

**Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan
Perusahaan Pengakuisisi**
(Studi Kasus Pada Perusahaan *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia)

**Saraswati Budi Utami¹⁾, Hartirini Warnaningtyas²⁾, Melissa Noviana
Suyanto³⁾**

^{1),2)} Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Merdeka Madiun

³⁾ Alumni Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Merdeka Madiun

Abstract

The aim of this study is to analyze the effect of acquisition to financial performance of acquirer. Financial performances are shown by current ratio, quick ratio, fixed assets turnover, total assets turnover, debt to total assets, debt to equity ratio, return on investment and return on equity. This research uses financial data three years before and after acquisition. The findings suggest that acquisition is not significantly related to financial performance of acquirer. So that the acquisition is not effective to increase the financial performance if only use three years financial data before and after acquisition. The limitation of this research is the data used in this paper are limited to 6 companies since the data on other companies are not available. A more detailed analysis would use data for other companies of industry.

Keywords: Acquisition, Financial Performance, Financial Ratios.

Pendahuluan

Era globalisasi membuat persaingan usaha semakin ketat karena tidak hanya bersaing dengan perusahaan nasional, namun juga perusahaan dari negara lain. Kondisi yang demikian menyebabkan perusahaan semakin sulit untuk mengembangkan diri atau paling tidak untuk dapat bertahan diri. Walaupun harus mengembangkan diri maka diperlukan strategi yang baik dengan tetap memperhatikan kemampuan dan prospek perusahaan. Strategi untuk mengembangkan perusahaan dapat dilakukan secara internal maupun eksternal.

Pertumbuhan internal dilakukan dengan cara memperluas kegiatan perusahaan yang sudah ada, misalnya dengan cara menambahkan kapasitas pabrik, menambah produk atau mencari pasar baru. Sedangkan pertumbuhan eksternal dilakukan dengan cara membeli perusahaan yang sudah ada atau dibeli oleh perusahaan yang lebih besar dengan cara merger, konsolidasi atau akuisisi. Akuisisi merupakan perjanjian, perusahaan membeli aset atau saham

perusahaan lain, dan para pemegang saham dari perusahaan yang menjadi sasaran akuisisi (perusahaan target). Pada akuisisi, masing-masing perusahaan, baik perusahaan yang mengambil alih maupun perusahaan yang diambil alih tetap mempertahankan aktivitasnya, identitasnya, dan kedudukannya sebagai perusahaan yang mandiri. Praktik akuisisi melahirkan hubungan induk perusahaan (perusahaan yang mengambil alih) dan anak perusahaan (perusahaan yang diambil alih).

Alasan perusahaan lebih tertarik memilih akuisisi sebagai strateginya daripada pertumbuhan internal adalah karena akuisisi dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan dimana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi. Selain itu akuisisi dapat memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara

lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi.

Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan akuisisi antara lain meliputi kinerja keuangan perusahaan. Penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan merupakan kegiatan yang sangat penting karena berdasarkan hasil penilaian tersebut dapat diketahui ukuran keberhasilan perusahaan setelah melakukan akuisisi apakah semakin baik atau semakin buruk. Dengan demikian, hasil penilaian kinerja perusahaan tersebut dapat dipergunakan sebagai evaluasi untuk mengetahui bahwa akuisisi yang telah dilakukan berhasil atau tidak.

Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai melalui Analisis Rasio Keuangan. Dalam penelitian ini indikator yang dipakai adalah Rasio Likuiditas (*Current Ratio, Quick Ratio*), Rasio Aktivitas (*Fixed Asset Turnover, Total Asset Turnover*), Rasio Leverage (*Debt to Total Asset, Debt to Equity Ratio*) dan Rasio Profabilitas (*Return On Investment, dan Return On Equity*).

Namun demikian selain kinerja keuangan maka yang perlu mendapat perhatian juga adalah jenis usaha dari perusahaan yang melakukan akuisisi dan yang diakuisisi. Sebab seringkali sinergi yang diperoleh dari proses akuisisi tidak semata mata hanya bernilai ekonomis atau keuntungan financial, namun juga dapat memberikan nilai yang lain, misalnya kemudahan dalam mendapatkan bahan baku, mendapatkan kepastian pemasaran, penguatan pasar karena adanya diversifikasi produk, dll. Karena akuisisi dapat berjalan sebagai akuisisi horisontal, akuisisi vertikal, akuisisi konglomerat, akuisisi ekstensi pasar dan akuisisi ekstensi produk.

Tujuan penelitian dilaksanakan untuk mengetahui apakah terdapat

perbedaan kinerja keuangan (rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage dan rasio profabilitas) yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. Penelitian dilaksanakan pada perusahaan yang sudah go public di Bursa Efek Indonesia dan melakukan proses akuisisi pada tahun 2009 – 2010.

Kajian Pustaka

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), makna harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Akuisisi dalam terminologi bisnis diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2003:55).

