

PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PRA DAN PASCA AKUISISI
STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2013-2017



Ditulis Oleh:

Nama : Lintang Satrio Sinekti
Nomor Mahasiswa : 18311420
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Manajemen Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA

2022

PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PRA DAN PASCA AKUISISI
STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2013-2017

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Manajemen pada Fakultas Bisnis dan

Ekonomika

Universitas Islam Indonesia

Ditulis Oleh:

Nama	:	Lintang Satrio Sinekti
Nomor Mahasiswa	:	18311420
Program Studi	:	Manajemen
Bidang Konsentrasi	:	Manajemen Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA

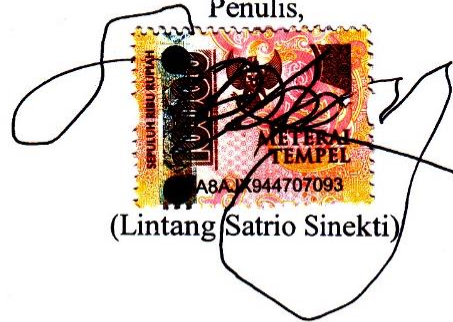
2022

LEMBAR PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar sarjana di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima konsekuensi atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 11 Agustus 2022

Penulis,

A handwritten signature in black ink is written over a yellow rectangular postage stamp. The stamp features a red postmark and the text 'SEPULUH RIBU RUPIAH' on the left, 'METEKA TEMPEL' in the center, and the number 'A8AJK944707093' at the bottom.

(Lintang Satrio Sinekti)

PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PRA DAN PASCA AKUISISI
STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2013-2017

SKRIPSI

Ditulis oleh

Nama : Lintang Satrio Sinekti

Nomor Mahasiswa : 18311420

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Yogyakarta, 12 Agustus 2022

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



(Abdul Moin, SE, MBA, M.Res., Ph.D)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

**PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PRA DAN PASCA AKUISISI STUDI
KASUS PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE 2013-2017**

Disusun Oleh : **LINTANG SATRIO SINEKTI**

Nomor Mahasiswa : **18311420**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan
dinyatakan **LULUS** Pada hari, tanggal: Rabu, 14
September 2022

Penguji/ Pembimbing TA : Abdul Moin,,S.E., M.B.A., Ph.D., CQRM.

Penguji : Kartini,Dra.,M.Si.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

MOTTO

“Barang siapa keluar untuk mencari sebuah ilmu, maka ia akan berada di jalan

Allah hingga ia kembali.” (HR Tirmidzi)

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai kesanggupannya.”

(Q.S. Al-Baqarah ayat 286)

الجامعة الإسلامية
الاندونيسية

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menilai kinerja keuangan pada perusahaan pengakuisisi pra dan pasca akuisisi. Penelitian ini dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* dan menggunakan data sekunder yakni dengan objek penelitian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Penelitian diuji dengan uji beda T dan F menggunakan aplikasi Eviews 10. Hasil dari penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan baik pra maupun pasca akuisisi. Selanjutnya, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, dan *return on equity*, memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan baik pra maupun pasca akuisisi. Sedangkan *current ratio* dan *earning per share* tidak memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan baik pra maupun pasca akuisisi. Hasil dari penelitian ini dapat dipakai oleh para pelaku bisnis sebagai rujukan dalam mengembangkan dan memajukan bisnis yang dijalani dengan mempertimbangkan mengenai kelayakan investasi dan pengembalian yang diberikan pada *earning per share*.

Kata kunci : Akuisisi, Kinerja Keuangan, Investasi.

ABSTRACT

This study was conducted to assess the financial performance of the pre-acquisition and post-acquisition companies. This research was conducted using a purposive sampling technique and using secondary data, namely the research object of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2013-2017. The study was tested with T and F different tests using the EvIEWS 10 application. The results of this study showed that there was no significant difference in the company's financial performance both pre and post acquisition. Furthermore, total assets turnover, debt to equity ratio, and return on equity, have a positive and significant impact on firm value both pre and post-acquisition. While the current ratio and earnings per share do not have a positive and significant impact on firm value both pre and post-acquisition. The results of this study can be used by business people as a reference in developing and advancing the business that is undertaken by considering the feasibility of the investment and the return given to earnings per share.

Keyword : Acquisition, Financial Performance, Investment

HALAMAN PERSEMBAHAN

Saya persembahkan karya ilmiah ini untuk:

Bapak Ade Setiawan dan Ibu Artaty Wahyuni

Sebagai orang tua penulis yang telah membesarkan dan mendidik penulis dengan penuh rasa kesabaran dan kasih sayang yang tiada tanding, sehingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan di bangku perkuliahan dengan tepat waktu sesuai dengan apa yang diharapkan oleh orang tua penulis. Semoga karya ilmiah ini dapat bermanfaat untuk kehidupan di kemudian hari.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamu'alaikum Warahmatullah Wabarakatuh

Alhamdulillahirabbil'alamin, segala puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah Subhanahu wa ta'ala atas segala limpahan rahmat, karunia dan hidayah-Nya, karena hal itulah penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Penilaian Kinerja Keuangan Pra dan Pasca Akuisisi Studi Kasus Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017”.

