

Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Pengakuisisi (Studi Kasus pada Perusahaan Publik yang Melakukan Akuisisi pada Tahun 2019-2020)

*Kishi Alandra**

Universitas Telkom

Email: kishialandra@student.telkomuniversity.ac.id

**Correspondence author*

Irni Yunita

Universitas Telkom

Email: irniyunita@telkomuniversity.ac.id

Abstract

Competition between companies in this era of globalization requires the right strategy to realize the desired company goals, and one of the strategies is acquisition. Acquisition activities in Indonesia in 2019-2020 have increased because of the types of transactions and the scope of transactions. Acquisition activities carried out will be reflected in the company's performance, namely financial and market performance. This study aims to determine the company's financial performance and market performance before and after the acquisition. This study uses a different test analysis technique: the Wilcoxon Signed Rank Test and the Paired T-Test. The results of this study are that the financial performance described by CR, DER, TATO, NPM, ROA, EPS and PER there is no significant difference before and after the acquisition and market performance as described by Tobin's Q there is no significant difference before and after the acquisition.

Keywords: *acquisition; financial performances; market performances*

Abstrak

Persaingan antar perusahaan pada era globalisasi ini diperlukan strategi yang tepat untuk guna memenuhi tujuan yang diinginkan perusahaan, yaitu akuisisi. Kegiatan akuisisi di Indonesia pada tahun 2019-2020 mengalami peningkatan karena jenis transaksi dan ruang lingkup transaksi mengalami peningkatan. Kegiatan akuisisi yang dilakukan akan tercermin pada kondisi kinerja keuangan dan kinerja pasar. Penelitian bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan Uji Wilcoxon Signed Rank Test serta Uji Paired T-Test. Hasil penelitian bahwa kinerja keuangan yang digambarkan dengan CR, DER, TATO, NPM, ROA, EPS dan PER tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi serta kinerja pasar yang digambarkan dengan Tobin's Q tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi.

Kata kunci: akuisisi; kinerja keuangan; kinerja pasar

1. Pendahuluan

Pada era globalisasi ini perusahaan yang ingin menjadi besar serta dapat bersaing perlu adanya alternatif strategi yang akurat dalam mewujudkan tujuan yang diinginkan, baik strategi internal maupun strategi eksternal (Sodikin & Sahroni, 2016). Contoh strategi internal yang dapat dilakukan adalah membangun bisnis baru (Gustyana dan Ersyad, 2018). Contoh strategi eksternal yang dapat dilakukan ialah penggabungan usaha (Sodikin & Sahroni, 2016). Menurut Goso et al (2019) penggabungan usaha ialah sebuah bentuk restrukturisasi sehingga menciptakan nilai yang lebih. Salah satu jenis dari penggabungan usaha ialah akuisisi, yaitu kepemilikan perusahaan diambil alih oleh perusahaan lain namun nama perusahaan yang diambil kepemilikannya tetap ada (Tarigan., et al, 2016). Tujuan umum perusahaan melakukan akuisisi agar perusahaan dapat meningkatkan nilainya

melalui laba yang diterima perusahaan (Halim dan Widjaja, 2020). Selain itu, tujuan perusahaan dalam melakukan akuisisi adalah memulihkan lemahnya manajemen perusahaan yang diakuisisi sehingga perusahaan tersebut tidak dapat bersaing dengan perusahaan lain (Sodikin & Sahroni, 2016). Kegiatan akuisisi dicatat oleh Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU). Berdasarkan data yang diperoleh dari KPPU, KPPU telah mencatat jumlah transaksi akuisisi di Indonesia yang terjadi pada tahun 2019-2020 relatif meningkat dibandingkan tahun sebelumnya. Pada tahun 2019, KPPU mencatat 124 transaksi merger dan akuisisi dan tahun 2020 mengalami peningkatan menjadi 195 transaksi merger dan akuisisi seperti yang terlihat pada Gambar 1. Berdasarkan Grafik 1, KPPU telah mencatat jumlah transaksi akuisisi di Indonesia yang terjadi pada tahun 2019-2020 relatif meningkat dari tahun-tahun sebelumnya. Pada tahun 2019 KPPU mencatat 124 transaksi merger dan akuisisi dan tahun 2020 mengalami peningkatan menjadi 195 transaksi merger dan akuisisi.

Akuisisi yang dilaksanakan oleh perusahaan akan tercermin pada perubahan yang tercermin pada kondisi kinerja perusahaan tersebut (Sodikin & Sahroni, 2016). Umumnya, tujuan perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk memperoleh sinergi atau nilai tambah. Nilai tambah tersebut dilihat berdasarkan ada atau tidak pertumbuhan dari peristiwa yang tersedia sesudah akuisisi (Indriani, 2018). Contoh perusahaan yang mengalami peningkatan kinerja sesudah akuisisi adalah PT MNC Kapital Tbk (BCAP). PT MNC Kapital Tbk (BCAP) berhasil mengakuisisi Sebagian besar saham milik Auerbach Grayson & Company LLC (“AGCO”). Saham BCAP menguat 44 poin atau 28,21%. Selain itu, pasca akuisisi saham Auerbach Grayson & Company LLC, BCAP mendapat akses 126 mitra lokal di seluruh dunia, dimana hal tersebut sangat menguntungkan bagi BCAP dalam melengkapi jaringan distribusi kegiatan pasar modal. Tidak hanya Indonesia, BCAP mampu menjangkau komunitas investasi global di wilayah Amerika Serikat, Eropa serta Inggris (Hafiyyan, 2021).