Akuisisi sering dianggap sebagai investasi pada perusahaan anak, yaitu suatu penguasaan mayoritas saham perusahaan lain, sehingga tercipta hubungan perusahaan induk-perusahaan anak. Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh perusahaan lain akan tetap utuh sebagai suatu kesatuan usaha dan sebagai badan usaha yang berdiri sendiri. Jadi, kedua atau lebih perusahaan tersebut tetap berdiri sebagai suatu badan usaha.

Esensi suatu akuisisi adalah untuk menciptakan suatu keuntungan strategik dengan cara membeli suatu bisnis dan memadukan bisnis tersebut ke dalam strategi perusahaannya. Suatu akuisisi bisa efektif jika aktivitas tersebut lebih efisien biayanya dibandingkan dengan jika perusahaan melakukan pengembangan internal.

Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi

tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Di sisi lain, motif non ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan tersebut, tetapi didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan Moin (2003:48-62).

1) Motif Ekonomi

a) Esensi tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan ini.

b) Motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas akuisisi dilakukan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Biasanya perusahaan melakukan akuisisi untuk mendapatkan *economies of scale dan economies of scope*.

2) Motif Sinergi

Salah satu motivasi atau alasan utama perusahaan melakukan akuisisi adalah menciptakan sinergi. Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri. Pengaruh sinergi bisa timbul dari :

a) Penghematan operasi, yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi

b) Penghematan keuangan, yang meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh para analisis sekuritas

c) Perbedaan efisiensi, yang berarti bahwa manajemen salah satu perusahaan, lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah merger

d) Peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan (Brigham, 2001:381).

3) Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Akan tetapi jika melakukan diversifikasi yang semakin jauh dari bisnis semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor yang mendukung kompetensi inti (*core competence*). Disamping memberikan manfaat seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, diversifikasi juga membawa kerugian yaitu adanya subsidi silang.

4) Motif Non Ekonomi

Aktivitas akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat non-ekonomi, seperti *prestise* dan ambisi. Motif non-ekonomi bisa berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan.

a) Hubris hypothesis

Hipotesis ini menyatakan bahwa akuisisi dilakukan karena "ketamakan" dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Dengan semakin besarnya ukuran perusahaan, semakin besar pula kompensasi yang mereka terima. Kompensasi yang mereka terima

bukan hanya sekedar materi saja tapi juga berupa pengakuan, penghargaan dan aktualisasi diri.

b) Ambisi pemilik

Adanya ambisi dari pemilik perusahaan untuk menguasai berbagai sektor bisnis. Menjadikan aktivitas akuisisi sebagai strategi perusahaan untuk menguasai perusahaan-perusahaan yang ada untuk membangun “kerajaan bisnis”. Hal ini biasanya terjadi dimana pemilik perusahaan memiliki kendali dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Alasan mengapa perusahaan melakukan akuisisi adalah ada “manfaat lebih” yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat akuisisi antara lain adalah (Moin, 2003:130):

- 1) Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
- 2) Memperoleh kemudahan dana/pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
- 3) Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
- 4) Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
- 5) Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
- 6) Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
- 7) Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
- 8) Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan lebih cepat

Disamping memiliki keunggulan, akuisisi juga memiliki kelemahan sebagai berikut:

- 1) Proses integrasi yang tidak mudah.

- 2) Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
- 3) Biaya konsultan yang mahal.
- 4) Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
- 5) Biaya koordinasi yang mahal.
- 6) Seringkali menurunkan moral organisasi.
- 7) Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
- 8) Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Akuisisi berdasarkan aktivitas ekonomi dapat diklasifikasikan dalam lima tipe yaitu: (Moin, 2003:22-26)

1) Akuisisi horisontal

Akuisisi horisontal adalah akuisisi antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama.

2) Akuisisi vertikal

Akuisisi vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi

3) Akuisisi konglomerat

Akuisisi konglomerat adalah akuisisi dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait.

4) Akuisisi ekstensi pasar

Akuisisi ekstensi pasar adalah akuisisi yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan secara bersama-sama memperluas area pasar.

5) Akuisisi ekstensi produk

Akuisisi ekstensi produk adalah akuisisi yang dilakukan oleh dua atau perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan.

Keberhasilan atau kegagalan suatu akuisisi dapat dilihat pada saat proses perencanaan. Pada saat proses ini biasanya terjadi sudut pandang yang berbeda-beda antara fungsi organisasi dalam menanggapi pengambilan keputusan akuisisi seiring dengan meningkatnya momentum, selanjutnya terjadi rancunya pengharapan dimana terjadi perbedaan-perbedaan harapan di pihak manajemen. Dari proses tersebut dapat memunculkan faktor-

faktor yang yang memicu kegagalan akuisisi yaitu:

- 1) Perusahaan target memiliki kesesuaian strategi yang rendah dengan perusahaan pengambilalih.
- 2) Hanya mengandalkan analisis strategik yang baik tidaklah cukup untuk mencapai keberhasilan akuisisi.
- 3) Tidak adanya kejelasan mengenai nilai yang tercipta dari setiap program akuisisi.
- 4) Pendekatan-pendekatan integrasi yang tidak disesuaikan dengan perusahaan target yaitu absorpsi, preservasi atau simbiosis.
- 5) Rencana integrasi yang tidak disesuaikan dengan kondisi lapangan.
- 6) Tim negosiasi yang berbeda dengan tim implementasi yang akan menyulitkan proses integrasi.
- 7) Ketidakpastian, ketakutan dan kegelisahan diantara staf perusahaan yang tidak ditangani. Untuk itu tim implementasi dari perusahaan pengambilalih harus menangani masalah tersebut dengan kewibawaan, simpati dan pengetahuan untuk menumbuhkan kepercayaan dan komitmen mereka pada proses integrasi.
- 8) Pihak pengambilalih tidak mengkomunikasikan perencanaan pengharapan mereka terhadap karyawan perusahaan target sehingga terjadi kegelisahan diantara karyawan.

Hunt dkk. (1987) mengakhiri penelitian mereka dengan mengidentifikasi faktor-faktor yang memberikan kontribusi kepada kesuksesan kegagalan akuisisi (Sudarsanam, 1999). Faktor-faktor yang dianggap memberi kontribusi terhadap keberhasilan akuisisi yaitu:

- Melakukan audit sebelum akuisisi.
- 1) Perusahaan target dalam keadaan baik.
- 2) Memiliki pengalaman akuisisi sebelumnya.
- 3) Perusahaan target relatif kecil.

- 4) Melakukan akuisisi yang bersahabat.

Pengertian Kinerja Keuangan

Perusahaan publik merupakan perusahaan yang dimiliki oleh banyak pihak, yang masing-masing mempunyai kepentingan yang berbeda terhadap perusahaan. Terdapat banyak individu dan kelompok, di antaranya manajemen, pemilik (investor), pemberi pinjaman (kreditur), karyawan, pemerintah, dan masyarakat umum yang mempunyai kepentingan terhadap keberhasilan dan kegagalan suatu perusahaan. Oleh karena itu, pihak-pihak tersebut berkepentingan terhadap penilaian kinerja perusahaan.

Kinerja adalah sesuatu yang dicapai atau prestasi yang diperlihatkan serta kemampuan kerja. Maka kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen. Berdasarkan pengertian tersebut kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal akuisisi.

Laporan keuangan merupakan salah satu alat untuk memperoleh informasi tentang kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan. Dari sebuah laporan keuangan dapat diketahui apakah kinerja perusahaan tersebut baik atau buruk. Laporan keuangan juga merupakan alat untuk berkomunikasi antara data keuangan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data tersebut yang meliputi aktiva, kewajiban, ekuitas, pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian, dan arus kas.

Menurut Husnan (1997:650-651) untuk melakukan analisis keuangan, diperlukan perhitungan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan aspek-aspek tertentu. Salah satu analisis yang sering digunakan untuk mendiagnosa kondisi keuangan perusahaan adalah rasio keuangan yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan. Rasio keuangan ini merupakan angka yang diperoleh dari hasil perbandingan antara satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang signifikan dan relevan.

Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Rasio merupakan alat yang membandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan finansial berupa Neraca dan Laporan Laba Rugi.

Adapun jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1) Rasio Likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya (Hanafi, 2004). Ukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

a) *Current Ratio*

Current Ratio dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek untuk menutup kewajiban lancar. Rasio yang rendah menunjukkan kurangnya modal untuk membayar hutang.

Perhitungan *Current Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}}$$

b) *Quick Ratio*

Quick Ratio dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar dan sisanya dibagi dengan kewajiban lancar. Persediaan dihilangkan karena dianggap aktiva yang sulit dikonversi menjadi kas dengan cepat. Perhitungan *Quick Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Current asset} - \text{inventory}}{\text{Current liabilities}}$$

2) Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas dihitung dari perbandingan antara tingkat penjualan dengan berbagai elemen aktiva. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivananya. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

a) *Fixed Asset Turn Over*

Fixed Asset Turn Over mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan aktiva tetapnya. Semakin rendah *Fixed Asset Turn Over*, berarti penggunaan aktiva tetapnya semakin kurang efisien. Untuk mengukur besarnya *Fixed Asset Turn Over* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Fixed Asset Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net fixed asset}}$$

b) *Total Asset Turn Over*

Total Asset Turn Over mengukur perputaran semua aktiva. Rasio ini mengukur efektifitas perusahaan dalam penggunaan total aktiva. Semakin tinggi rasio berarti semakin baik manajemen dalam mengelola aktivananya. Untuk menghitung *Total Asset Turn Over* digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total asset}}$$

3) Rasio *Leverage*

Rasio *Leverage* dihitung dari perbandingan hutang dengan total aktiva dan modal sendiri perusahaan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang bila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Rasio ini mengukur seberapa besar

perusahaan menggunakan dana dari pihak luar atau kreditor.