Tugas akhir berupa skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi syarat akademis untuk memenuhi dan mencapai gelar kesarjanaan Strata-1 Sarjana Manajemen pada jurusan Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih sebanyak-banyaknya kepada seluruh pihak yang telah memberikan bantuan berupa bimbingan, motivasi dan doa selama proses penulisan karya ilmiah skripsi ini.

Ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada:

1. Allah Subhanahu Wa Ta'ala, atas segala limpahan rahmat, karunia, dan hidayah-Nya, sehingga selalu diberikan kelancaran dan kemudahan dalam menyusun skripsi ini.
2. Rasulullah Muhammad Shalallaahu Alaihi Wassalaam, sebagai suri teladan terbaik bagi umat muslim hingga akhir zaman.
3. Orang tua tercinta, Ayah dan Ibu, yang telah mendidik dan membesarkan penulis dengan penuh kasih sayang serta selalu memberikan bimbingan, dorongan, semangat dan doa yang tiada henti kepada penulis.
4. Bapak Abdul Moin, S.E., M.B.A. selaku dosen pembimbing skripsi penulis yang telah sangat berjasa dalam memberikan segala ilmu pengetahuan, serta kesabaran selama penulis menyusun skripsi, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
5. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc, Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh jajaran pimpinan Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Jaka Sriyana, Dr., S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D., selaku Ketua Program Studi Manajemen Program Sarjana Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

8. Sekar Wangi Larasati, selaku kakak kandung penulis. Terima kasih atas dukungan, motivasi, perdebatan, senda gurau yang selalu diberikan kepada penulis.
9. Hanif Nur Rahman, selaku kakak ipar penulis. Terima kasih atas dukungan, motivasi, perdebatan, senda gurau yang selalu diberikan kepada penulis.
10. Muhammad Rayhan Azka Fadhilla, selaku sahabat penulis. Terima kasih atas keikhlasannya dalam mengantar ke kampus, dukungan dan motivasi yang selalu diberikan kepada penulis.
11. Ichlasul Raka selaku sahabat penulis. Terima kasih atas kebaikan, dukungan dan motivasi yang selalu diberikan kepada penulis.
12. Dzaki Hafidz Nur Ardianto, selaku sahabat penulis. Terima kasih atas bantuannya yang selalu memperbolehkan penulis menginap di kosnya, dukungan dan motivasi yang selalu diberikan kepada penulis.
13. Faisal, Shufi, Avon, Hadi dan Krisna selaku sahabat sekaligus teman-teman penulis selama masa perkuliahan. Terima kasih atas semangat dan motivasi yang selalu diberikan kepada penulis.
14. Luthfi, Panji, Aga, Rizaldy, Taqi, Yusuf, Ricky, Lino dan Zaki selaku teman penulis sejak SMA sampai sekarang. Terima kasih atas semangat dan motivasi yang selalu diberikan kepada penulis.

15. Teman-teman lainnya dari penulis lainnya. Terima kasih atas segala dukungan, motivasi, dan doanya selama masa perkuliahan ini.
16. Teman-Teman Magelang Helmet Lovers selaku teman penulis selama empat tahun ini. Terima kasih atas ilmu, nasihat, pengalaman, dan dukungannya yang selalu diberikan kepada penulis.
17. Teman-Teman *No Club Just Ride* selaku teman penulis selama dua tahun ini. Terima kasih atas ilmu, nasihat, pengalaman, dan dukungannya yang selalu diberikan kepada penulis.
18. Makhinuddin, selaku teman dan partner bisnis “Sakhi Helmet” penulis selama dua setengah tahun ini. Terima kasih atas ilmu, nasihat, pengalaman, dan dukungannya yang selalu diberikan kepada penulis.
19. Dapoer Marebu Potrobangsang, tempat usaha yang dirintis oleh penulis selama dua tahun ini. Terima kasih atas ilmu, nasihat, pengalaman, dan dukungannya yang selalu diberikan kepada penulis.
20. *Bigboss Chicken* Mertoyudan, tempat usaha yang dirintis oleh penulis selama setengah tahun ini. Terima kasih atas ilmu, nasihat, pengalaman, dan dukungannya yang selalu diberikan kepada penulis.
21. Manajemen 2018, selaku teman seperjuangan penulis selama berkuliah di S1 Manajemen FBE UII. Terima kasih atas segala momen-momen yang telah kita

lalui bersama, baik saat suka, duka, luring maupun daring. Semoga kalian semua diberikan kelancaran dan keberkahan dalam segala urusan.

