
CR	-0.425	1.6283	1.9750	0.688	H_0 = diterima
ROI	-0.313	7.8550	9.6067	0.767	H_0 = diterima
DER	1.404	2.9017	0.9983	0.219	H_0 = diterima
PER	-1.860	3.8617	33.0733	0.122	H_0 = diterima
ROE	-0.038	18.6833	19.2717	0.971	H_0 = diterima
EPS	1.359	501.0833	9.8867	0.232	H_0 = diterima

Sumber: Data Diolah

Dari hasil pengujian statistik t-test (uji dua beda rata-rata) dengan sampel berpasangan menunjukkan bahwa uji beda antara kinerja keuangan yaitu CR, ROI, DER, PER, ROE dan EPS untuk 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah akuisisi mempunyai nilai *assym sig* masing-masing sebesar 0.688, 0.767, 0.219, 0.122, 0.971 dan 0.232. Nilai *assym sig* untuk CR, ROI, DER, PER, ROE dan EPS diatas taraf signifikansi yang ditentukan atau $\alpha = 5\%$, sehingga kinerja keuangan yaitu CR, ROI, DER, PER, ROE dan EPS untuk 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah akuisisi tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.

d. Pengujian Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di BEI untuk Rata-rata Sebelum dan Rata-rata Sesudah Akuisisi

Di bawah ini disajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t berpasangan (*Paired Sampel T Test*) untuk membuktikan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum akuisisi dan setelah akuisisi.

H_0 : Tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk rata-rata sebelum dan rata-rata sesudah akuisisi.

H_a4: Terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk rata-rata sebelum dan rata-rata sesudah akuisisi.

Tabel 21

Hasil uji T-Test Paired Two Sample for Means Terhadap Kinerja Keuangan untuk Rata-rata Sebelum dan Rata-rata Sesudah Akuisisi

Keterangan	T-Hitung	Mean Sebelum	Mean Sesudah	Signifikan	Kesimpulan
CR	-0.774	1.6650	2.0933	0.474	H ₀ = diterima
ROI	-0.550	5.3967	9.7783	0.606	H ₀ = diterima
DER	1.058	26.8983	0.9233	0.339	H ₀ = diterima
PER	-2.023	4.0100	25.8500	0.099	H ₀ = diterima
ROE	-0.993	-1591.5517	18.6200	0.366	H ₀ = diterima
EPS	1.468	298.6900	-38.6400	0.202	H ₀ = diterima

Sumber: Data Diolah

Dari hasil pengujian statistik t-test (uji dua beda rata-rata) dengan sampel berpasangan menunjukkan bahwa uji beda antara kinerja keuangan yaitu CR, ROI, DER, PER, ROE dan EPS untuk rata-rata sebelum dan rata-rata sesudah akuisisi mempunyai nilai *assym sig* masing-masing sebesar 0.474, 0.606, 0.339, 0.099, 0.366 dan 0.202. Nilai *assym sig* untuk CR, ROI, DER, PER, ROE dan EPS diatas taraf signifikansi yang ditentukan atau $\alpha = 5\%$, sehingga kinerja keuangan CR, ROI, DER, PER, ROE dan EPS untuk rata-rata sebelum dan rata-

rata sesudah akuisisi tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

Berbagai teori yang menyatakan bahwa keputusan akuisisi memberikan pengaruh dalam memperbaiki kondisi perusahaan dan meningkatkan kinerjanya, terutama dalam bidang finansial perusahaan yang semakin besar. Akan tetapi pada prakteknya, keputusan akuisisi tidak selalu memberikan manfaat kepada pelakunya. Pembahasan mengenai analisis rasio keuangan sebagai tolak ukur dari kinerja keuangan terbagi menjadi.

1. Kinerja Keuangan (*Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Investment, Return On Equity, Price Earning Ratio dan Earning Per Share*) Sebelum Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

a. *Current Ratio* (CR)

Current Ratio (rasio lancar) yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current Ratio* ini menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditur jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut (Munawir, 2002: 72).

Semakin besar aktiva lancar daripada besarnya hutang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka

pendeknya. Akan tetapi sebagai pedoman umum tingkat *current ratio* 2,00 sudah dapat dianggap baik (Syamsuddin, 2007: 44).

Berdasarkan data pada gambaran umum perusahaan, dapat diketahui bahwa *current ratio* sebelum akuisisi mengalami peningkatan secara perlahan dari tahun ketiga sampai pertama. Dimana sebelum akuisisi yaitu pada tahun ketiga *current ratio* memperoleh nilai sebesar 1.65 yang artinya kemampuan perusahaan untuk membayar tiap Rp 1,00 hutang lancar dapat dijamin dengan aktiva lancar sebesar Rp. 1.65. *Current ratio* yang diperoleh pada tahun ini masih berada dibawah standarnya. Hal ini menandakan bahwa perusahaan ini perlu meningkatkan *current ratio* agar lebih aman.