a) *Debt to Total Asset Ratio*

Debt to Total Asset Ratio mengukur seberapa besar hutang dijamin oleh seluruh aktiva perusahaan. Semakin rendah rasio ini semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditor dalam peristiwa likuidasi. Untuk mengukur besarnya *Debt To Total Asset* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total asset}}$$

b) *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini merupakan perimbangan antara hutang dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Perhitungan *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Owner's equity}}$$

4) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a) *Return On Investment*

Return On Investment mengukur keuntungan yang dihasilkan dari seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Untuk menghitung *Return On Investment* digunakan rumus sebagai berikut:

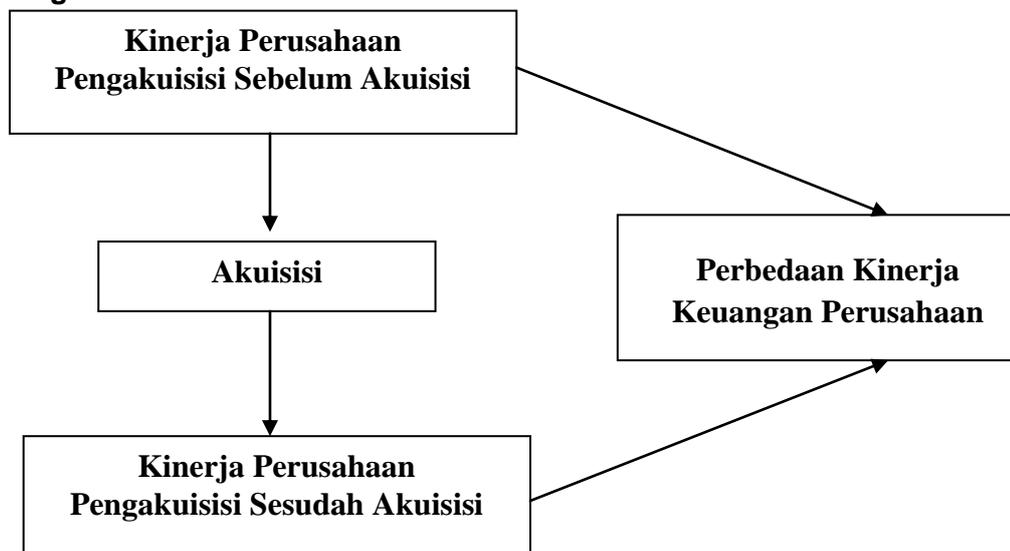
$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Net profit}}{\text{Total asset}}$$

b) *Return On Equity*

Return On Equity mengukur seberapa banyak laba bersih yang dapat dihasilkan dari investasi para pemegang saham dalam perusahaan. Untuk menghitung *Return On Equity* digunakan rumus sebagai berikut;

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net profit}}{\text{Owner's equity}}$$

Kerangka Pemikiran



Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah melakukan akuisisi pada tahun 2009-2010 sebanyak 6 perusahaan. Dipilihnya perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) karena data-data yang tersedia di pasar

modal tersebut cukup lengkap, bersifat homogen, dan terbuka untuk pihak eksternal yang melakukan penelitian. Penelitian ini menggunakan teknik uji beda untuk membuktikan apakah akuisisi yang dilaksanakan mempunyai dampak yang bermakna terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pengujian menggunakan

bantuan program Microsoft Excel dan SPSS (Statistical Product and Service Solution) versi 11.5 for windows.

Tabel 1 Data Nama Perusahaan Yang Melakukan Akuisisi

NO	PERUSAHAAN PENGAKUISISI	JENIS USAHA	PENGUMUMAN AKUISISI	JENIS USAHA	PERUSAHAAN TARGET
1	PT Batavia Prosperindo Finance Tbk	Asuransi	Januari 2009	Asuransi	PT Asuransi Wuwungan Tbk
2	PT Trikonsel Oke Tbk	Jasa produk telekomunikasi	April 2009	Distributor simcard & voucher	PT Global Teleskop Tbk
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	Rokok	Oktober 2009	Tembakau & rokok kretek	PT BAT Indonesia Tbk
4	PT Bumi Citra Permai Tbk	Pengembangan kawasan industri	Desember 2009	Konstruksi	PT Wahana Sentra Sejati Tbk
5	PT Indofood CBS Sukses Makmur Tbk	Makanan & Olahan Terpadu	Oktober 2010	Industri air minum kemasan	PT Grup Tirta Bahagia Tbk
6	PT Agung Podomoro Land Tbk	Properti	November 2010	Konstruksi	PT Wahana Sentra Sejati Tbk

Teknik Analisa Data

Dalam melakukan analisa data, uji hipotesis dan pengolahan data dilakukan baik secara manual maupun dengan menggunakan program aplikasi komputer yaitu, Microsoft Excel dan SPSS (Statistical Product and Service Solution) versi 11.5 for windows.

Teknik analisis yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah:

1) Analisis deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis dengan merinci dan menjelaskan secara panjang lebar keterkaitan data penelitian yang tercantum dalam bentuk tabel dan analisis didasarkan pada data di tabel tersebut. Data penelitian tersebut adalah olahan data perhitungan rasio keuangan.