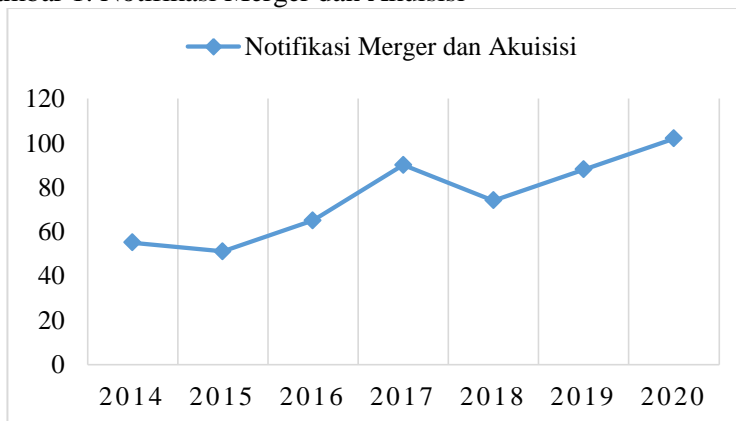
Keputusan perusahaan dalam melakukan akuisisi tidak selalu mengalami peningkatan kinerja perusahaan, terdapat permasalahan yang dihadapi perusahaan saat melakukan akuisisi, seperti biaya dalam melaksanakan akuisisi yang cukup mahal, lalu hasilnya pun belum tentu sesuai dengan yang diharapkan oleh perusahaan, seperti perusahaan mengalami kegagalan dalam kinerja keuangan sesudah akuisisi. Pengaruh negatif sesudah akuisisi yang dialami oleh perusahaan juga seringkali diterima oleh beberapa perusahaan (Indriani, 2018). Contoh perusahaan yang mengalami penurunan kinerja perusahaan sesudah akuisisi adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk serta PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. Dua perusahaan tersebut mengalami penurunan saham sebesar 6.77% serta 6.61%. Penyebab penurunan tersebut dikarenakan perusahaan mendapatkan tanggapan yang negatif dari pelaku pasar serta adanya rencana akuisisi dengan Pinehill Company serta akuisisi dilakukan menggunakan dana yang berasal dari utang perusahaan (Suryahadi, 2020).

Dalam mengukur keberhasilan suatu perusahaan sesudah melakukan akuisisi, diperlukan menganalisis kinerja keuangan perusahaan tersebut terutama pada perusahaan pengakuisisi (Sodikin & Sahroni, 2016). Penilaian dan analisis kinerja keuangan dilakukan dengan metode rasio keuangan (Indriani, 2018). Kinerja pasar dari suatu perusahaan ialah capaian suatu perusahaan pada upaya dalam peningkatan nilai saham perusahaan pada pasar modal (Setyawan, 2017). Saham yang dimiliki perusahaan pada pasar modal ialah cerminan dari suatu kinerja perusahaan. Maka dari itu, dengan perusahaan mengumumkan melakukan akuisisi, investor atau calon investor perlu mempertimbangkan hal tersebut, investor perlu menganalisis kinerja pasar dan menjadikan kinerja pasar dari suatu perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan melakukan investasi, apakah kinerja pasar perusahaan meningkat karena sesudah melakukan aktivitas akuisisi, atau sebaliknya perusahaan mengalami penurunan kinerja pasar (Sayadi 2019). Salah satu indikator dalam mengukur kinerja pasar perusahaan adalah dengan metode rasio Tobin’s Q, yang mana adalah sebuah model yang dapat digunakan dalam mengukur kinerja pasar perusahaan atau nilai suatu perusahaan. Tobin’s Q dikatakan sebagai rasio yang paling baik untuk digunakan karena di dalam rumus ini terkandung semua unsur-unsur modal saham serta utang yang dimiliki perusahaan, sehingga dengan Tobin’s Q memberikan informasi mengenai kegiatan akuisisi dan merger (Halim dan Widjaja, 2020).

Dalam penelitian ini, objek yang akan diteliti adalah perusahaan pengakuisisi yang tercatat di BEI yang melakukan akuisisi pada tahun 2019-2020. Alasan pemilihan objek penelitian karena data-data yang tersedia cukup lengkap serta dapat diakses oleh pihak eksternal. Dalam memilih periode, penulis memilih periode 2019-2020 karena pada tahun tersebut kegiatan akuisisi di Indonesia meningkat dibandingkan tahun-tahun sebelumnya, terutama pada tahun 2019-2020 kasus pandemik sedang menjadi berita besar.

Metode penelitian menggunakan kuantitatif komparatif dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Gambar 1. Notifikasi Merger dan Akuisisi



Sumber: KPPU, 2022

2. Literature Review

2.1 Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha ialah salah satu strategi pengembangan perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai serta mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Penggabungan usaha terjadi apabila satu perusahaan dengan perusahaan lain bergabung menjadi satu pertanggungjawaban (APB Opinion No.16). Menurut Johan (2018) dalam pengimplementasiannya, alasan perusahaan melakukan penggabungan usaha adalah keuntungan dari sisi biaya, risiko yang lebih rendah, penundaan operasi yang lebih kecil, menghindari pengambilalihan, dan perolehan aktiva tak berwujud. Penggabungan usaha terjadi apabila satu perusahaan dengan perusahaan lain bergabung menjadi satu pertanggungjawaban (APB Opinion No.16). Menurut Johan (2018) penggabungan usaha terdapat tiga golongan, antara lain:

a. Penggabungan usaha vertikal

Penggabungan usaha pada perusahaan yang memiliki kegiatan bisnis yang berbeda tetapi saling berhubungan.

b. Penggabungan usaha horizontal

Penggabungan usaha pada perusahaan yang memiliki kegiatan bisnis yang sama atau menghasilkan produk substitusi.

c. Penggabungan usaha konglomerasi

Penggabungan usaha ini dapat dibagi lagi menjadi dua, penggabungan usaha vertikal dan horizontal dilakukan secara bersama-sama, dan penggabungan usaha perusahaan yang tidak memiliki hubungan usaha.

