

Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Harry Adityawan¹, Dahlia Pinem²
Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta
E-mail: harry.adityawan@upnvj.ac.id¹, dahlia.pinem@upnvj.ac.id²

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat perbedaan kinerja keuangan dan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah 18 perusahaan dengan pendekatan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah uji Wilcoxon Signed-Rank Test dan uji Paired Sample t-Test. Likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan *abnormal return* digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan dalam rasio *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, maupun *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

Kata kunci : Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, *Abnormal Return*, Akuisisi.

ABSTRACT

The objective of this study is to examine the differences in financial performance and abnormal return of companies before and after acquisition in companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period of 2019-2021. The sample size used in this research is 18 companies selected through purposive sampling approach. The analysis techniques employed are the Wilcoxon Signed-Rank Test and the Paired Sample t-Test. Liquidity, solvency, profitability, and abnormal return are used as variables in this study. The findings of this research indicate that there are no significant differences in the current ratio, debt to equity ratio, return on equity, and abnormal return of companies before and after the acquisition.

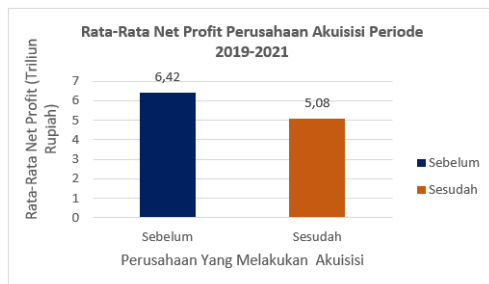
Keyword : *Liquidity, Solvency, Profitability, Abnormal Return, Acquisitions.*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan informasi yang sangat cepat membuat adanya perubahan pada persaingan usaha dan lingkungan bisnis serta era perdagangan pasar bebas membuat banyak pelaku usaha dituntut untuk bersaing dengan ketat. Perusahaan perlu menciptakan strategi yang tepat untuk dapat bertahan dan unggul dalam kompetisi bisnis agar eksistensinya tetap terjaga. Strategi tersebut dapat direalisasikan dengan melakukan

ekspansi usaha. rencana eksternal dapat dilakukan melalui strategi akuisisi, di mana dua perusahaan atau lebih bergabung dengan pihak ketiga untuk mengembangkan bisnis dan bertahan dalam persaingan yang sengit (Nasir & Morina, 2018). Untuk mempercepat pertumbuhan mereka, perusahaan dapat melakukan akuisisi baik untuk meningkatkan ukuran pasar saham maupun untuk melakukan diversifikasi usaha (Putri et al., 2022).

Jika sebuah perusahaan berhasil bertahan dan mengembangkan bisnisnya di industri, hal itu menunjukkan bahwa strategi yang diterapkan telah tepat. Kinerja keuangan perusahaan juga akan mencerminkan hasil dari penerapan strategi tersebut (Saleh & Kohar, 2020). Sedangkan, respon pasar dapat dihitung dengan menghitung perubahan harga saham atau *abnormal return* (Abhimata, 2020). Namun, kinerja keuangan dan *abnormal return* memperoleh hasil yang berbeda-beda, sehingga penelitian ini bertujuan untuk melihat perbedaan kinerja keuangan dan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi.



Gambar 1. Grafik *Net Profit* Perusahaan Yang Melakukan Akuisisi.

Sumber : data diolah (idx.co.id)

Dilihat dari chart, dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan yang tercatat di BEI memiliki rata-rata laba bersih yang lebih tinggi pra akuisisi jika disandingkan jumlah keseluruhan laba bersih sehabis melakukan akuisisi. Artinya keuntungan yang dihasilkan perusahaan sebelum melakukan akuisisi lebih tinggi pada saat perusahaan belum melakukan ekspansi dalam hal ini akuisisi. Kondisi ini menunjukkan ketidaksesuaian teori dengan data. Dalam teori disebutkan bahwa akuisisi bertujuan untuk meningkatkan efisiensi biaya dan meningkatkan kinerja (Firdaus & Dara, 2020).

2. LANDASAN TEORI

Signaling Theory

Signaling Theory dikembangkan oleh Spence (1973) pada studinya dengan judul "*Job Market Signaling*". Teori ini menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi memberikan sinyal kepada pihak lain. *Signaling Theory* ialah sebuah teori yang membahas fluktuasi harga di pasar, yang pada gilirannya mempengaruhi keputusan investor (Fahmi, 2015).

Teori ini menekankan pentingnya wawasan yang diberikan oleh perusahaan kepada investor untuk keputusan investasi eksternal mereka. Pengumuman dan informasi yang dirilis oleh perusahaan dianggap sebagai sinyal yang memberikan petunjuk kepada investor untuk membuat keputusan investasi (Jogiyanto, 2016).