2) Uji t

Merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau tidak berbeda diantara dua variable. Data berasal dari dua periode pengamatan yang berbeda yang diambil subjek berpasangan.

Uji t dilakukan dengan menetapkan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%. Apabila probabilitas pada uji t lebih

kecil daripada α 5% maka hipotesis diterima.

Perbandingan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi dilakukan antara waktu:

- Tiga tahun sebelum akuisisi dengan satu tahun sesudah akuisisi
- Tiga tahun sebelum akuisisi dengan dua tahun sesudah akuisisi
- Tiga tahun sebelum akuisisi dengan tiga tahun sesudah akuisisi
- Dua tahun sebelum akuisisi dengan satu tahun sesudah akuisisi
- Dua tahun sebelum akuisisi dengan dua tahun sesudah akuisisi
- Dua tahun sebelum akuisisi dengan tiga tahun sesudah akuisisi
- Satu tahun sebelum akuisisi dengan satu tahun sesudah akuisisi
- Satu tahun sebelum akuisisi dengan dua tahun sesudah akuisisi
- Satu tahun sebelum akuisisi dengan dua tahun sesudah akuisisi

Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut :

a) Menghitung selisih (d) antara pengamatan sebelum dan sesudah

b) Menghitung total d ($\sum d$), lalu

mencari mean d, yaitu $\frac{\sum d}{n}$

c) Menghitung d- (d rata-rata), kemudian mengkuadratkan selisih tersebut dan menghitung total selisih kuadrat.

d) Mencari standart deviasi dengan rumus sebagai berikut :

$$sd = \left(\frac{1}{n-1}\right) \times [Total(d - d \text{ rata - rata})]^2$$

e) Menghitung t hitung dengan rumus

$$t = \frac{(x_1 - x_2) - \sqrt{s_d}}{\sqrt{n}}$$

Dimana:

$(x_1 - x_2)$ = adalah rata-rata hitung pengamatan atau sampel untuk pengamatan

sebelum dan pengamatan sesudah.

X_1 = rata-rata hitung pengamatan atau sampel sebelum akuisisi

X_2 = rata-rata hitung pengamatan atau sampel sesudah akuisisi

$\sqrt{}$ = adalah rata-rata hitung populasi yang dihipotesiskan, ditetapkan bernilai nol (0)

Sd = standart deviasi pengamatan terhadap sampel perusahaan akuisisi

n = jumlah pengamatan sampel

d = deviasi

3) Uji Wilcoxon

Uji Wilcoxon digunakan untuk menganalisis hasil-hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data apakah berbeda atau tidak.

Uji hipotesis :

H_0 : $d =$ (tidak ada perbedaan diantara dua perlakuan yang berbeda)

H_a : $d \neq$ (ada perbedaan diantara dua perlakuan yang berbeda)

Statistik uji :

$$Z = \frac{T - \left[\frac{1}{4} N(N+1)\right]}{\sqrt{\frac{1}{24} N(N-1)(2N-1)}}$$

Dimana :

N = banyak data yang berubah setelah diberi perlakuan berbeda

T = jumlah ranking dari nilai selisih yang negatif (apabila banyaknya selisih yang ranking positif lebih banyak dari banyaknya selisih negatif) = jumlah ranking dari nilai positif (apabila banyaknya selisih yang negatif > banyaknya selisih yang positif)

4) Pengujian Hipotesis

Adapun rumusan hipotesis statistik adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak terdapat perbedaan CR, QR, FAT, TAT, DE, DA, ROI, ROE pada perusahaan *go public* di Indonesia antara sebelum dan sesudah akuisisi

H_a : Terdapat perbedaan CR, QR, FAT, TAT, DE, DA, ROI, ROE pada perusahaan *go public* di Indonesia antara sebelum dan sesudah akuisisi

Hasil dan Pembahasan

Hasil perhitungan rasio kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi 3 (tiga) tahun sebelum dan 3 (tiga) tahun sesudah akuisisi meliputi Rasio Likuiditas (*Current Ratio dan Quick Ratio*), Rasio Aktivitas (*Total Assets Turn Over dan Fixed Assets Turn Over*), Rasio Leverage (*Debt to Total Asset Ratio dan Debt to Equity Ratio*) dan Rasio Profitabilitas (*Return on Investment dan Return on Equity*) sebagai berikut :

Tabel 2 Rata-Rata Rasio Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi

	RASIO	MEAN CURRENT RATIO	
		SEBELUM AKUISISI	SESUDAH AKUISISI
1	Current Ratio	1,3544	1,5577
	Ratio	0,6355	0,9811
3	Fixed Assets Turn Over	3,2144	3,7555
4	Total Assets Turn Over	0,9750	1,1200
	o Assets Ratio	0,8722	0,9255
	o Equity Ratio	2,1433	2,0494

	On Investment	6,4777	4,2900
	On Equity	5,9166	5,8050

Sumber : Laporan Keuangan diolah

Selanjutnya perubahan rasio kinerja keuangan sebelum dan sesudah proses akuisisi di atas akan diuji apakah signifikan atau tidak, artinya untuk mendapatkan kepastian apakah perubahan tersebut merupakan akibat proses akuisisi atau karena faktor yang lain.