2.2 Akuisisi

Akuisisi merupakan salah satu strategi yang dilakukan oleh perusahaan yang kepemilikannya diambil alih perusahaan lain namun nama perusahaan yang diambil kepemilikannya tetap ada (Tarigan et al, 2016). Akuisisi sendiri bertujuan untuk membenahi sistem manajemen yang dimiliki perusahaan yang diakuisisi. Dengan adanya akuisisi mampu menyelamatkan perusahaan dengan bergabung dengan kelompok konglomerasi yang memiliki pengalaman pada bidang manajemen (Sodikin dan Sahroni, 2016). Dalam penerapannya, Johan (2018) menyatakan akuisisi memiliki beberapa keunggulan mendapatkan sistem karyawan serta manajemen yang mempunyai potensi yang lebih baik, menghemat biaya sumber daya, contohnya biaya bahan baku, mendapatkan konsumen yang sudah ada, sehingga mampu melakukan cross selling produk, menggabungkan budaya kerja yang lebih baik sehingga secara keseluruhan perusahaan dapat lebih baik, pengembangan perusahaan cenderung cepat daripada membuat perusahaan yang baru. Selain memiliki keunggulan, akuisisi juga memiliki kelemahan yaitu risiko kegagalan yang terjadi lebih tinggi, biaya untuk pihak ketiga mahal, persetujuan otoritas membutuhkan waktu yang cukup lama, biaya pajak atas revaluasi aset. terjadinya risiko penurunan nilai perusahaan jika perusahaan gagal bergabung, sulit dalam menentukan nilai perusahaan saat ingin bergabung.

2.3 Laporan Keuangan

Hery (2016) mengatakan laporan keuangan ialah keluaran akhir dari beberapa prosedur pencatatan serta pengilustrasian sebuah transaksi suatu perusahaan. Dengan kata lain, laporan keuangan ialah hasil yang dibuat dari prosedur akuntansi yang digunakan untuk mengungkapkan data keuangan perusahaan ke pihak-pihak yang berkepentingan, yang berarti memiliki kegunaan menjadi alat informasi dalam menjembatani perusahaan dengan pihak-pihak berkepentingan. Laporan keuangan digunakan sebagai informasi investor serta kreditor untuk penentuan keputusan dalam melakukan kredit serta investasi ke perusahaan. Investor juga sangat membutuhkan serta juga tertarik pada informasi terkait arus kas yang dimiliki oleh perusahaan di masa mendatang (Hery, 2016). Menurut Hery (2016) adapun laporan keuangan memiliki tujuan secara keseluruhan yaitu:

- a. Menunjukkan informasi kredibel terkait kapabilitas perusahaan dalam membayar kewajibannya serta kapabilitas sumber daya perusahaan. Selain itu, juga untuk melihat kelemahan serta kekuatan yang dimiliki oleh suatu perusahaan dan memperlihatkan posisi keuangan dari suatu perusahaan.
- b. Menunjukkan informasi kredibel mengenai sumber kekayaan perusahaan yang bersumber dari aktivitas menghasilkan laba. Informasi-informasi tersebut seperti jumlah dividen yang diinginkan pemegang saham, kapabilitas dalam membayarkan kewajiban kepada stakeholder, serta kapabilitas suatu perusahaan dalam meraih laba yang bersifat jangka panjang.
- c. Memperkirakan kapabilitas yang dimiliki suatu perusahaan dalam meraih laba.
- d. Menunjukkan informasi terkait perubahan aset dan kewajiban.
- e. Memberikan informasi yang tepat untuk para pengguna laporan.

2.4 Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan ialah kegiatan mengartikan, mengidentifikasi serta menafsirkan keuangan perusahaan yang berdasar pada laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan (Kasmir, 2019). Analisis ini bertujuan untuk mengetahui tingkat keuntungan serta kesehatan dari perusahaan (Septiana, 2018). Hasil yang diperoleh dari analisis laporan keuangan akan mengetahui kekuatan serta kelemahan yang dimiliki perusahaan. Setelah perusahaan mengetahui kelemahan serta kekuatan, akan membantu perusahaan dalam memperbaiki dan menutupi kelemahan serta mempertahankan dan meningkatkan kekuatan yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2016) Menurut Kasmir (2016) analisis laporan keuangan memiliki beberapa tujuan dan manfaat yaitu, mengetahui mengenai posisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu, mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengetahui perbaikan yang sebaiknya dilakukan perusahaan terkait posisi keuangan berdasarkan

analisis yang telah dilakukan, menilai kinerja manajemen perusahaan di masa yang akan datang, serta hasil dari analisis juga dapat menjadi pembandingan dengan kinerja perusahaan pesaing terkait hasil yang telah dicapai oleh pesaing.