Akuisisi

Menurut PSAK 22 akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aset neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aset tertentu, mengakui suatu kewajiban atau mengeluarkan saham (Ghozali, 2019).

Dalam proses akuisisi, perusahaan pengakuisisi dapat memberikan suatu aset, membayar suatu kewajiban, atau menerbitkan saham sebagai bentuk pembayaran untuk memperoleh kendali atas perusahaan yang diakuisisi (Gozali & Panggabean, 2019).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan ialah salah satu cara menggambarkan kesehatan perusahaan. Performa keuangan dapat dievaluasi dari segi keuntungan dan kerugian perusahaan. Hal ini dapat dijadikan sebagai evaluasi perusahaan agar dapat memperbaiki diri menjadi

lebih baik dengan cara memperbaiki kelemahan perusahaan dimasa yang akan datang serta mempertahankan dan meningkatkan kekuatan perusahaan (N. Dewi & Mustanda, 2021).

Likuiditas

Menurut Kasmir (2015) Rasio likuiditas ialah suatu yang dipakai untuk mengevaluasi kapabilitas perusahaan dalam membayar utang jangka pendek. Apabila perusahaan menghadapi tagihan atau kewajiban, perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban tersebut. Perusahaan dengan level likuiditas yang tinggi memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi. Semakin likuid perusahaan, semakin besar kepercayaan kreditur untuk menyediakan dana, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi pihak investor.

Solvabilitas

Solvabilitas (Leverage Ratio) adalah proporsi yang dipakai sebagai perkiraan seberapa banyak aset perusahaan yang dibayarkan dengan utang (Kasmir, 2015). Sehingga dapat diartikan bahwa sejauh manakah perusahaan dapat menanggung beban kewajiban dibandingkan dengan aset yang dimilikinya.

Profitabilitas

Profitabilitas yakni kapabilitas dalam meraih laba dari segala proses bisnis sebuah badan usaha (Sudana, 2012). Dapat dikatakan, profitabilitas mendeskripsikan sejauh mana efektifitas suatu perusahaan menggunakan semua kekayaan yang ada untuk menghasilkan keuntungan. Profitabilitas perusahaan yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan.

Abnormal Return

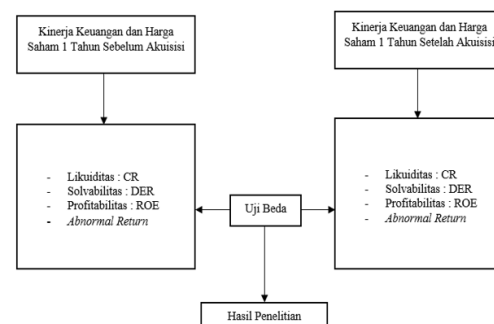
Abnormal return merujuk pada perbedaan keuntungan sebenarnya dan

keuntungan yang diharapkan (*expected return*) (Putri et al., 2022). Pengembalian normal mencerminkan *return* yang diantisipasi atau yang diharapkan berdasarkan perkiraan investor. Sementara itu, pengembalian sebenarnya ialah pengembalian yang terjadi sebenarnya dan dihitung berdasarkan data historis (Jogiyanto, 2016, hal. 648).

Menurut Sakinah & Ikhsan (2020) *abnormal return* digunakan untuk mengukur perbedaan antara tingkat keuntungan aktual yang diamati dan ekspektasi pasar. Jika *abnormal return* positif, itu menunjukkan bahwa investasi atau saham tersebut menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dari yang diharapkan, sementara jika *abnormal return* negatif, itu menunjukkan bahwa investasi atau saham tersebut menghasilkan kerugian lebih besar dari yang diharapkan.

Kerangka Penelitian dan Hipotesis

Dalam rangka meneliti pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan dan *abnormal return* pada perusahaan, maka dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Penelitian
Sumber : Data diolah

3. METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan variabel likuiditas (CR), solvabilitas (DER), profitabilitas (ROE), dan