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis dilakukan dengan Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* dilakukan pada rasio untuk mengukur

kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yaitu Rasio Likuiditas (*Current Ratio dan Quick Ratio*), Rasio Aktivitas (*Total Assets Turn Over dan Fixed Assets Turn Over*), Rasio Leverage (*Debt to Total Asset Ratio dan Debt to Equity Ratio*) dan Rasio Profitabilitas (*Return on Investment dan Return on Equity*). Hasil yang diperoleh menunjukkan gambaran sebagai berikut :

1). Rasio Likuiditas

Tabel 3 Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Current Ratio Dan Quick Ratio

Periode	CURRENT RATIO			QUICK RATIO		
	Z-hitung	p-value	Keterangan	Z-hitung	p-value	Keterangan
3sblm_1ssdh	-1,153	0,249	Ha ditolak	-2,201	0,028	Ha diterima*
3sblm_2ssdh	-0,153	0,249	Ha ditolak	-1,572	0,116	Ha ditolak
3sblm_3ssdh	-0,349	0,753	Ha ditolak	-1,483	0,138	Ha ditolak
2sblm_1ssdh	-2,201	0,028	Ha diterima*	-1,572	0,116	Ha ditolak
2sblm_2ssdh	-0,314	0,753	Ha ditolak	-0,734	0,463	Ha ditolak
2sblm_3ssdh	-0,526	0,599	Ha ditolak	-0,524	0,600	Ha ditolak
1sblm_1ssdh	-2,201	0,028	Ha diterima*	-2,201	0,028	Ha diterima*
1sblm_2ssdh	-0,314	0,753	Ha ditolak	-0,105	0,917	Ha ditolak
1sblm_3ssdh	-0,943	0,345	Ha ditolak	-0,105	0,917	Ha ditolak

Dari sembilan periode yang diujikan, didapatkan hampir semua nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 sehingga Ha ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Current Ratio* dan *Quick Ratio*

pada periode antara tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah pengumuman akuisisi. Jadi akuisisi tidak berpengaruh terhadap *Current Ratio* dan *Quick Ratio* atau Likuiditas perusahaan pengakuisisi .

3) Rasio Aktivitas

Tabel 3 Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Fixed Asset Turn Over Dan Total Asset Turn Over

Periode	Fixed Asset Turn Over			Total Asset Turn Over		
	Z-hitung	p-value	Keterangan	Z-hitung	p-value	Keterangan
3sblm_1ssdh	-1,992	0,046	Ha diterima*	-0,105	0,917	Ha ditolak
3sblm_2ssdh	-2,201	0,028	Ha diterima*	-1,153	0,249	Ha ditolak
3sblm_3ssdh	-1,782	0,072	Ha ditolak	-1,787	0,074	Ha ditolak
2sblm_1ssdh	-1,572	0,116	Ha ditolak	-0,524	0,600	Ha ditolak
2sblm_2ssdh	-0,105	0,917	Ha ditolak	-0,734	0,463	Ha ditolak
2sblm_3ssdh	-0,105	0,917	Ha ditolak	-1,367	0,172	Ha ditolak

1sblm_1ssdh	-0,526	0,599	Ha ditolak	-1,153	0,249	Ha ditolak
1sblm_2ssdh	-1,153	0,249	Ha ditolak	-1,483	0,138	Ha ditolak
1sblm_3ssdh	-0,946	0,344	Ha ditolak	-1,997	0,046	Ha diterima *

Sumber: Rasio Keuangan Diolah,
 Dari sembilan periode yang diujikan, didapatkan nilai signifikansi hampir semua lebih besar dari 0,05, sehingga Ha ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan *Fixed Asset Turn Over* dan *Total Asset Turn Over* pada periode

antara tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah pengumuman akuisisi, berarti pengumuman akuisisi tidak berpengaruh terhadap *Fixed Asset Turn Over* dan *Total Asset Turn Over*.

4) Rasio Leverage

Tabel 4, Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Debt To Total Asset Ratio Dan Debt To Equity Ratio

Periode	Z-hitung	p-value	Keterangan	Z-hitung	p-value	Keterangan
3sblm_1ssdh	-2,207	0,027	Ha diterima *	-0,944	0,345	Ha ditolak
3sblm_2ssdh	-1,363	0,173	Ha ditolak	-0,944	0,345	Ha ditolak
3sblm_3ssdh	-1,153	0,249	Ha ditolak	-0,734	0,463	Ha ditolak
2sblm_1ssdh	-1,682	0,093	Ha ditolak	-1,363	0,173	Ha ditolak
2sblm_2ssdh	-0,314	0,753	Ha ditolak	-0,314	0,753	Ha ditolak
2sblm_3ssdh	-1,363	0,173	Ha ditolak	-0,524	0,600	Ha ditolak
1sblm_1ssdh	-0,135	0,893	Ha ditolak	-0,734	0,463	Ha ditolak
1sblm_2ssdh	-1,156	0,248	Ha ditolak	-0,105	0,917	Ha ditolak
1sblm_3ssdh	-1,153	0,249	Ha ditolak	-0,105	0,917	Ha ditolak