Pada tahun kedua sebelum akuisisi memiliki *current ratio* sebesar 1.72 yang artinya kemampuan perusahaan untuk tiap Rp. 1,00 hutang lancar dapat dijamin dengan aktiva lancar sebesar Rp. 1.72. *Current ratio* yang diperoleh pada tahun ini mengalami peningkatan dari tahun ketiga sebelum akuisisi tetapi masih rendah berada dibawah standar *current ratio*. Dan untuk satu tahun sebelum akuisisi *current ratio* juga mengalami peningkatan yaitu sebesar 1.73 yang artinya kemampuan perusahaan untuk tiap Rp. 1,00 hutang lancar dapat dijamin dengan aktiva lancar sebesar Rp. 1.73. *Current ratio* yang diperoleh perusahaan sampel sebelum akuisisi masih rendah berada dibawah standar *current ratio*, sehingga untuk melakukan akuisisi

perusahaan sampel harus mampu memperbaiki kualitas dari *current ratio* agar tujuan dari akuisisi berhasil optimal.

Penyebab rendahnya nilai *current ratio* yang dimiliki oleh perusahaan sampel tersebut yaitu rendahnya nilai persediaan dan besarnya utang lancar mendekati besarnya aktiva lancar sehingga lebih banyak perusahaan sebelum akuisisi yang memiliki nilai yang sangat rendah.

Hasil *current ratio* sebelum akuisisi ini mengalami peningkatan yang baik, ini menandakan perusahaan mampu menutup kewajiban lancar dengan aktiva lancar dengan baik. Serta mencerminkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan *current ratio* sebelum akuisisi cukup baik walaupun masih dibawah standar. Tetapi hal tersebut perlu diwaspadai oleh perusahaan, karena rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar, yang nantinya akan berpengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Tetapi disisi lain, perusahaan akuisisi sebaiknya tetap mempertahankan kinerjanya atau meningkatkan kinerjanya, karena apabila rasio turun sehingga menunjukkan rasio yang rendah, maka hal tersebut menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi sedangkan rasio lancar yang terlalu tinggi juga akan menimbulkan pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Secara umum aktiva lancar menghasilkan *return* yang rendah. Dalam aktiva lancar persediaan

adalah aktiva yang membutuhkan waktu yang lama untuk berubah menjadi kas.

Hal ini sesuai juga dengan pernyataan Munawir (2002: 72) yang menyatakan bahwa “suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin dapat dibayarnya hutang yang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibanding taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan atau adanya piutang yang besar (mungkin sulit untuk ditagih)”.

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar total hutang dengan modal sendiri (Sutrisno, 2001: 25). *Debt to equity ratio* yang paling baik dibawah angka 1 (100%), karena dengan asumsi jumlah hutang tidak terlalu tinggi daripada modal (Suharto, 2001: 107).

Berdasarkan data pada gambaran umum perusahaan, dapat diketahui bahwa *debt to equity* sebelum akuisisi mengalami fluktuatif dari tahun ketiga sampai pertama. Dimana sebelum akuisisi yaitu pada tahun ketiga, nilai *debt to equity* sebesar 2.90, artinya setiap rupiah modal sendiri digunakan untuk menjamin hutang sebesar Rp. 2.90. Hal

ini menunjukkan bahwa semakin besar risiko yang dihadapi oleh kreditur atas tak tertagihnya hutang.

Pada tahun kedua sebelum akuisisi terjadi penurunan sebesar 2.32 artinya setiap rupiah modal sendiri digunakan untuk menjamin hutang sebesar Rp. 2.32. Angka ini menunjukkan bahwa modal sendiri tidak mampu mencukupi untuk menjamin hutang. Hal ini mencerminkan risiko yang dihadapi kreditur atas tak tertagihnya hutang cukup tinggi. Sedangkan pada tahun pertama sebelum akuisisi terjadi peningkatan sebesar 75.5, artinya setiap rupiah modal sendiri digunakan untuk menjamin hutang sebesar Rp. 75.5. Berdasarkan nilai rasio ini dapat diketahui bahwa risiko yang dihadapi oleh kreditur atas tak tertagihnya hutang semakin besar dari tahun kedua sebelum akuisisi.

Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan rata-rata *debt to equity* bahwa sebelum akuisisi mengalami peningkatan yang sangat tajam. Hal ini dapat diartikan kondisi perusahaan pada saat sebelum akuisisi tergolong tidak baik, hal ini terbukti perusahaan tidak mampu meningkatkan modal perusahaan yang tersedia yang berdampak pada peningkatan *debt to equity*. peningkatan ini menunjukkan meningkatnya resiko atau menurunnya kemampuan perusahaan dalam menjamin total hutangnya dengan modal yang tersedia.

c. *Return On Investment (ROI)*

Return On Investment merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan (Sutrisno, 2001: 239). Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik keadaan suatu perusahaan.

Berdasarkan data pada gambaran umum perusahaan, dapat diketahui bahwa *return on investment* sebelum akuisisi mengalami penurunan dari tahun ketiga sampai pertama. Pada saat sebelum akuisisi yaitu pada tahun ketiga nilai ROI sebesar 7.86%. Rasio menunjukkan bahwa perusahaan mampu menutupi setiap investasi yang dikeluarkan dengan laba bersih setelah pajak sebesar 7.86%. Pada tahun kedua sebelum akuisisi terjadi penurunan yaitu sebesar 4.82%. Hal ini menunjukkan bahwa upaya perusahaan tidak berhasil meningkatkan tingkat pengembalian investasinya dengan baik. penurunan rasio ini mencerminkan kinerja keuangan perusahaan kurang baik dari tahun sebelumnya.

Pada tahun pertama menjelang akuisisi nilai ROI menunjukkan penurunan juga yaitu sebesar 3.53%. Hal ini disebabkan karena perusahaan kurang bisa mengelola aktiva yang ada untuk menghasilkan laba. Hal ini perlu mendapat perhatian serius dari pihak perusahaan agar di tahun yang akan datang tidak mengalami kerugian.

d. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Sutrisno, 2001: 239). Secara umum semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2007: 64). Perhitungan rasio ini dapat dibuat sebagai dasar perencanaan dalam rangka perluasan usaha, apakah perusahaan perlu memenuhi dananya dari luar atau dipenuhi dari modal sendiri.

Berdasarkan data pada gambaran umum perusahaan, dapat diketahui bahwa *return on equity* sebelum akuisisi mengalami penurunan yang tajam dari tahun ketiga sampai pertama. Dimana sebelum akuisisi yaitu pada tahun ketiga, *return on equity* sebesar 18.7%. Hal ini menunjukkan nilai ROE sangat baik hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan bisa mengembalikan modal sendiri dari perolehan laba.

Pada tahun kedua sebelum akuisisi nilainya sebesar 11.9%. Yang berarti setiap rupiah dari modal sendiri mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp. 0.119 untuk tahun kedua dan untuk tahun pertama sebelum akuisisi nilai ROE sebesar -4805.2%. Hal ini menunjukkan nilai ROE bertanda negatif yang mengindikasikan bahwa pengembalian modal sendiri dari perolehan laba tidak bisa

dilakukan karena perusahaan kerugian yang sangat besar. Dengan demikian rata-rata ROE sebelum akuisisi menunjukkan penurunan.

e. **Price Earning Ratio (PER)**

Price Earning Ratio adalah rasio yang digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang (Sutrisno, 2001: 239). *Price Earning Ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga premium untuk saham perusahaan. Bagi pemodal atau para investor semakin kecil *price earning ratio* suatu saham semakin bagus karena saham tersebut termasuk murah, namun demikian dapat menjanjikan tingkat keuntungan yang besar.

Price Earning Ratio (PER) merupakan proporsi dari kemampuan suatu saham perusahaan untuk dapat dijual berapa kali EPSnya serta berkembang menghasilkan laba. PER dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya tingkat keuntungan yang disyaratkan. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan maka semakin rendah PER. Faktor lain yang juga mempengaruhi adalah pertumbuhan deviden. Semakin tinggi pertumbuhan deviden maka semakin tinggi pula PER.

Berdasarkan data pada gambaran umum perusahaan, dapat diketahui bahwa *price earning ratio* sebelum akuisisi mengalami fluktuatif dari tahun ketiga sampai tahun pertama. Dimana sebelum akuisisi yaitu pada tahun ketiga *price earning ratio* sebesar 3.86 kali.

Hal ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan dapat dijual dengan harga 3.86 kali.