abnormal return. Populasi dalam kajian ini ialah perusahaan tercatat di BEI serta melakukan akuisisi periode 2019-2021 yakni sebanyak 22 perusahaan. Periode pengamatan kajian ini adalah satu tahun pra dan pasca akuisisi, serta lima hari pra dan pasca akuisisi untuk menilai *abnormal return*. Metode penarikan sampel dalam kajian ini ialah *purposive sampling* dimana pendekatan pemilihan sampel berdasarkan karakteristik dan ciri khas yang telah ditentukan yakni perusahaan yang tercatat di BEI dan melakukan akuisisi periode 2019-2021 serta memiliki data laporan keuangan dan data harga saham yang lengkap. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang mengambil sumber dari data sekunder (studi kepustakaan). Analisis data yang dilakukan meliputi analisis statistik deskriptif, kemudian dilakukan uji normalitas data dengan menggunakan metode *Saphiro Wilk*, dan setelah itu dilakukan uji hipotesis untuk masing-masing variabel penelitian dengan menggunakan uji analisis *Paired Sample t-Test* apabila data berdistribusi normal atau metode analisis *Wilcoxon Signed Rank Test* apabila data berdistribusi tidak normal yang diolah menggunakan Microsoft Excel 2019 dan SPSS versi 25.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Kajian ini dilaksanakan pada perusahaan-perusahaan yang telah melaksanakan akuisisi antara tahun 2019-2021 dan tercatat di pasar saham. Teknik penarikan sampel yang dipakai ialah *purposive sampling*, dimana ciri khas dan kriteria tertentu telah ditentukan.

Teridentifikasi sebanyak 18 perusahaan yang akan menjadi sampel pada kajian ini. Pengamatan performa keuangan dilakukan selama 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi, dan untuk pengamatan *abnormal return* dilakukan selama 5 hari sebelum dan 5

hari sesudah akuisisi. Berikut ini adalah kriteria-kriteria yang dipakai :

Tabel 1. Kriteria Objek Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah perusahaan yang melakukan akuisisi selama periode 2019-2021	22
2	Data tidak lengkap	(3)
3	Perusahaan yang IPO bulan Agustus 2021	(1)
4	Jumlah sampel perusahaan yang dijadikan objek penelitian	18

Sumber : kppu.go.id dan idx.co.id

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif telah diolah memakai perangkat lunak SPSS, dan berikut adalah hasilnya :

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
CR Sebelum	18	.32	5.46	1.83	1.44
CR Sesudah	18	.23	9.60	1.99	2.22
DER Sebelum	18	.16	6.91	2.01	1.97
DER Sesudah	18	.12	6.39	1.95	1.83
ROE Sebelum	18	-.38	.19	.08	.14
ROE Sesudah	18	-2.08	.28	-.01	.52
AR Sebelum	18	-.01	.18	.01	.04
AR Sesudah	18	-.01	.01	.001	.008

Sumber : Data diolah (idx.co.id dan finance.yahoo.com)

Uji Normalitas

Uji normalitas dipakai dalam menentukan data yang digunakan dalam kajian memiliki distribusi yang normal atau tidak. Metode uji *Shapiro-Wilk* diambil karena ukuran sampel dalam kajian ini bertotal 18 yang berarti kurang dari 50 ($18 < 50$), dan uji ini lebih sesuai digunakan untuk ukuran sampel yang relatif kecil. Taraf Signifikansi pada kajian ini ialah 5%. Jika data lebih tinggi dari ($\alpha > 0,05$) maka data tersebut memiliki pola normal dan metode yang tepat ialah uji *paired sample t-test*. Apabila data lebih kecil dari ($\alpha < 0,05$) maka metode yang digunakan ialah uji *wilcoxon signed-rank test* yang berarti data tidak berpola normal. Berikut hasil uji normalitas yang telah diolah dengan SPSS versi 25 :

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

	<i>Saphiro-Wilk</i>		
	<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
CR Sebelum	0,751	18	0,000
CR Sesudah	0,660	18	0,000
DER Sebelum	0,822	18	0,003
DER Sesudah	0,873	18	0,020
ROE Sebelum	0,655	18	0,000
ROE Sesudah	0,417	18	0,000
AR Sebelum	0,903	18	0,064
AR Sesudah	0,964	18	0,684

Sumber : Data diolah (*idx.co.id* dan *finance.yahoo.com*)

Berdasarkan hasil uji normalitas ratio diatas untuk CR, DER, dan ROE berdistribusi tidak normal ($\text{sig} < 0,05$) maka metode yang tepat digunakan ialah *Wilcoxon Signed Rank Test*. Sedangkan, untuk *Abnormal Return* hasil uji normalitas menunjukkan data tidak

berdistribusi normal ($\text{sig} > 0,05$) maka metode yang tepat ialah uji *paired sample t-test*.