Sumber: Rasio Keuangan Diolah,
 Dari sembilan periode yang diujikan hampir semua nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga Ha ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan nilai *Debt to Total Asset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* pada

periode antara tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah pengumuman akuisisi, berarti akuisisi tidak berpengaruh terhadap *Debt to Total Asset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* atau Rasio Leverage

5) Rasio Profitabilitas

Tabel 5. Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Return On Investment Dan Return On Equity

Periode	Z-hitung	p-value	Keterangan	Z-hitung	p-value	Keterangan
3sblm_1ssdh	-0,105	0,917	Ha ditolak	-1,363	0,173	Ha ditolak
3sblm_2ssdh	-0,314	0,753	Ha ditolak	-0,314	0,753	Ha ditolak
3sblm_3ssdh	-1,992	0,046	Ha diterima*	-0,524	0,600	Ha ditolak
2sblm_1ssdh	-1,363	0,173	Ha ditolak	-1,363	0,173	Ha ditolak
2sblm_2ssdh	-0,524	0,600	Ha ditolak	-0,734	0,463	Ha ditolak
2sblm_3ssdh	-1,577	0,115	Ha ditolak	-0,314	0,753	Ha ditolak
1sblm_1ssdh	-0,314	0,753	Ha ditolak	-0,734	0,463	Ha ditolak
1sblm_2ssdh	-0,405	0,686	Ha ditolak	-0,943	0,345	Ha ditolak
1sblm_3ssdh	-0,734	0,463	Ha ditolak	-1,153	0,249	Ha ditolak

Sumber: Rasio Keuangan Diolah,

Dari sembilan periode yang diujikan, didapatkan hamper semua nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, sehingga H_0 ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan *Return On Investment* dan *Return On Equity* pada periode antara tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah pengumuman akuisisi, berarti pengumuman akuisisi tidak berpengaruh terhadap *Return On Investment* dan *Return On Equity* atau *Profitability Ratio*.

Pembahasan Kegiatan Usaha Perusahaan Yang Melakukan Akuisisi

Keputusan perusahaan untuk melakukan akuisisi perusahaan lain merupakan keputusan yang sangat strategis, dan berdampak jangka panjang. Sehingga hasil penelitian dengan mengambil kurun waktu 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah akuisisi menunjukkan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi, namun belum berarti akuisisi tersebut tidak memberikan manfaat jangka panjang. Masih banyak faktor-faktor yang perlu didalami berhubungan dengan manfaat dan kelemahan proses dan pelaksanaan akuisisi. Ada beberapa tipe akuisisi yang dilaksanakan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2010 sebagai berikut :

- 1) Akuisisi Horizontal, merupakan akuisisi untuk perusahaan sejenis. Dalam penelitian ini dilakukan oleh PT Batavia Prosperindo Finance Tbk terhadap PT Asuransi Wuwungan Tbk yang sama-sama bergerak di bidang asuransi. Akuisisi ini dilaksanakan sebagai upaya antara lain untuk mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas, mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal, mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru, Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan lebih cepat, dll.
- 2) Akuisisi vertikal, merupakan integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Keuntungan dalam akuisisi ini yang utama adalah bahwa perusahaan pengakuisisi akan memperoleh kepastian bahan baku maupun pelaksana operasional kegiatan usahanya, memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan lebih cepat, dll. Dalam penelitian ini yang melakukan akuisisi ekstensi produk sebagai berikut

Tabel 6. Akuisisi Vertikal Yang Dilaksanakan Perusahaan

NO	PERUSAHAAN PENGAKUISISI		PERUSAHAAN TARGET	
	NAMA PERUSAHAAN	JENIS USAHA	NAMA PERUSAHAAN	JENIS USAHA
1	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	yang bergerak di bidang rokok	PT BAT Indonesia Tbk	Tembakau & rokok kretek
2	PT Bumi Citra Permai Tbk	Pengembangan kawasan industri	PT Wahana Sentra Sejati Tbk	Konstruksi
4	PT Agung Podomoro Land Tbk	Properti	PT Wahana Sentra Sejati Tbk	Konstruksi

- 3) Akuisisi ekstensi produk, merupakan akuisisi yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk memperluas lini produk

masing-masing perusahaan. Keuntungan yang akan diperoleh perusahaan pengakuisisi adalah mendapatkan *cashflow* dengan

cepat karena produk dan pasar sudah jelas, mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal, mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru, menghemat waktu

untuk memasuki untuk memasuki bisnis baru, memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan lebih cepat. Dalam penelitian ini yang melakukan akuisisi ekstensi produk sebagai berikut