Pada tahun kedua sebelum akuisisi *price earning ratio* yang diperoleh perusahaan sampel mengalami peningkatan yaitu sebesar 8.22 kali. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan dapat dijual dengan harga 8.22 kali. Pada tahun pertama menjelang akuisisi *price earning ratio* yang diperoleh perusahaan mengalami penurunan yaitu sebesar -0.33 kali. Hal ini menunjukkan perusahaan sampel mempunyai pertumbuhan rendah karena mempunyai nilai PER yang juga rendah. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dicapai selama periode sebelum akuisisi dapat diperoleh rata-rata *price earning ratio* yaitu sebesar 3.92 kali.

f. Earning Per Share (EPS)

Earning per share atau laba per lembar saham adalah analisis laba dari sudut pandang pemilik yang dipusatkan pada laba per lembar saham dalam suatu perusahaan. EPS sering dipandang sebagai angka yang memberikan ringkasan dari berbagai data akuntansi. Angka EPS sering digunakan dalam publikasi mengenai *performance* perusahaan yang menjual sahamnya kepada masyarakat umum. Perhitungan EPS mempunyai beberapa tujuan yaitu untuk melihat *progress* atau kemajuan dari operasi perusahaan, menentukan harga saham pasar dan menentukan besarnya deviden yang akan dibagikan. EPS merupakan suatu ukuran dimana baik manajemen maupun pemegang saham

menaruh perhatian yang besar. Ukuran ini digunakan secara luas dan sering merupakan dasar untuk menetapkan tujuan serta sasaran spesifik perusahaan sebagai bagian dari perencanaan strategis.

Berdasarkan data pada gambaran umum perusahaan, dapat diketahui bahwa *earning per share* sebelum akuisisi mengalami penurunan dari tahun ketiga sampai pertama. Dimana sebelum akuisisi yaitu pada tahun ketiga *earning per share* sebesar 501.1 yang berarti bahwa setiap pemegang satu lembar saham biasa berhak atas laba perusahaan saat ini yaitu sebesar Rp. 501.1. Sedangkan pada tahun kedua sebelum akuisisi *earning per share* yang diperoleh perusahaan yaitu sebesar 355.7. Pada periode ini mengalami penurunan sebesar Rp. 145.4. Untuk satu tahun menjelang akuisisi *earning per share* sebesar Rp. 39.25. Pada tahun ini mengalami penurunan sebesar Rp. 316.5.

Berdasarkan penelitian ini didapat rata-rata *earning per share* sebelum akuisisi sebesar 298.7. Hal ini membuktikan bahwa keuntungan per lembar saham yang ditawarkan kepada pihak investor pada perusahaan terjadi penurunan.

2. Kinerja Keuangan (*Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Price Earning Ratio* dan *Earning Per Share*) Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

a. *Current Ratio* (CR)

Berdasarkan data pada gambaran umum perusahaan, dapat diketahui bahwa *current ratio* sesudah akuisisi mengalami peningkatan dibandingkan sebelum akuisisi tetapi terjadi penurunan secara perlahan dari tahun pertama sampai ketiga. Dimana sesudah akuisisi yaitu pada tahun pertama *current ratio* memperoleh nilai sebesar 2.27 yang artinya kemampuan perusahaan untuk membayar tiap Rp 1,00 hutang lancar dapat dijamin dengan aktiva lancar sebesar Rp. 2.27. Pada tahun kedua sesudah akuisisi memiliki *current ratio* yaitu sebesar 2.03 yang artinya kemampuan perusahaan untuk tiap Rp. 1,00 hutang lancar dapat dijamin dengan aktiva lancar sebesar Rp. 2.03. Pada tahun ketiga sesudah akuisisi memiliki *current ratio* yaitu sebesar 1.98 yang artinya kemampuan perusahaan untuk tiap Rp. 1,00 hutang lancar dapat dijamin dengan aktiva lancar sebesar Rp. 1.98. *Current ratio* yang diperoleh pada tahun ini mengalami penurunan dari tahun pertama dan kedua sesudah akuisisi. Hal ini menandakan bahwa perusahaan ini perlu meningkatkan *current ratio* agar lebih aman.

Apabila dirata-rata menunjukkan peningkatan nilai *current ratio* pada saat sebelum akuisisi sebesar 1.67 dan nilai *current ratio*

sesudah akuisisi sebesar 2.09. Hal ini menunjukkan bahwa akuisisi mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menjamin setiap hutang lancarnya dengan aktiva lancarnya yang dimiliki semakin meningkat diatas dibawah 200%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan rasio lancarnya dengan menambah aktiva lancar yang dimiliki dan dapat menjamin semua hutang lancarnya. *Current ratio* yang baik pada umumnya adalah 2:1 atau 200%.