2.5 Kinerja Keuangan

Hutabarat (2021) mengatakan kinerja keuangan ialah sejauh mana suatu perusahaan sudah melaungungkan aturan praktik keuangannya dengan benar serta memadai. Kinerja adalah hasil evaluasi pekerjaan yang diselesaikan dan membandingkan hasilnya dengan kriteria yang telah ditetapkan. Menurut Kasmir (2016) analisis rasio keuangan merupakan suatu teknik untuk menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan. Hery (2016) menyatakan bahwa ada lima jenis rasio keuangan, yaitu:

a. Rasio Likuiditas

Ialah rasio untuk menggambarkan kapabilitas yang dimiliki oleh perusahaan dalam hal memenuhi liabilitas jangka pendek yang dimiliki. Salah satu rasio likuiditas yang ialah *Current Ratio*, yaitu rasio untuk mengukur kapabilitas sebuah perusahaan dalam membiayai liabilitas jangka pendek yang dimiliki atau kata lain seberapa aktiva lancar yang ada pada perusahaan untuk menutupi liabilitas jangka pendek perusahaan.

b. Rasio Solvabilitas

Ialah rasio yang menunjukkan sampai mana aset perusahaan ditanggung menggunakan utang, dapat dikatakan bahwa rasio solvabilitas adalah mengukur besar utang yang perlu ditanggung perusahaan. Salah satu rasio yang digunakan ialah dengan *Debt to Equity Ratio*, yaitu mengukur besar utang perusahaan terhadap modal yang dimiliki oleh perusahaan.

c. Rasio Aktivitas

Ialah rasio yang merefleksikan efektifitas suatu perusahaan dalam penggunaan aset yang dimiliki, termasuk dalam memanfaatkan sumber-sumber daya yang dipunyai oleh perusahaan. Salah satu rasio yang digunakan *Total Asset Turnover Ratio*, yaitu menggambarkan efektifitas perusahaan dalam menggunakan aset menjadi penghasilan.

d. Rasio Profitabilitas

Ialah rasio yang mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam hal menghasilkan laba dengan aktivitas bisnis yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio yang dapat digunakan adalah *Net Profit Margin* serta *Return on Asset*. NPM adalah rasio yang mampu mengukur besar persentase laba bersih yang telah dihasilkan perusahaan atas penjualan bersih yang telah dihasilkan oleh perusahaan, lalu ROA adalah menunjukkan besarnya aset yang berkontribusi dalam menghasilkan laba bersih perusahaan.

e. Rasio Ukuran Pasar

Rasio untuk memperkirakan nilai intrinsik suatu perusahaan. Rasio yang digunakan adalah *Earning per Share* dan *Price Earning Ratio*. EPS adalah perhitungan dividen untuk perusahaan terbuka untuk mengukur indikator utama perusahaan dalam memperoleh laba. PER adalah variabel yang menunjukkan psikologis pasar, seberapa ekspektasi pasar serta persepsi pasar pada saham pada suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai saham yang nilai PER tinggi menunjukkan bahwa harga saham yang dimiliki perusahaan pun tinggi (Hendrawan dan Salim, 2017).

2.6 Kinerja Pasar

Kinerja pasar ialah menunjukkan penilaian terhadap kinerja dari perusahaan oleh pasar yang terlihat dari nilai perusahaan berdasar pada perhitungan harga saham yang dikalikan jumlah saham yang beredar. Penilaian terhadap kinerja pasar perusahaan dapat dilihat nilai lebih yang dipunyai serta kekurangan yang terlihat pada laporan keuangan tahunan perusahaan. Dalam melakukan pengukuran kinerja pasar perusahaan dapat digunakan dengan beberapa metode, salah satunya Tobin's Q (Nurhayati, 2017).

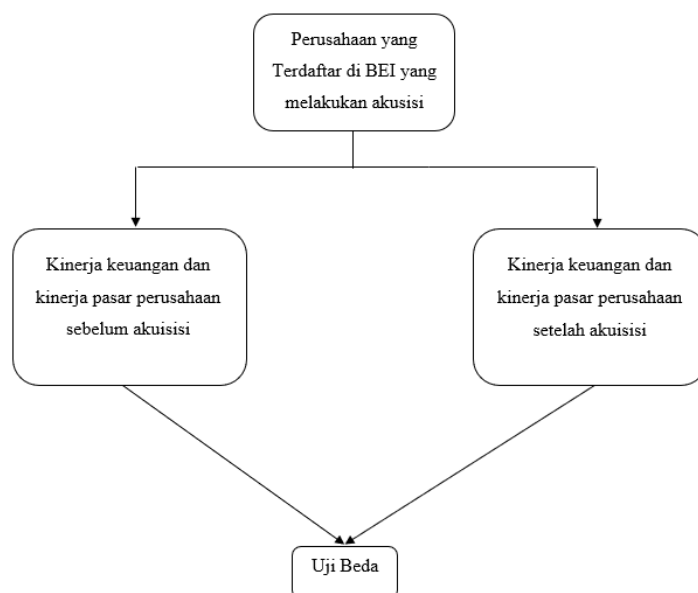
Indikator yang mampu digunakan dalam mengukur serta melihat kapabilitas kinerja pasar suatu perusahaan adalah Tobin's Q yaitu sebuah model yang digunakan dalam mengukur kinerja pasar perusahaan atau nilai suatu perusahaan (Halim dan Widjaja, 2019). Tobin's Q merupakan rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan berdasar pada perbandingan nilai pasar dengan nilai penggantian aset perusahaan. Selain itu, Tobin's Q juga merefleksikan keefektifan dan efisien perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki oleh perusahaan (Dzahabiyya et al, 2020).