Tabel 7 Akuisisi Ekstensi Produk Yang Dilaksanakan Perusahaan

NO	PERUSAHAAN PENGAKUISISI		PERUSAHAAN TARGET	
	NAMA PERUSAHAAN	JENIS USAHA	NAMA PERUSAHAAN	JENIS USAHA
1	PT Trikonsel Oke Tbk	Jasa produk telekomunikasi	PT Global Teleskop Tbk	Distributor simcard & voucher
2	PT Indofood CBS Sukses Makmur Tbk	Makanan & Olahan Terpadu	PT Grup Tirta Bahagia Tbk	Industri air minum kemasan

Kesimpulan

1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa perusahaan pengakuisisi untuk tiga tahun sebelum akuisisi dengan tiga tahun sesudah akuisisi yaitu *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Fixed Asset Turnover*, *Total Asset Turn Over*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Debt to Total Asset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* tidak mengalami perbedaan yang signifikan. Artinya perubahan rasio yang ada bukan disebabkan oleh akuisisi atau akuisisi tidak menghasilkan perubahan.
2. Dalam penelitian ini akuisisi bisa jadi belum menghasilkan keuntungan financial karena kurun waktu yang diteliti baru 3 (tiga) tahun. Sedangkan akuisisi merupakan keputusan strategis yang diharapkan berdampak jangka panjang. Gambaran jenis usaha perusahaan pengakuisisi dan target akuisisi dapat dikategorikan sebagai Akuisisi Horizontal, Akuisisi Vertikal dan Akuisisi Ekstensi Produk. Sehingga ada beberapa keuntungan atau sinergi yang akan dapat diperoleh perusahaan pengakuisisi.
3. Dengan gambaran jenis akuisisi yang telah dilaksanakan, maka ada beberapa keuntungan non finansil

yang akan diperoleh perusahaan pengakuisisi yang perlu ditindak lanjuti dengan penelitian lebih lanjut.

Saran

1. Bagi Investor
Bagi investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan *go public* perlu mempertimbangkan kinerja keuangannya, dan semua aspek keputusan yang dilaksanakan perusahaan, termasuk keputusan yang telah dilaksanakan perusahaan yang sedang dan telah melakukan keputusan strategis berupa mengakuisisi perusahaan maupun kesediaan untuk diakuisisi oleh perusahaan lain..)
2. Bagi Perusahaan yang akan melakukan akuisisi. Harus melakukan pertimbangan yang mendalam karena akuisisi merupakan keputusan strategis dan berdampak panjang. Sehingga keuntungan yang akan diperoleh tidak bersifat langsung. Kondisi yang demikian harus disadari penuh, sehingga perusahaan harus siap dalam segala hal agar tidak mengalami goncangan ketika belum mendapatkan hasil sebagaimana yang diharapkan,

sementara perusahaan harus tetap terus berjalan.

Daftar Pustaka

- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston (terj.) (2001). *Manajemen Keuangan. Jilid 2*. Edisi 8. Jakarta: Erlangga. 381
- Departemen Pendidikan dan Kebudayaan. (2004:22.3) *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Edisi 2. Cetakan 1. Jakarta: Balai Pustaka
- Hanafi, Mamduh. 2009. *Manajemen Keuangan*. Edisi keempat. Yogyakarta BPFE.
- Hitt, Michael A., Jeffrey S. Harrison dan R. Diane Ireland (terj.) (2002). *Akuisisi: Panduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham. Jilid 1*, Edisi 1, Jakarta: Raja Grafindo Persada. 62-63
- Husnan. Suad. 2002. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. 650-651
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Moin, Abdul. (2003). *Merger, Akuisisi dan Divestasi. Jilid 1*. Yogyakarta: Ekonisia. 22-130
- Muhammad, Swarsono. (2004). *Manajemen Strategik: Konsep dan Kasus. Jilid 1*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN. 31-45
- Payamta, dan Doddy Setiawan (2004). *Analisis Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia.* Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 7 No. 3 (September). 265-282.
- Sudarsanam, P.S (terj.) (1999). *The Essence of Mergers and Acquisitions. Jilid 1. Edisi 1*. Yogyakarta: ANDI.
- Sugiono. 2008. *Metode Penelitian Kualitatif dan R & G*. Bandung: ALFABETA Bandung. 80-81
- Sutrisno, dan Sumarsih (2004). *Dampak Jangka Panjang Akuisisi Terhadap Pemegang Saham di BEI Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal*” Akuntansi & Auditing Indonesia, Vol. 8 No. 2 (Desember). 189-210.
- Wibowo, Amin dan Yulita Milla Pakereng (2001). *“Pengaruh Pengumuman Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor dalam Sektor Industri Yang Sama di BURSA EFEK INDONESIA”* Ekonomi & Bisnis Indonesia, Vol. 16 No. 4 (Oktober). 373-387.
- Widjanarko, Hendro (2006). *“Merger, Akuisisi Dan Kinerja Perusahaan Studi Atas Perusahaan Manufaktur Tahun 1998-2002.”* Utilitas, Vol. 14