Rasio yang tinggi menyebabkan kinerja keuangan perusahaan mulai melemah karena kelebihan uang kas dan jumlah investasi dalam persediaan cukup tinggi. Hal ini sesuai dengan pernyataan Munawir (2002: 72) yang menyatakan bahwa “suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin dapat dibayarnya hutang yang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibanding taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan atau adanya piutang yang besar (mungkin sulit untuk ditagih)”.

b. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio memberikan gambaran yang berkaitan dengan keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditur dan dana yang didanai oleh pemilik perusahaan.

Berdasarkan data pada gambaran umum perusahaan, dapat diketahui bahwa *debt to equity* sesudah akuisisi mengalami kenaikan dari tahun pertama sampai ketiga tetapi masih dibawah nilai DER sebelum akuisisi. Dimana setelah terjadi akuisisi yaitu pada tahun pertama nilai *debt to equity* sebesar 0.86 artinya setiap rupiah modal sendiri digunakan untuk menjamin hutang sebesar Rp. 0.86. Angka ini menunjukkan bahwa modal sendiri mampu mencukupi untuk menjamin hutang. Hal ini menunjukkan risiko yang dihadapi kreditur atas tak tertagihnya hutang cukup rendah.

Pada tahun kedua nilai *debt to equity* mengalami peningkatan sebesar 0.93, artinya setiap rupiah modal sendiri digunakan untuk menjamin hutang sebesar Rp. 0.93. Angka ini menunjukkan bahwa modal sendiri mampu mencukupi untuk menjamin hutang. Untuk tiga tahun sesudah akuisisi terjadi kenaikan sebesar 1.00. Hal ini mencerminkan bahwa kinerja perusahaan semakin menurun, tetapi perusahaan masih mampu menjamin utang yang dimilikinya dengan modal yang ada.

c. *Return On Investment (ROI)*

Return On Investment memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitya untuk menghasilkan laba.

Berdasarkan data pada gambaran umum perusahaan, dapat diketahui bahwa *return on investment* sesudah akuisisi mengalami fluktuatif dari tahun pertama sampai ketiga. Dimana setelah terjadi

akuisisi nilai ROI meningkat dibandingkan sebelum akuisisi yaitu masing-masing sebesar 9.71%, 10.03% dan 9.60%.

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa terjadi peningkatan laba saat sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan tujuan dari akuisisi untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sudah tercapai. Nilai yang tinggi pada saat sesudah akuisisi, menunjukkan bahwa terjadi peningkatan kinerja perusahaan sampel sebagai dampak dari tindakan akuisisi. Semakin besar ROI suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi pembangunan assets.

d. *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki. Secara umum semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

Berdasarkan data pada gambaran umum perusahaan, dapat diketahui bahwa *return on equity* sesudah akuisisi mengalami kenaikan dari tahun pertama sampai ketiga. Pada penelitian ini didapatkan rata-rata *return on equity* sesudah akuisisi sebesar 18.6%, nilai *return on equity* sesudah akuisisi mengalami peningkatan yang sangat tajam dibandingkan sebelum akuisisi. Hal ini menunjukkan

bahwa pengembalian modal sendiri dari perolehan laba bisa dilakukan karena perusahaan mengalami keuntungan.

Pada periode sesudah melakukan akuisisi perusahaan memiliki nilai *return on equity* yang meningkat. Hal ini menunjukkan tujuan dari akuisisi untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan tercapai. Perusahaan yang memiliki rasio tinggi sesudah akuisisi dikarenakan terjadi peningkatan kinerja perusahaan sebagai dampak dari tindakan akuisisi. Ini berarti terjadi peningkatan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan.

e. ***Price Earning Ratio (PER)***

Berdasarkan data pada gambaran umum perusahaan, dapat diketahui bahwa *price earning ratio* sesudah akuisisi mengalami peningkatan dari tahun pertama sampai ketiga. Dimana setelah terjadi akuisisi yaitu pada tahun pertama PER mempunyai nilai sebesar 18.0 kali yang berarti bahwa saham perusahaan ini dapat dijual dengan harga jual 18.0 kali. Pada tahun kedua sesudah akuisisi *price earning ratio* perusahaan sampel mengalami kenaikan yaitu sebesar 26.4 kali. Hal ini menunjukkan perusahaan mempunyai prospek yang baik atau mengalami pertumbuhan yang baik pula.