Nilai Tobin's Q mampu menunjukkan penilaian pasar yang dimiliki oleh perusahaan, karena hasil Tobin's Q diperoleh berdasarkan pasar ekuitas ditambah dengan kewajiban lalu dibagi dengan total aktiva (Pangestuti, 2018).

Nilai Tobin's Q perusahaan dinilai tinggi apabila nilai yang dihasilkan adalah lebih besar dari satu (>1), yang berarti nilai pasar suatu perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dengan memiliki penilaian pasar yang tinggi, investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut (Qodary & Tambun, 2021). Menurut Arief et al (2020), Hasil dari perhitungan rasio Tobin's Q dapat disimpulkan dengan tiga kondisi, jika di atas satu menunjukkan manajemen suatu perusahaan telah berhasil mengelola aset atau aktiva perusahaan tersebut atau dapat dikatakan *Overvalued*. Hasil Tobin's Q di bawah satu menunjukkan manajemen suatu perusahaan tidak berhasil mengelola aset atau aktiva perusahaan tersebut atau dapat dikatakan *Undervalued*. Hasil Tobin's Q sama dengan satu menunjukkan manajemen suatu perusahaan tidak berkembang atau tidak tumbuh dalam mengelola aset atau aktiva perusahaan tersebut atau dapat dikatakan *Average*.

2.7 Pengembangan Hipotesis

Gambar 2. Kerangka Pemikiran



Sumber: Data Diolah Penulis, 2022

Penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis, antara lain:

H₁: Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan *Current Ratio*.

H₂: Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan *Debt to Equity Ratio*.

- H₃: Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan *Total Asset Turnover Ratio*.
- H₄: Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan *Net Profit Margin Ratio*.
- H₅: Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan *Return On Asset Ratio*.
- H₆: Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan *Earning per Share Ratio*.
- H₇: Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan *Price Earing Ratio*.
- H₈: Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja pasar sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio Tobins'Q.

3. Metodologi Penelitian

Penelitian yang dilakukan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode kuantitatif komparatif yang digunakan untuk membuat deskripsi yang terstruktur dan akurat terhadap fakta-fakta yang ada, serta menguji kebenaran hipotesis dengan melakukan pengumpulan, mengolah, menganalisis, serta menafsirkan data pada pengujian hipotesis dengan statistik.

Penelitian ini mencakup populasi 17 emiten BEI yang melakukan akuisisi pada tahun 2019-2020. Penentuan sampel dengan *Nonprobability Sample* dan jenisnya adalah *Purposive Sample* yang terdiri dari 11 perusahaan yang memenuhi kriteria yaitu, Perusahaan pengakuisisi yang tercatat di BEI dan melakukan aktivitas akuisisi pada tahun 2019-2020. Tersedianya laporan keuangan secara lengkap untuk satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah melakukan aktivitas akuisisi, serta tanggal pelaksanaan aktivitas akuisisi diketahui dengan jelas serta dokumen lengkap.

Teknik analisis data yang digunakan adalah uji normalitas sebagai uji prasyarat sebelum melakukan uji beda. Uji normalitas dapat menggunakan uji Kolmogrov-Smirnov. Hipotesis kemudian diuji dengan menggunakan uji Paired T Test dan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Jika data terdistribusi normal, digunakan uji *Paired T Test*, jika data tidak terdistribusi normal, digunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Penelitian ini terdiri variabel *independent*, kinerja keuangan dan kinerja pasar. Kinerja keuangan memiliki tujuh sub variabel dan kinerja pasar memiliki satu sub variabel. Operasionalisasi variabel-variabel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel. 1 Variabel Operasional

Variabel	Sub-Variabel	Indikator	Skala
Kinerja Keuangan	CR	$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	Rasio
	DER	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$	Rasio
	TATO	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
	NPM	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$	Rasio
	ROA	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio

	EPS	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	Rasio
	PER	$\frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$	Rasio
Kinerja Pasar	Tobin's Q	$\frac{((CP \times \text{Jumlah Saham Beredar}) + TL + I) - CA}{TA}$	Rasio

Sumber: Data Diolah Penulis, 2022

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk melihat gambaran umum dari suatu data yang ada. Data digambarkan dengan nilai Mean (rata-rata), Standar deviasi, Maksimum dan Minimum. Hasil statistik deskriptif variabel dapat dilihat di tabel di bawah ini:

Tabel. 2 Statistik Deskriptif Sebelum Akuisisi

	N	Mean	SD	Max	Min
CR	11	1.375	1.1095	3.58	0.28
DER	11	2.38	2.2485	6.91	0.23
TATO	11	0.3604	0.3701	1.11	-0.36
NPM	11	0.257	0.6097	0.85	-1.44
ROA	11	0.0055	0.1111	0.13	-0.30
EPS	11	-88.6772	729.32379	320.10	-2261.30
PER	11	13.5471	19.38493	67.34	-4.41
Tobin's Q	11	0.8882	0.55984	1.83	0.17

Sumber: Data Diolah Penulis, 2022

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel. 2 dan Tabel. 3 menunjukkan bahwa rata-rata CR sesudah akuisisi menurun. Hal tersebut menunjukkan bahwa beberapa perusahaan mengalami penurunan hasil CR sesudah akuisisi. Penurunan tersebut disebabkan karena meningkatnya kewajiban lancar yang meningkat setelah akuisisi, sehingga adanya penurunan hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berdasarkan likuiditas menurun pada saat setelah akuisisi.