Penulis berharap semoga dengan dibuatnya skripsi ini akan dapat digunakan untuk kepentingan yang baik oleh seluruh pihak. Dikarenakan keterbatasan penulis dalam penyusunan skripsi ini, maka penulis akan mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas kritik dan saran yang dapat digunakan untuk mengembangkan skripsi ini. Wassalamu'alaikum Warahmatullah Wabarakatuh

Yogyakarta, 11 Agustus 2022

Penulis



(Lintang Satrio Sinekti)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....
Error! Bookmark not defined.	
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....
Error! Bookmark not defined.	
LEMBAR PENGESAHAN	iv
BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR.....	v
MOTTO.....	vi
ABSTRAK	Error!
Bookmark not defined.ii	
ABSTRACT.....
Error! Bookmark not defined.i	
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	ix
KATA PENGANTAR.....	x
DAFTAR ISI
Error! Bookmark not defined.	
DAFTAR TABEL
Error! Bookmark not defined.x	
DAFTAR LAMPIRAN	xxi
BAB I	1

A Latar Belakang Masalah	1
B Rumusan Masalah Pada Penelitian Adalah	10
C Tujuan Penelitian	10
D Manfaat Penelitian	11
BAB II	13
2.1 Pengertian dan Manfaat Merger & Akuisisi	13
2.1.1 Pengertian Merger & Akuisisi	13
2.1.2 Faktor yang Memengaruhi Merger dan Akuisisi	21
2.1.2.1 Kinerja Keuangan	21
2.1.3 Faktor yang Dipengaruhi oleh Kinerja Keuangan	28
2.1.3.1 Tingkat Efisiensi Perusahaan	28
2.1.4 Pengembangan Hipotesis	29
BAB III	36
3.1 Populasi dan Sampel	36
3.2 Sumber dan Data	38
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian	39
3.3.1 Nilai Perusahaan (Y)	39

3.3.2 Kinerja Keuangan	39
3.4 Pengujian Hipotesis	41
BAB IV	45
4.1 Statistik Deskriptif	45
4.2 Analisis Data	49
4.2.1 Uji Normalitas	49
4.2.2 Uji Multikolineartias	50
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas	52
4.2.4 Uji Autokolerasi	53
4.3 Uji Regresi Data Panel	54
4.3.1 Hasil Estimasi Model Regresi Data Panel	54
4.3.1.1 Common Effect Model	54
4.3.1.2 Fixed Effect Model	55
4.3.1.3 Random Effect Model	56
4.3.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel Terbaik	57
4.3.2.1 Uji Chow	57
4.3.2.2 Uji Hausman	58

4.3.2.3 Uji Lagrange Multiplier	59
4.4 Uji Hipotesis	60
4.4.1 Uji F	60
4.4.2 Uji T	64
4.5 Pembahasan	68
4.5.1 Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Pra dan Pasca Akuisisi	68
4.5.2 Pengaruh Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan	68
4.5.3 Pengaruh Total Assets Turnover Terhadap Nilai Perusahaan	70
4.5.4 Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan	71
4.5.5 Pengaruh Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan	72
4.5.6 Pengaruh Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan	73
BAB V	75
5.1. Kesimpulan	75
5.2. Saran	76
5.3 Keterbatasan Penulis	77
DAFTAR PUSTAKA	78
LAMPIRAN	82



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Jumlah Kasus Merger dan Akuisisi Berdasarkan Pengawasan KPPU Sepanjang Tahun 2010-2020	6
Tabel Statistik 4.1 Hasil Uji Statistik	46
Tabel 4.2.1 Uji Normalitas	50
Tabel 4.2.2 Uji Multikolinearitas	51
Tabel 4.2.3 Uji Glejser	52
Tabel 4.2.4 Uji Autokorelasi	53
Tabel 4.3.1.1 Hasil Uji Common Effect Model	55
Tabel 4.3.1.2 Hasil Uji Fixed Effect Model	56
Tabel 4.3.1.3 Uji Random Effect Model	56
Tabel 4.3.2.1 Hasil Uji Chow	57
Tabel 4.3.2.2 Hasil Uji Hausman	58
Tabel 4.3.2.3 Hasil Uji Lagrange Multiplier	59
Tabel 4.4.1.1 Hasil Uji F Variabel Current Ratio pra dan pasca akuisisi	61
Tabel 4.4.1.2 Hasil Uji F Variabel Total Assets Turnover pra dan pasca Akuisisi ...	61
Tabel 4.4.1.3 Hasil Uji F Variabel Debt to Equity Ratio pra dan pasca Akuisisi	62

Tabel 4.4.1.4 Hasil Uji F Variabel Return On Equity pra dan pasca Akuisisi	63
Tabel 4.4.1.5 Hasil Uji F Variabel Earning Per Share pra dan pasca Akuisisi	63
Tabel 4.4.2 Hasil Uji T	64
Tabel 4.4.2.2 Hasil Uji T Setelah Akuisisi	66