Pada tahun ketiga setelah akuisisi nilai *price earning ratio* juga mengalami kenaikan yang cukup tinggi yaitu sebesar 33.1 kali. Hal ini menunjukkan bahwa saham perusahaan ini dapat dijual dengan harga jual 33.1 kali. Apabila di rata-rata maka diperoleh nilai *price earning*

ratio sesudah akuisisi sebesar 25.8 kali. Hal ini menunjukkan bahwa *price earning ratio* pada saat sebelum akuisisi jauh lebih baik daripada sesudah akuisisi karena mempunyai nilai rata-rata PER yang tinggi.

f. *Earning Per Share (EPS)*

Berdasarkan data pada gambaran umum perusahaan, dapat diketahui bahwa *earning per share* sesudah akuisisi mengalami peningkatan dari tahun pertama sampai ketiga tetapi masih jauh dibawah nilai EPS sebelum akuisisi. Dimana sesudah akuisisi yaitu pada tahun pertama *earning per share* sebesar -100.5 yang berarti bahwa setiap pemegang satu lembar saham biasa menanggung kerugian perusahaan yaitu sebesar Rp. 100.5. Sedangkan pada tahun kedua sesudah akuisisi *earning per share* yang diperoleh perusahaan yaitu sebesar -25.29. Pada periode ini mengalami peningkatan sebesar Rp. 75.21. Untuk tiga tahun sesudah akuisisi *earning per share* sebesar 9.89. Pada tahun ini mengalami kenaikan sebesar Rp. 35.18. Hal ini menunjukkan bahwa tujuan dari akuisisi untuk meningkatkan kinerja perusahaan belum tercapai karena nilai EPS sesudah akuisisi masih dibawah nilai EPS sebelum akuisisi. Kondisi tersebut secara langsung mempengaruhi besarnya laba per lembar saham yang akan diterima oleh investor, dimana semakin tinggi nilai rasio ini maka dengan sendirinya semakin tinggi pula keuntungan yang akan diperoleh.

Berdasarkan penelitian ini didapat rata-rata *earning per share* sesudah akuisisi sebesar -38.63. Dengan demikian dapat diketahui

bahwa rata-rata *earning per share* sesudah akuisisi mengalami penurunan dibanding pada saat sebelum akuisisi. Secara keseluruhan dapat membuktikan bahwa keuntungan per lembar saham yang ditawarkan kepada pihak investor pada perusahaan terjadi penurunan.

3. Hasil Uji Hipotesis

Analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinan dimasa depan (Syamsuddin, 2007: 37). Tujuan dilakukannya analisis adalah untuk menemukan kelemahan di dalam kinerja keuangan yang dapat menyebabkan masalah di masa mendatang. Rasio keuangan merupakan alat utama dalam analisis keuangan, karena dapat digunakan untuk menjawab pertanyaan mengenai kesehatan perusahaan dan memberikan cara bagi analis dalam membuat perbandingan data keuangan perusahaan pada waktu yang tidak sama.

a. 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Akuisisi

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *t-test* pada taraf signifikansi 5%, penelitian ini menunjukkan bahwa kondisi kinerja keuangan secara umum dimana rasio keuangan sebagai tolak ukurnya yang diuji mendapatkan semua uji hipotesis yang dilakukan memiliki angka yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat kinerja

keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi.

Pengujian hipotesis pada *current ratio* diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *current ratio* untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah. Hal ini menunjukkan bahwa signifikansi nilai CR diatas 0.05, yaitu sebesar 0.178. Hal ini menunjukkan dana yang diperoleh untuk melakukan akuisisi tidak mampu meningkatkan aktiva lancar. Karena keputusan akuisisi membutuhkan dana dalam jumlah besar sehingga untuk memenuhi ketersediaan dana, maka perusahaan mencari pinjaman (hutang) sebagai alternatif pendanaannya. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Payamta (2001) yang menyatakan bahwa tujuan ekonomis dari keputusan akuisisi belum tercapai sampai akhir tahun pertama setelah kejadian akuisisi. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut masih belum dapat menyesuaikan dengan lingkungan perusahaan yang baru, mengingat adanya budaya perusahaan yang berbeda.

Pengujian hipotesis pada *debt to equity* diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rasio *debt to equity* untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tidak terdapatnya perbedaan tersebut dapat dilihat pada nilai signifikansi DER diatas 0.05 yaitu sebesar 0.360. Hal ini menunjukkan bahwa akuisisi tidak mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menjamin total hutang yang dimiliki

dengan modal sendiri. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Winarni (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan sampel tetap memilih menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan.