Tabel. 3 Statistik Deskriptif Sesudah Akuisisi

	N	Mean	SD	Max	Min
CR	11	0.9940	0.7935	2.81	0.04
DER	11	1.9109	1.82060	6.91	6.39
TATO	11	0.3692	0.29831	1.13	0.12
NPM	11	2.165	6.30769	21.17	-0.25
ROA	11	0.0662	0.08719	0.25	-0.03
EPS	11	382.3231	954.05706	3252.28	5.79
PER	11	24.2007	18.48055	56.65	1.05
Tobin's Q	11	1.1982	1.09468	4.10	0.11

Sumber: Data Diolah Penulis, 2022

Tidak ada perbedaan yang signifikan pada hasil Current Ratio sebelum dan sesudah akuisisi disebabkan karena pada beberapa perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan aset lancar dan kewajiban lancar yang hampir sama sehingga tidak ada perbedaan yang signifikan.

Lalu pada DER, rata-rata sesudah akuisisi mengalami penurunan, yang menunjukkan hasil DER di beberapa perusahaan mengalami penurunan. Penurunan hasil tersebut disebabkan adanya meningkatnya ekuitas perusahaan serta menunjukkan bahwa semakin kecil hasil DER maka pendanaan yang disiapkan perusahaan semakin tinggi serta semakin tinggi pula batas aman kreditor apabila perusahaan mengalami penyusutan nilai aktiva. Hasil rasio yang rendah menunjukkan bahwa risiko kerugian yang ditanggung perusahaan lebih rendah (Kasmir, 2019)

Pada TATO rata-rata sesudah akuisisi mengalami peningkatan, yang menunjukkan bahwa hasil TATO mengalami peningkatan sesudah akuisisi namun hanya beberapa perusahaan. Peningkatan tersebut disebabkan oleh peningkatan penjualan perusahaan. Peningkatan setelah akuisisi menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan keefisienan dalam mengelola asetnya dalam menghasilkan penjualan.

NPM sesudah akuisisi mengalami peningkatan, yang menunjukkan hasil NPM sesudah akuisisi mengalami peningkatan namun hanya beberapa perusahaan. Peningkatan NPM perusahaan sesudah akuisisi disebabkan oleh peningkatan laba bersih yang diperoleh perusahaan.

Hasil rata-rata ROA sesudah akuisisi mengalami peningkatan, menunjukkan bahwa hasil ROA sesudah akuisisi pada beberapa perusahaan mengalami peningkatan. Peningkatan hasil ROA perusahaan sesudah akuisisi disebabkan karena adanya peningkatan laba bersih pada perusahaan serta tingkat pengebalian atas aset juga meningkat.

Rata-rata setelah akuisisi pada EPS mengalami peningkatan, menunjukkan bahwa hasil EPS pada beberapa perusahaan sesudah akuisisi mengalami peningkatan. Peningkatan yang terjadi disebabkan karena adanya peningkatan laba bersih perusahaan sesudah akuisisi serta adanya peningkatan tersebut kesejahteraan perusahaan meningkat (Kasmir, 2019).

Hasil rata-rata PER setelah akuisisi mengalami peningkatan, sehingga menunjukkan bahwa hasil PER sesudah akuisisi pada beberapa perusahaan mengalami peningkatan. Kenaikan hasil PER perusahaan disebabkan oleh adanya peningkatan harga saham serta kenaikan hasil EPS. Adanya peningkatan hasil PER diharapkan juga laba yang diperoleh perusahaan mengalami peningkatan (Fahmi, 2018).

Hasil rata-rata Tobin's Q sesudah akuisisi mengalami peningkatan, sehingga pada beberapa perusahaan mengalami peningkatan hasil Tobin's Q. Peningkatan tersebut dialami oleh beberapa perusahaan yang disebabkan oleh adanya beberapa faktor seperti kenaikan harga saham perusahaan pada saat sesudah akuisisi. Adanya peningkatan pada hasil Tobin's Q perusahaan sesudah akuisisi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki masa depan pertumbuhan perusahaan yang cukup baik pada saat sesudah melakukan akuisisi.

4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan Uji *Kolmogrov Smirnov* dilakukan untuk mengetahui data berdistribusi normal dan tidak berdistribusi normal.

Tabel. 4 Uji Normalitas Sebelum Akuisisi

Variabel	Signifikansi	Taraf Signifikansi	Hasil
CR	0.038	0.05	Tidak normal

Variabel	Signifikansi	Taraf Signifikansi	Hasil
DER	0.043	0.05	Tidak normal
TATO	0.200	0.05	Normal
NPM	0.013	0.05	Tidak normal
ROA	0.000	0.05	Tidak normal
EPS	0.000	0.05	Tidak normal
PER	0.005	0.05	Tidak normal
Tobin's Q	0.200	0.05	Normal

Sumber: Data Diolah Penulis, 2022

Pada tabel 4 dan 5 terlihat bahwa setelah akuisisi terdapat perbedaan hasil pengujian normalitas data.

Tabel. 5 Uji Normalitas Sesudah Akuisisi

Variabel	Signifikansi	Taraf Signifikansi	Hasil
CR	0.200	0.05	Normal
DER	0.165	0.05	Normal
TATO	0.171	0.05	Normal
NPM	0.000	0.05	Tidak normal
ROA	0.009	0.05	Tidak normal
EPS	0.000	0.05	Tidak normal
PER	0.200	0.05	Normal
Tobin's Q	0.070	0.05	Normal

Sumber: Data Diolah Penulis, 2022

Hasil uji normalitas pada Table. 4 dan Table. 5, menunjukkan bahwa CR, DER, NPM, ROA, EPS, PER dengan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*, karena data tidak normal, dan TATO dan Tobin's Q dengan uji *Paired T Test*, karena data normal.