DAFTAR LAMPIRAN

Tabel Statistik 4.1 Hasil Uji Statistik	82
Tabel 4.2.1 Uji Normalitas	82
Tabel 4.2.2 Uji Multikolinearitas	83
Tabel 4.2.3 Uji Glejser	83
Tabel 4.2.4 Uji Autokorelasi	83
Tabel 4.3.1.1 Hasil Uji Common Effect Model	83
Tabel 4.3.1.2 Hasil Uji Common Effect Model	84
Tabel 4.3.1.3 Uji Random Effect Model	84
Tabel 4.3.2.1 Hasil Uji Chow	84
Tabel 4.3.2.2 Hasil Uji Hausman	85
Tabel 4.3.2.3 Hasil Uji Lagrange Multiplier	85
Tabel 4.4.1.1 Hasil Uji F Variabel Current Ratio pra dan pasca akuisisi	86
Tabel 4.4.1.2 Hasil Uji F Variabel Total Assets Turnover pra dan pasca Akuisisi ...	86
Tabel 4.4.1.2 Hasil Uji F Variabel Debt to Equity Ratio pra dan pasca Akuisisi	87
Tabel 4.4.1.4 Hasil Uji F Variabel Return On Equity pra dan pasca Akuisisi	87
Tabel 4.4.1.5 Hasil Uji F Variabel Earning Per Share pra dan pasca Akuisisi	88

Tabel 4.4.2.1 Hasil Uji T	88
---------------------------------	----

Tabel 4.4.2.2 Hasil Uji T Pasca Akuisisi	88
--	----



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada era ini, persaingan bisnis kian menarik seiring dengan adanya *free trade* dan globalisasi pasar sehingga hal tersebut dijadikan sebagai motivasi bagi perusahaan untuk berlomba-lomba merancang strategi yang tepat sasaran supaya mampu bersaing dan menjadi terbaik di antara kompetitor lainnya. *Free trade* ini memberikan dampak yang sangat besar di dalam persaingan bisnis seperti menipisnya dinding-dinding persaingan bisnis yang membuat perusahaan dapat selalu berinovasi dalam hal berstrategi. Faktor-faktor pendukung adanya *free trade* ini seperti perkembangan informasi dan teknologi (IPTEK), lingkungan yang cenderung berubah-ubah, dan adanya liberalisme. Jika melihat kondisi dan situasi saat ini, *free trade* telah banyak diberlakukan di berbagai negara seperti contohnya diterapkan MEA (Masyarakat Ekonomi ASEAN) pada 31 Desember 2015 di kawasan ASEAN. Oleh karena itu, perusahaan wajib melakukan evaluasi dan mempertimbangkan strategi yang cocok bagi perusahaan dalam rangka memenangkan persaingan bisnis dengan kompetitor lainnya.

Strategi perusahaan (*corporate strategy*) yang digunakan sebaiknya yang memiliki tujuan jangka panjang. Oleh karena itu, penentuan strategi harus

dilakukan dengan baik dan benar supaya perusahaan bisa hidup berkesinambungan dan juga meraih kejayaan serta kesejahteraan bagi perusahaan. Dalam menentukan *corporate strategy*, perusahaan tidak bisa terhindar dari keputusan strategi yang ditempuh, salah satu di antaranya keputusan investasi.

Dalam merancang dan memperluas jangkauan bisnis, biasanya perusahaan menerapkan keputusan investasi berupa ekspansi di mana ekspansi ini terbagi menjadi dua yakni internal dan eksternal. Ekspansi internal ini dilakukan dengan *capital budgeting* dan memiliki peranan yang sangat penting dalam pertumbuhan internal perusahaan seperti memperluas aktivitas perusahaan sebelumnya seperti peningkatan kapasitas industri, dan pengadaan produk atau memperluas jangkauan pasar yang lebih besar. Selain ekspansi internal, terdapat juga ekspansi eksternal di mana ekspansi ini cenderung berfokus pada merger dan akuisisi (penyatuan beberapa unit bisnis). Penyatuan suatu perusahaan yang terdiri minimal dua perusahaan dan bahkan bisa lebih yang di mana satu perusahaan masih beroperasi dan satunya sudah mengalami kebangkrutan akan menghasilkan sebuah perusahaan baru yang disebut merger. Seluruh atau sebagian hak milik suatu unit bisnis yang dibeli merupakan salah satu kegiatan dari akuisisi.

Merger dan akuisisi menjadi salah satu ekspansi yang banyak digunakan oleh beberapa unit bisnis atau perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan menerapkan merger dan akuisisi, maka suatu unit bisnis atau perusahaan bisa meraih tujuan dari perusahaan mereka secara cepat tanpa perlu membuat bisnis baru dari awal. Selain

itu, merger dan akuisisi juga memiliki simbiosis mutualisme, di mana nilai perusahaan yang telah melakukan merger dan akuisisi meningkat bila dibandingkan nilai gabungan dari tiap perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi. Menurut Simanjuntak (2004), ada beberapa bukti bahwa merger dan akuisisi ini banyak memberikan dampak positif bagi perusahaan, di antaranya: Pertama, *economic of scales* (skala operasi yang ekonomis di mana biaya operasi yang dijalankan sangat rendah). Kedua, adanya merger dan akuisisi pada perusahaan juga dapat merekonstruksi kinerja manajemen di mana keunggulan dan kelemahan pada manajemen perusahaan dapat mengisi satu sama lain. Ketiga, penghematan pajak. Keempat, pengurangan risiko yang terjadi (*Risk Reduction*), di mana perusahaan tidak perlu membuat bisnis dari awal. Kelima, untuk penguatan *corporate growth rate*.