Pengujian hipotesis pada rasio profitabilitas dengan menggunakan indikator ROE (*Return On Equity*) dan ROI (*Return on Investment*) untuk mengukurnya diketahui bahwa secara umum tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rasio profitabilitas untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa signifikansi nilai ROE diatas 0.05, yaitu sebesar 0.365 sedangkan signifikansi nilai ROI diatas 0.05 yaitu sebesar 0.673. Dengan demikian tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara ROE dan ROI untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi. Hal tersebut dikarenakan sebagian besar perusahaan yang melakukan akuisisi belum efisien dalam penggunaan aktivitya (Winarni, 2003: 211).

Pengujian hipotesis pada rasio pasar dimana menggunakan *Earning Per Share* (EPS) sebagai indikatornya diketahui tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan signifikansi nilai EPS diatas 0.05 yaitu sebesar 0.263. Sedangkan untuk rasio PER terdapat perbedaan yang signifikan antara 1 tahun

sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi. Adanya perbedaan dapat dilihat pada nilai signifikansi PER dibawah 0.05 yaitu sebesar 0.026.

b. 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Akuisisi

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *t-test* pada taraf signifikansi 5%, diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi, hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mengalami perbaikan kinerjanya sampai akhir tahun kedua sesudah akuisisi.

Pengujian hipotesis pada *current ratio* diketahui tidak terdapat perbedaan yang signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi. Hal ini didapat nilai signifikansi CR diatas 0.05 yaitu sebesar 0.676.

Pada 2 tahun sebelum atau 2 tahun sesudah akuisisi, nilai signifikansi DER diatas 0.05 yaitu sebesar 0.179, hal ini berarti tidak terdapat perbedaan DER untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi.

Pengujian hipotesis pada rasio profitabilitas dengan menggunakan indikator ROE dan ROI untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi diketahui tidak terdapat perbedaan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi ROE diatas 0.05 yaitu sebesar 0.700 dan untuk nilai signifikansi ROI diatas 0.05 yaitu sebesar 0.481.

Pengujian hipotesis pada rasio pasar dimana menggunakan *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai indikatornya, diketahui tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan signifikansi nilai EPS diatas 0.05 yaitu sebesar 0.185 dan untuk rasio PER nilai signifikansi diatas 0.05 yaitu sebesar 0.292.

Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan untuk melakukan akuisisi tidak berdasarkan motif ekonomi. Hal ini mungkin disebabkan karena alasan non ekonomis yang lebih banyak dipertimbangkan, atau mungkin keputusan akuisisi dilakukan dengan maksud untuk menyelamatkan *target company* dari ancaman kebangkrutan, yang memang kondisinya terpuruk, seperti yang banyak terjadi dalam masa krisis moneter (Payamta, 2001: 256).

c. 3 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Akuisisi

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *t-test* pada taraf signifikansi 5%, diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah akuisisi, hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mengalami perbaikan kinerjanya sampai akhir tahun ketiga sesudah akuisisi.

Temuan ini memberikan indikasi bahwa memang tujuan ekonomis yang diharapkan terjadi setelah akuisisi tidak tercapai. Hal

ini kemungkinan telah terjadi tindakan *windows dressing* terhadap pelaporan keuangan *bidder company*, guna menunjukkan bahwa *bidder company* mempunyai *power* ekonomi yang hebat. Atau sebaliknya, kemungkinan keputusan akuisisi dilandasi motivasi untuk menyelamatkan *target company* yang sudah terpuruk dari ancaman kebangkrutan (Payamta dan Setiawan, 2004).

d. Rata-rata Sebelum dan Rata-rata Sesudah Akuisisi

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *t-test* pada taraf signifikansi 5%, diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan untuk rata-rata sebelum dan sesudah akuisisi, hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mengalami perbaikan kinerjanya sampai sesudah akuisisi.

Pengujian hipotesis pada *current ratio* diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *current ratio* untuk rata-rata sebelum akuisisi dan rata-rata sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa signifikansi nilai CR diatas 0.05, yaitu sebesar 0.474. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Payamta (2001) yang menyatakan bahwa tujuan ekonomis dari keputusan akuisisi belum tercapai sampai akhir tahun pertama setelah kejadian akuisisi. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut masih belum dapat menyesuaikan dengan lingkungan perusahaan yang baru, mengingat adanya budaya perusahaan yang berbeda.

Pengujian hipotesis pada *debt to equity* diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rasio *debt to equity* untuk rata-rata sebelum akuisisi dan rata-rata sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tidak terdapatnya perbedaan tersebut dapat dilihat pada nilai signifikansi DER diatas 0.05 yaitu sebesar 0.339. Hal ini menunjukkan bahwa akuisisi tidak mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menjamin total hutang yang dimiliki dengan modal sendiri.