4.3 Uji Hipotesis

Data yang normal digunakan uji hipotesis Uji *Paired T-Test*, lalu data yang tidak normal digunakan uji hipotesis *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Tabel. 6 Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Signifikansi	Taraf Signifikansi	Hasil	Uji Hipotesis
CR	0.131	0.05	Tidak ada perbedaan	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>
DER	0.286	0.05	Tidak ada perbedaan	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>
TATO	0.901	0.05	Tidak ada	<i>Paired T-Test</i>

Variabel	Signifikansi	Taraf Signifikansi	Hasil	Uji Hipotesis
			perbedaan	
NPM	0.790	0.05	Tidak ada perbedaan	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>
ROA	0.657	0.05	Tidak ada perbedaan	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>
EPS	0.859	0.05	Tidak ada perbedaan	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>
PER	0.182	0.05	Tidak ada perbedaan	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>
Tobin's Q	0.422	0.05	Tidak ada perbedaan	<i>Paired T-Test</i>

Sumber: Data Diolah Penulis, 2022

Berdasarkan Tabel. 6 menunjukkan hasil uji hipotesis pada kinerja keuangan yang digambarkan dengan CR, DER, TATO, NPM, ROA, EPS dan PER bahwa tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah akuisisi karena nilai signifikansi diatas 0.05. Lalu pada kinerja pasar yang digambarkan dengan Tobin's Q menunjukkan tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah akuisisi karena nilai signifikansi diatas 0.05.

Uji hipotesis pada CR dengan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* pada Table. 6 nilai signifikansi CR sebelum dan sesudah akuisisi di atas taraf signifikansi menunjukkan H_1 ditolak. Tidak terjadi perbedaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu melakukan perubahan yang signifikan pada likuiditas perusahaan.

Hasil uji hipotesis dengan menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* pada Table. 6, hasil nilai signifikansi sebelum dan sesudah akuisisi lebih tinggi dari taraf signifikansi yang mengartikan H_2 ditolak, bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan DER. Hasil DER yang semakin rendah, kreditor merasa aman untuk memberikan pinjaman karena semakin besar jumlah modal perusahaan yang dijadikan jaminan kewajiban sehingga menunjukkan risiko kerugian yang dihadapi perusahaan lebih rendah.

Hasil uji hipotesis menggunakan Uji Paired T Test pada Table. 6, hasil nilai signifikansi TATO sebelum dan sesudah akuisisi lebih besar dibandingkan taraf signifikansi, sehingga H_3 ditolak. Hasil yang tidak ada perubahan pasca-akuisisi yang menunjukkan bahwa perusahaan telah gagal mengelola aset dan menghasilkan pendapatan dengan lebih baik.

Hasil uji hipotesis menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* pada Table. 6, hasil nilai signifikansi NPM sebelum dan sesudah akuisisi diperoleh nilai di atas taraf signifikansi, sehingga H_4 ditolak, menunjukkan bahwa perusahaan masih belum mampu dalam mencari keuntungan perusahaan dari penjualan bersih yang lebih baik lagi. Perusahaan masih belum efektif menghasilkan laba bersih untuk perusahaan serta untuk mensejahterakan pihak-pihak di perusahaan tersebut.

Hasil uji hipotesis menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* pada Table. 6, hasil nilai signifikansi ROA sebelum dan sesudah akuisisi diatas taraf signifikansi sehingga H_5 ditolak, menunjukkan perusahaan melakukan akuisisi tidak berdampak pada peningkatan kapabilitas perusahaan untuk menghasilkan laba bersih yang tertanam dalam asetnya.

Hasil uji hipotesis menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* pada Table. 6, hasil nilai signifikansi EPS sebelum dan sesudah akuisisi lebih besar dari taraf signifikansi, sehingga H_6 ditolak,

menunjukkan bahwa perusahaan melakukan akuisisi tidak berpengaruh dalam meningkatkan kapabilitas perusahaan untuk menghasilkan laba per saham pemegang saham.

Hasil uji hipotesis menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* pada Table. 6, hasil nilai signifikansi PER sebelum dan sesudah akuisisi yaitu diatas taraf signifikansi sehingga H_7 ditolak. Namun berdasarkan hasil perhitungan PER delapan perusahaan memiliki hasil PER yang tinggi sesudah akuisisi. Perusahaan dengan hasil PER sesudah akuisisi yang di atas standar dan tinggi sangat diharapkan oleh pemegang saham dan investor untuk laba yang diperoleh pun meningkat.

Hasil uji hipotesis pada menggunakan Uji Paired T-Test pada Table. 6 menunjukkan bahwa hasil nilai signifikansi Tobin's Q sebelum dan sesudah akuisisi di atas taraf signifikansi sehingga H_8 ditolak. Namun, berdasarkan hasil perhitungan Tobin's Q, sesudah akuisisi enam perusahaan memiliki hasil di bawah satu atau dapat dikatakan *undervalued*. Hasil Tobin's Q di bawah satu menunjukkan bahwa manajemen suatu perusahaan tidak berhasil mengelola aset atau aktiva perusahaan tersebut dan pada sesudah akuisisi pun manajemen belum mampu mengelola aset perusahaan.