Merger sendiri dibagi menjadi empat komponen utama berdasarkan pernyataan Sartono (2010) di antaranya: horizontal, vertikal, *congeneric*, dan konglomerat. Penyatuan dua perusahaan atau lebih yang memiliki bisnis yang sejenis dinamakan sebagai merger horizontal. Lalu, suatu merger bisa dikatakan vertical jika penggabungan perusahaan yang memiliki keterkaitan antara input-output maupun pemasaran. Merger yang bersifat *congeneric* yakni suatu penggabungan dua perusahaan yang sejenis atau dalam industri yang sama tetapi tidak memproduksi produk yang sama maupun tidak ada keterkaitan supplier. Terakhir, merger

konglomerat merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan dari industri yang berbeda.

Keputusan merger memiliki peranan yang sangat penting dan berpengaruh besar terhadap restrukturisasi kondisi dan memaksimalkan kinerja perusahaan. Hal ini didasarkan adanya dua perusahaan lebih yang bergabung dapat saling mendukung kegiatan usaha, sehingga profitabilitas yang diperoleh juga lebih tinggi. Dengan meningkatkan profitabilitas yang diperoleh akan selaras dengan tingkat posisi keuangan perusahaan yang melakukan merger akan semakin kokoh.

Merger suatu usaha ini dilakukan berdasarkan beberapa pertimbangan seperti pertimbangan hukum, perpajakan atau alasan korporasi lainnya. Akan tetapi, dengan mempertimbangkan beberapa hal belum tentu semudah yang diperkirakan sehingga menjadi tantangan tersendiri dalam mewujudkan suatu akuisisi maupun merger yang ideal. Suatu keberhasilan perusahaan dalam mencapai profit tidak bisa diukur dari tingkat popularitas maupun seberapa penting baik bagi perusahaan besar maupun kecil.

Menurut Michael (2002), menjelaskan bahwa *stakeholder* yang mengakuisisi perusahaan memperoleh profit di atas rata-rata mendekati nol sedangkan *stakeholder* perusahaan yang diakuisisi akan lebih sering memperoleh profit di atas rata-rata dari suatu akuisisi. Hal ini dapat ditarik garis besar yakni aktivitas merger akuisisi tidak selalu menghasilkan profit.

Di beberapa negara maju, merger dan akuisisi suatu usaha sudah banyak terjadi. Untuk beberapa tahun sebelumnya, merger dan akuisisi baru-baru ini banyak dilakukan dan sangat substansial pasca terjadinya kegentingan pada wilayah Asia. Persaingan yang semakin menantang serta adanya ultimatum untuk memiliki daya teknologi dan pelayanan ditingkatkan kualitasnya, menjadi alasan utama merger dan akuisisi menjadi salah satu aktivitas yang banyak dilakukan oleh perusahaan Asia. Di Indonesia karena besarnya pasar modal menjadi alasan utama banyak perusahaan yang terdorong melakukan merger dan akuisisi. Sejak tahun 1970, ilmuwan, pengamat, dan praktisi mulai membicarakan masalah-masalah merger dan akuisisi. Kasus merger dan akuisisi banyak terjadi selama tahun 2010 sampai 2015 dikarenakan merebaknya desas-desus terkait MEA seperti pada tabel 1.1.

Berdasarkan pengawasan Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU). Menunjukkan tingginya aktivitas merger dan akuisisi dalam jangka waktu 2010-2015, sebanyak 244 kasus merger dan akuisisi. Salah satu penilaian terhadap aktivitas merger dan akuisisi dalam mempertimbangkan profit atau tidak dengan menggunakan analisis laporan keuangan perusahaan.

Tabel 1.1 Jumlah Kasus Merger dan Akuisisi Berdasarkan Pengawasan KPPU
Sepanjang Tahun 2010-2020

Tahun	Merger & Akuisisi	Jumlah Perusahaan yang Melakukan Merger & Akuisisi
2010	3	6
2011	43	95
2012	36	72
2013	78	143
2014	61	123
2015	53	106
2016	69	140
2017	84	180
2018	78	156
2019	115	248
2020	189	390

Sumber: Laporan Tahunan KPPU 2010 - 2020 (kppu.go.id)

Menurut Brigham (2014), posisi perusahaan pada operasional perusahaan dan waktu selama beberapa periode sebelumnya bisa diidentifikasi melalui laporan keuangan. Selain itu, kegunaan dari laporan keuangan salah satunya sebagai alat untuk memprediksi keuntungan dan dividen pada masa yang akan datang. Hal ini tentunya menjadi sesuatu yang penting bagi para investor dan manajemen terutama dalam mencegah terjadinya kondisi yang tidak memungkinkan di masa yang akan datang. Dengan menggunakan rasio keuangan, tentu saja akan memberikan sebuah penanda terkait dengan besar kecilnya kas yang dimiliki perusahaan dalam

memenuhi kewajiban keuangannya di antaranya menghitung berapa banyak piutang, memberlakukan persediaan yang tepat sasaran, merencanakan eliminasi investasi yang akurat, serta menciptakan struktur modal yang sehat sehingga tujuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan *stakeholder* dapat terwujud.