Uji Hipotesis

Untuk memperoleh hasil uji hipotesis dapat dilakukan dengan dua teknik tergantung pada distribusi data pada kajian ini. Uji *paired sample t-test* untuk data normal dan uji *Wilcoxon signed rank-test* untuk data tidak normal. Berikut hasil uji hipotesis data yang telah diolah dengan SPSS 25 :

Tabel 4. Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

No	Variabel	Z	Sig	Keterangan
H1	CR Sebelum CR Sesudah	-0,19	0,84	Tidak Berbeda
H2	DER Sebelum DER Sesudah	-0,32	0,74	Tidak Berbeda
H3	ROE Sebelum ROE Sesudah	-1,45	0,14	Tidak Berbeda

Sumber : Data diolah (*idx.co.id*)

Hasil data menunjukkan bahwa variabel rasio kinerja keuangan untuk CR, DER, ROE hipotesis ditolak ($\text{sig} > 0,05$). Hal ini dapat disimpulkan berdasarkan nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dari taraf signifikansi yang ditetapkan. Oleh karena itu, hipotesis dapat ditolak dan menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan antara periode satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah melakukan akuisisi.

Tabel 5. Hasil Uji *Paired Sample t-Test*

No	Variabel	t	Sig	Keterangan
H4	AR Sebelum	0,264	0,79	Tidak Berbeda
	AR Setelah			

Sumber : Data diolah (*idx.co.id*)

Hasil data menunjukkan bahwa variabel rasio kinerja keuangan untuk *Abnormal Return* hipotesis ditolak ($\text{sig} > 0,05$). Hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* antara periode satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah melakukan akuisisi.

5. KESIMPULAN

Bersumber dari penelitian terkait analisis perbandingan kinerja keuangan dan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi diatas, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- Tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas perusahaan dengan proksi *current ratio* 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi.
- Tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada rasio solvabilitas perusahaan dengan proksi *debt to equity ratio* 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi.
- Tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas perusahaan dengan proksi *return on equity* 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi.
- Tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada abnormal return perusahaan yang dihitung menggunakan *market adjusted model* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah akuisisi.

Adapun saran yang dapat diberikan, yaitu :

- Saran Teoritis
Untuk penelitian di masa depan, disarankan untuk memperluas periode pengamatan penelitian, mempertimbangkan persentase akuisisi saham yang lebih luas, dan memperluas variabel penelitian agar dampak dari strategi akuisisi tersebut dapat terlihat dan dirasakan dalam periode yang lebih panjang.

- Saran Praktis

Bagi perusahaan yang ingin melakukan strategi akuisisi dapat memperdalam analisis mengenai strategi ekspansi ini, mengingat akuisisi merupakan strategi bisnis dimana membutuhkan jangka panjang untuk mencapai tujuan perusahaan itu sendiri.

Bagi calon investor yang berencana untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang sedang melakukan akuisisi, penting untuk memahami bahwa sinyal dari akuisisi tersebut tidak selalu menunjukkan peningkatan atau hasil yang positif. Sebaiknya calon investor melakukan analisis kinerja perusahaan secara mendalam sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi dalam perusahaan yang sedang menjalani proses akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abhimata, Y. (2020). REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA MERGER DAN AKUISISI (Studi pada Industri

- Perbankan Indonesia yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB. <https://garuda.kemdikbud.go.id/documents/detail/2198648>
- Dewi, N., & Mustanda, I. K. (2021). Comparative Analysis of Financial Performance Before and After Acquisition. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 173(3), 151–161. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210416.023>
- Fahmi, I. (2015). Analisis Laporan Keuangan. Alfabeta.
- Firdaus, G. R., & Dara, S. R. (2020). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Melakukan Akuisisi Dan Merger Pada Perusahaan Non Keuangan. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), 63–74. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v2i2.184>
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gozali, R., & Panggabean, R. R. (2019). Merger Dan Akuisisi, Dampaknya Pada Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Dan Solvabilitas: Bukti Dari Bursa Efek Indonesia. *Inovasi*, 6(1), 13. <https://doi.org/10.32493/inovasi.v6i1.y2019.p13-28>
- Jogiyanto, H. (2016). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (9 ed.). BPFY Yogyakarta.
- Kasmir. (2015). Analisis Laporan Keuangan. PT Raja Grafindo Persada.
- Nasir, M., & Morina, T. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi Yang Terdaftar Di Bei 2013-2015). *Jurnal Economic Resource*, 1(1), 71–85. <https://doi.org/10.33096/jer.v1i1.58>
- Putri, L., Yulita, I., & Wardhani, A. (2022). Analisis Abnormal Return Saham pada Peristiwa Merger dan Akuisisi di Indonesia. *EXERO: Journal of Research in Business and Economics*, 3(2), 242–267. <https://doi.org/10.24071/exero.v3i2.4300>
- Sakinah, U., & Ikhsan, A. E. (2020). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Dan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 5(1), 59–68. <https://doi.org/10.24815/jimeka.v5i1.15436>
- Saleh, R., & Kohar, A. (2020). Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014 – 2018. *Account*, 7(2), 1289–1298. <https://doi.org/10.32722/acc.v7i2.3545>
- Sudana, I. M. (2012). Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik. Erlangga.