Pengujian hipotesis pada rasio profitabilitas dengan menggunakan indikator ROE (*Return On Equity*) dan ROI (*Return on Investment*) untuk mengukurnya diketahui bahwa secara umum tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rasio profitabilitas untuk rata-rata sebelum akuisisi dan rata-rata sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa signifikansi nilai ROE diatas 0.05, yaitu sebesar 0.366 sedangkan signifikansi nilai ROI diatas 0.05 yaitu sebesar 0.606. Dengan demikian tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara ROE dan ROI untuk rata-rata sebelum akuisisi dan rata-rata sesudah akuisisi.

Pengujian hipotesis pada rasio pasar dimana menggunakan *Earning Per Share* (EPS) sebagai indikatornya diketahui tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata sebelum dan rata-rata sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi EPS diatas 0.05 yaitu sebesar

0.202. Dan untuk rasio PER nilai signifikansi antara rata-rata sebelum akuisisi dan rata-rata sesudah akuisisi diatas 0.05 yaitu sebesar 0.099.

Hasil penelitian ini memiliki kesamaan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Winarni (2003), membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan untuk rata-rata sebelum dan rata-rata sesudah akuisisi. Temuan ini terjadi adanya motif-motif lain yang melatarbelakangi dilakukannya akuisisi. Seringkali akuisisi hanya merupakan sarana untuk memperkaya pribadi tertentu dan bukan untuk memperoleh tujuan sinergi. Selain itu dalam melakukan akuisisi perusahaan pembeli lebih banyak menggunakan sumber keuangan dari pihak luar atau kemungkinan lain disebabkan kondisi perekonomian yang belum stabil membuat kinerja keuangan tidak berbeda walaupun perusahaan sudah melakukan akuisisi.

Alasan yang menyebabkan akuisisi tidak dapat memperbaiki kinerja keuangan, menurut Nurhadi (1999: 107) karena gelombang akuisisi yang ramai akhir-akhir ini terkesan tergesa-gesa yang lebih didominasi oleh dimensi politis dan bukannya didasarkan pada pertimbangan ekonomi sehingga tujuan akuisisi untuk memperoleh sinergi, keunggulan bersaing tidak tercapai untuk jangka panjang.

Payamta (2001: 238) menyebutkan bahwa banyak penelitian telah dilakukan untuk menginvestasikan pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun hasilnya tidak selalu konsisten. Beberapa peneliti menemukan pengaruh yang positif namun dari hasil

penelitian yang lain ditemukan hasil yang negatif. Sedangkan hasil penelitian Payamta (2001) yang dilakukan terhadap 16 perusahaan manufaktur yang melakukan aktivitas akuisisi dan merger pada periode 1990-1996 ditemukan bahwa tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah akuisisi dan merger.

Temuan diatas menunjukkan bahwa keinginan ekonomis perusahaan yang ingin memperbaiki kinerja sesudah akuisisi menjadi tidak terwujud. Hal ini kemungkinan besar disebabkan antara lain:

- a. Perbedaan budaya organisasi (*corporate culture*) dari dua perusahaan yang melakukan akuisisi, yang mana akuisisi juga harus diikuti oleh penyesuaian dua budaya perusahaan yang berbeda. Padahal untuk menyesuaikan dua kebudayaan tidaklah semudah membalik tangan tetapi diperlukan waktu yang relatif lama. Mengingat mereka berasal dari latar belakang dan sistem manajemen yang biasa dilakukan juga berbeda.
- b. Adanya faktor-faktor yang berada di luar jangkauan pihak (eksternal perusahaan), seperti kondisi perekonomian yang belum stabil akibat dampak krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada pertengahan tahun 1997 dimana hal tersebut berdampak pada tingginya fluktuasi kurs mata uang dan tingkat suku bunga.
- c. Manfaat akuisisi tidak bisa dirasakan langsung, sebab akuisisi memiliki sasaran jangka panjang. Sedangkan dalam penelitian ini mempunyai jangka waktu relatif pendek, sehingga tidak

mencerminkan prospek di waktu pengamatan. Di samping itu sampel perusahaan yang relatif kecil dan waktu penelitian yang pendek (penelitian ini dilakukan dengan mengambil sampel 6 tahun buku yaitu 3 (tiga) tahun sebelum akuisisi dan 3 (tiga) tahun sesudah akuisisi), cukup berdampak untuk melihat apakah kinerja keuangan meningkat atau tidak. Dan faktor lain yakni perusahaan melakukan akuisisi di tahun 2004-2005 membutuhkan adaptasi atas keadaan yang berubah. Sehingga membutuhkan biaya yang relatif besar dan kompensasi yang berkurang.