Analisis rasio keuangan ini memiliki berbagai macam jenis terutama dalam hal penggunaannya. Hal ini tentu saja akan berpengaruh pada perbedaan rasio yang diinginkan oleh pemasok, pemegang saham preferensi serta pemilik maupun calon investor. Tidak semua analisis rasio bisa menyelesaikan semua kepentingan beberapa pihak. Oleh karena itu, berdasarkan Sartono (2010), dalam menyelesaikan semua kepentingan, analisis rasio keuangan dibagi menjadi empat bagian yakni Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Leverage, dan Rasio Profitabilitas. Seperti yang diketahui, keempat analisis rasio ini digunakan dalam menilai seberapa jauh performa dan efektivitas perusahaan. Secara umum, *quick ratio* dan *current ratio* digunakan untuk mengukur sebuah rasio likuiditas. *Fixed Assets Turnover* dan *Total Assets Turnover* dipakai untuk menghitung rasio aktivitas. *Debt to Assets Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur rasio leverage. *Net Profit Margin* dan *Return on Equity* dipakai untuk melakukan pengukuran sebuah rasio profitabilitas.

Pengukuran tingkat kinerja perusahaan terbagi menjadi tiga bagian berdasarkan Weston & Copeland (1995) di antaranya rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan dan rasio ukuran penilaian. Pengukuran tingkat efisiensi operasi dibagi menjadi dua

bagian yakni manajemen aktiva dan investasi serta manajemen beban. Sedangkan pengukuran kebijakan keuangan terbagi menjadi dua bagian yakni Rasio Leverage dan Rasio Likuiditas.

Perubahan kondisi yang ada di dalam perusahaan baik pra maupun pasca merger dan akuisisi bisa dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Pengukuran tingkat kinerja perusahaan menggambarkan terkait dengan keputusan strategis, operasi, dan pembiayaan yang ada di dalam perusahaan. Keputusan kebijakan keuangan menjadi salah satu unsur terpenting karena memiliki keterkaitan dengan keputusan strategis maupun manajemen investasi.

Tujuan perusahaan melakukan merger dan akuisisi salah satunya meningkatkan kesejahteraan *stakeholder* perusahaan. Merger dan akuisisi yang telah berlaku memiliki pengaruh besar terhadap harga saham yang beredar serta laba per lembar saham. Hal tersebut tentu saja akan memberi profit pada kedua belah pihak. Namun, merger dan akuisisi yang telah dilakukan perlu dilakukan evaluasi sesuai yang dikatakan Sartono (2010) seperti melakukan pertimbangan ulang terkait pengaruh merger terhadap laba per lembar saham baik pra maupun pasca merger. Hal ini sebaiknya perlu dilakukan oleh perusahaan mengingat akan terjadi naik turunnya *earning per share* dalam melaksanakan merger dan akuisisi.

Dari semua manfaat merger dan akuisisi yang sudah dipaparkan, pastinya tidak terlepas bahwa tidak semua merger dan akuisisi bisa menguntungkan perusahaan yang melakukannya. Berdasarkan penelitian sebelumnya, banyak ditemui

ketidakstabilan hasil terkait akibat aktivitas dari merger dan akuisisi bahwa tidak terjadi perbedaan yang mencolok pada performa keuangan suatu perusahaan. Di lain sisi, para ilmuwan sebelumnya berpendapat bahwa aktivitas merger dan akuisisi memiliki dampak baik bagi kinerja keuangan. Oleh sebab itu, peneliti akan menindaklanjuti penelitian untuk mengungkap perbedaan kinerja sebelum dan sesudah merger & akuisisi.

Berdasarkan fenomena gap dan *research gap* yang telah dipaparkan di atas, peneliti tertarik untuk membahas dan melakukan analisis terkait dengan aktivitas merger dan akuisisi terdapat perubahan yang signifikan. Peneliti juga ingin menambahkan analisis pada nilai *earning per share* perusahaan pra dan pasca melakukan akuisisi, sehingga dari pertimbangan di atas penelitian ini diberi judul “Penilaian Kinerja Keuangan Pra dan Pasca Akuisisi Studi Kasus Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017”.