5. Simpulan

Berdasarkan penelitian di atas disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan yaitu CR, DER, TATO, NPM, ROA, EPS, PER bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi serta pada kinerja pasar perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi yang digambarkan dengan rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah dapat menggunakan menggunakan variabel keuangan lainnya untuk menganalisis kinerja keuangan dan kinerja pasar agar hasil penelitian uang diperoleh lebih menyeluruh dan terperinci, serta menggunakan waktu periode dan perusahaan di sektor lainnya. Saran kepada perusahaan untuk dapat meningkatkan hasil-hasil dari rasio keuangan dengan berbagai strategi, seperti dalam meningkatkan likuiditas perusahaan perlu untuk mengurangi jumlah persediaan yang tidak diperlukan, lalu dalam meningkatkan solvabilitas dengan meningkatkan pendapatan perusahaan tanpa adanya kenaikan beban operasional. Lalu dalam meningkatkan rasio aktivitas perusahaan perlu mengelola piutang dengan menerapkan kebijakan piutang yang efisien. Lalu meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan cara mengurangi aktiva tetap yang tidak produktif, lalu dalam meningkatkan hasil rasio ukuran pasar, dapat dilakukan dengan mengurangi beban operasional perusahaan, serta dalam meningkatkan kinerja pasar perusahaan dengan cara mengelola aset atau aktiva yang dimiliki.

6. Daftar Pustaka

- Arief, H., Saratian, E. T. P., Nugroho, D. A., Ashshidiqy, N., & Kolis, D. N. (2020). Pengaruh Roa, Der, Dan Tobin'S Q-Ratio Terhadap Harga Saham Pada Industri Pertambangan Migas Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 6(02), 174–183.
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. M. (2020). Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin's Q. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Dewantara*, 4(1), 46–55.
- Goso, G., Muhani, M., & Amriani, A. (2019). Analisis Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan Bank Mandiri Sebelum Dan Sesudah Merger Di Bei. *Equilibrium: Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 7(1). <https://doi.org/10.35906/je001.v7i1.320>
- Gustyana, T. T., & Ersyad. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Melakukan Akuisisi Tahun Comparative Analysis of Financial Performance Before and (Case Study on Company Doing the Acquisition Period 2011). *E-Proceeding of Management*, 2(3), 2753–2759.

- Hafiyyan. (2021, Januari 4). MNC Kapital (BCAP) Akuisisi Broker Saham di New York, Hary Tanoe Ungkap Alasannya. Diambil kembali dari market.bisnis.com: <https://market.bisnis.com/read/20210104/192/1338165/mnc-kapital-bcap-akuisisi-broker-saham-di-new-york-hary-tanoe-ungkap-alasannya>
- Halim, C. C., & Widjaja, I. (2020). Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Empiris pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2017). *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 4(2), 69. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v4i2.7524>
- Hendrawan, R., & Salim, D. F. (2017). Optimizing Active and Passive Stocks Portfolio Formed Tobin's Q and Price Earning Ratio Model Stocks on Kompas Index-100 Period 2012-2017. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(26), 625–641.
- Hery, S. M. (2016). *Financial Ratio for Business*. Jakarta: PT Grasindo.
- Hilwa Fithratul Qodary, S. T. (2021). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DAN RETENTION RATIO TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 1(2), 159–172.
- Hutabarat, F. (2021). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan*. Serang: Desanta Publisher.
- Indriani, Ayu Nur. (2018). ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 15(1). 27-36.
- Johan, Suwinto. (2018). *Merger, Akuisisi dan Restrukturisasi*. Bogor: IPB Press Printing
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan (Edisi Kedua)*. Jakarta: Prenadamedia Group
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan (Edisi Revisi)*. Depok: Rajawali Pers
- Nurhayati, S. (2017). Analisa Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Pasar Dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 9(1), 133–172.
- Pangestuti, D. C. (2018). Pengaruh Eps, Der Dan Roa Terhadap Tobin's Q Pada Perusahaan Pertambangan Dan Energi Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mitra Manajemen*, 2(5), 449–464. <https://doi.org/10.52160/ejmm.v2i5.136>
- Tarigan, J., Yenewan, S., & Natalia, G. (2016). Merger dan Akuisisi dari Prespektif Strategis dan Kondisi Indonesia (Pendekatan Konsep dan Studi Kasus). *Jurnal Merger Dan Akuisiss*, 1(6), 39–59.
- Qodary, H. F., & Tambun, S. (2021). Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Dan Retention Ratio Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 1(2), 159-172.
- Sayadi, M. H. (2019). Evaluasi Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Menggunakan Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 10(1), 8–12.
- Septiana, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan (Pemahaman dasar dan analisis kritis laporan keuangan)*. Duta Media Publishing.
- Setyawan, F. E. (2017). *Pengantar Metodologi Penelitian*. Sidoarjo: Zifatma Jawa.
- Sodikin, S., & Sahroni, N. (2016). ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI (KASUS PADA AKUISISI PT. AGUNG PODOMORO LAND TBK). *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 2(November), 81–90.
- Suryahadi, A. (2020, Mei 26). Pasar respons negatif akuisisi Pinehill, saham INDF dan ICBP anjlok. [investasi.kontan.co.id. https://www.google.com/amp/s/amp.kontan.co.id/news/pasar-respons-negatif-akuisisi-pinehill-saham-indf-dan-icbp-anjlok](https://www.google.com/amp/s/amp.kontan.co.id/news/pasar-respons-negatif-akuisisi-pinehill-saham-indf-dan-icbp-anjlok)

Copyright Disclaimer

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.