B. Rumusan Masalah Pada Penelitian Adalah

1. Apakah terdapat perbedaan *current ratio* pra maupun pasca akuisisi?
2. Apakah terdapat perbedaan *total asset turnover* pra maupun pasca akuisisi?
3. Apakah terdapat perbedaan *debt to equity* pra maupun pasca akuisisi?
4. Apakah terdapat perbedaan *return on equity* pra maupun pasca akuisisi?
5. Apakah terdapat perbedaan *earning per share* pra maupun pasca akuisisi?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengkaji apakah terdapat perbedaan *current ratio* pra dan pasca akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.
2. Untuk mengkaji apakah terdapat perbedaan *total asset turnover* berpengaruh pra dan pasca akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.
3. Untuk mengkaji apakah terdapat perbedaan *debt to equity* nilai perusahaan pra dan pasca akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.
4. Untuk mengkaji apakah terdapat perbedaan *return on equity* pra dan pasca akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.
5. Untuk mengkaji apakah terdapat perbedaan *earning per share* pra dan pasca akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan dalam menghadirkan sumber informasi yang dapat digunakan sebagai kajian tentang pengaruh ekonomis atas keputusan akuisisi yang dapat menjadi pertimbangan mengenai kelayakan

investasi dan pengembalian yang diberikan pada *earning per share* setelah kegiatan akuisisi.

2. Bagi Perusahaan (Emiten)

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan *corporate strategy* yang akan digunakan untuk pengembangan perusahaan di masa yang akan datang sehingga menghasilkan nilai perusahaan seperti yang diharapkan.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi tambahan bagi peneliti-peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian lebih lanjut dalam topik yang serupa, khususnya dalam mengamati kinerja perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pengertian dan Tujuan Akuisisi

2.1.1 Pengertian Akuisisi

Akuisisi menurut Moin (2010) merupakan bentuk pengambilan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi yang mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih tersebut. Sartono (2010) juga mengemukakan tentang apa itu *holding company* atau akuisisi adalah mengambil alih suatu perusahaan dengan cara membeli seluruh saham perusahaan yang diakuisisi. Induk perusahaan merupakan sebutan dari perusahaan pengakuisisi sedangkan perusahaan yang diakuisisi disebut dengan cabang (*subsidiary*).

Tujuan atau motif dari kegiatan akuisisi ini berdasarkan yang dipaparkan Moin (2010) terbagi menjadi dua yakni ekonomi dan non ekonomi. Motif ekonomi ini selaras dengan tujuan perusahaan yakni salah satunya memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan *stakeholder*. Untuk menggapai tujuan perusahaan perusahaan tersebut, maka diperlukan keputusan strategis yang tepat. Keputusan strategis inilah yang menjadi salah satu alat perusahaan untuk membangun keunggulan kompetitif jangka panjang dalam mencapai tujuan perusahaan.

Selain itu, di motif non ekonomi ini bukan berlandaskan pada tujuan perusahaan, melainkan sebuah dambaan atau ambisi dari pemilik atau pihak manajemen perusahaan. Namun, motif non ekonomi ini hanya didasari dengan alasan yang rasional dan ekonomis sehingga kegiatan akuisisi ini dapat dipertanggung jawabkan.

Dalam proses akuisisi kebanyakan pemegang saham perusahaan target akan mendapatkan banyak manfaat dibandingkan dengan pemegang saham perusahaan pengakuisisi. Hal ini dapat terjadi bila dalam tender pengambilalihan banyak perusahaan berpartisipasi sehingga penawaran saham perusahaan menjadi lebih tinggi.

Perluasan atau ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Berdasarkan Sudana (2015) menyatakan bahwa bila ditinjau dari keterkaitan bidang usaha perusahaan yang bergabung, terdapat beberapa jenis akuisisi diantaranya :

- a) Akuisisi Vertikal adalah pembauran dua perusahaan atau lebih yang memiliki tingkat proses produksi yang tidak sejenis. Contohnya pembauran perusahaan jaket dengan pabrik kulit dimana pabrik kulit menjadi pemasok bahan baku dan juga perusahaan jaket menjadi distributor dalam mempromosikan produk jaket.

- b) Akuisisi Horizontal yaitu pembauran dua perusahaan atau lebih yang memiliki tingkat proses produksi yang sejenis. Contohnya perusahaan helm BMC bergabung dengan perusahaan helm KYT.
- c) Akuisisi Konglomeratif yaitu pembauran dua perusahaan atau lebih yang memiliki tidak keterkaitan bisnis sama sekali. Contohnya perusahaan sepatu bergabung dengan perusahaan tembakau.

Akuisisi terbagi menjadi dua jenis kelompok menurut Marcel Go (1992) sebagai berikut.

a) Akuisisi Finansial

Yakni aktivitas mengambil alih pada satu atau lebih perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh profit maksimal. Biasanya, dilakukan dengan cara menjual kembali perusahaan incaran dengan harga tinggi dan memperoleh perusahaan incaran dengan harga yang sangat rendah.

b) Akuisisi Strategis

Aktivitas mengambil alih pada satu atau lebih perusahaan dengan tujuan untuk menciptakan kesinambungan perusahaan dengan melihat visi dan misi jangka panjang seperti mempertimbangkan keuangan, produksi, teknologi, dan sebagainya.

Tentu banyak perusahaan baik kecil maupun besar melakukan kegiatan akuisisi. Namun, terdapat keberhasilan dan kegagalan dalam melakukan

kegiatan akuisisi ini. Keberhasilan atau kegagalan suatu akuisisi sangat bergantung pada ketepatan analisis dan penelitian yang menyeluruh terhadap faktor-faktor penyalur antara organisasi yang akan bergabung.

Berikut beberapa komponen yang mendasari keberhasilan akuisisi berdasarkan Moin (2010) diantaranya melakukan audit sebelum akuisisi, perusahaan target dalam keadaan baik dan sehat, memiliki pengalaman akuisisi sebelumnya, perusahaan target yang diincar relatif kecil, dan melakukan akuisisi yang bersahabat

Menurut Moin (2010), terdapat beberapa komponen yang mengakibatkan kegagalan akuisisi diantaranya yaitu perusahaan target memiliki kesesuaian strategi yang rendah dengan perusahaan pengambil alih, hanya mengandalkan analisis strategik yang baik tidaklah cukup untuk mencapai keberhasilan akuisisi, tidak adanya kejelasan mengenai nilai yang tercipta dari setiap program akuisisi, rencana integrasi yang tidak disesuaikan dengan kondisi lapangan, tim negosiasi yang berbeda dengan tim implementasi yang akan menyulitkan proses integrasi, ketidakpastian, ketakutan dan kegelisahan diantara staf perusahaan yang tidak ditangani, pihak pengambil alih tidak mengomunikasikan perencanaan dan pengharapan mereka terhadap karyawan perusahaan target sehingga terjadi kegelisahan diantara karyawan.

2.1.2 Faktor yang Memengaruhi Akuisisi

2.1.2.1 Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Bagi investor informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu menurut Munawir (2007), pengukuran juga dilakukan untuk memperlihatkan kepada penanam modal maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang baik.

Pengukuran kinerja didefinisikan sebagai “*performing measurement*” (pengukuran kinerja) adalah kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau segmen atau keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Dengan demikian, Hanafi (2003) menjelaskan bahwa kinerja merupakan evaluasi keuangan perusahaan dari aktivitas perusahaan yang dikerjakan pada periode tertentu.

Tolak ukur yang biasa digunakan dalam melihat kondisi keuangan dari perusahaan di antaranya yakni: rasio-rasio keuangan, maka dari itu perlu dijelaskan maksud dari angka-angka rasio yang

telah diperolehnya serta menentukan varian rasio yang tepat untuk tujuan penelitian.

Performa keuangan perusahaan dapat dihitung dengan cara analisis rasio keuangan untuk melihat kelebihan dan kekurangan dari perusahaan berdasarkan hasil pemikiran Brigham dan Houston (2001). Adapun rasio keuangan yang digunakan dalam pengukuran kinerja perusahaan diantaranya:

a) Rasio likuiditas

1. *Current Ratio*

Aktiva lancar yang dibagi dengan kewajiban lancar di mana aktiva lancar ini terdiri atas kas, surat berharga, piutang dagang, dan persediaan; sedang kewajiban lancar sendiri terdiri dari utang dagang, wesel bayar jangka pendek, utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun, pajak penghasilan yang terutang dan beban-beban lain yang terutang (terutama gaji dan upah) (Sartono, 2010). Rasio lancar ini merupakan ukuran yang paling penting untuk digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi

oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang. Lebih lanjut menurut Brigham dan Houston (2001) jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka perusahaan tersebut mulai membayar tagihannya (utang usaha) dengan lebih lambat. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dibandingkan aktiva lancar maka rasio lancar akan turun dan hal ini bisa menimbulkan permasalahan.

2. *Quick Ratio*

Rasio yang menampilkan keunggulan dari perusahaan dalam menyanggupi utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa menghiraukan nilai persediaan (*inventory*) (Sartono, 2010).

b) Rasio Leverage

1. *Debt to Equity Ratio*

Menurut Sartono (2010), dipergunakan dengan cara melakukan pengukuran pada modal sendiri sebagai alat jaminan perusahaan.

2. *Debt Assets Ratio*

Rasio antara jumlah utang dengan jumlah aktiva
(Sudana, 2015).

c) Rasio Aktivitas

1. *Total Asset Turnover Ratio*

Menurut Sudana (2015) ketersediaan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva dalam rangka menghasilkan pendapatan. Rasio perputaran aktiva lebih lanjut menurut Brigham dan Houston (2001) dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva.

2. *Fixed Asset Turnover Ratio*

Mengukur tingkat keefektifan perusahaan dalam mengimplementasi aktiva tetapnya untuk menghasilkan profit (Brigham dan Houston, 2001).

d) Rasio Profitabilitas

1. *Return on equity*

Rasio yang dipergunakan dalam pengukuran pengembalian atas saham ekuitas saham biasa (*return on equity*), atau tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001).

2. *Net Profit Margin*

Rasio antara profit pasca pajak dengan penjualan yang di mana skala menghitung profit bersih yang diperoleh dari masing-masing penjualan.

2.1.3 Pengembangan Hipotesis

a) Perbedaan *Current Ratio* Pra dan Pasca Akuisisi

Likuiditas pada penelitian ini menggunakan proksi *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia. Tingkat likuiditas yang tinggi meminimalisir tingkat kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek kepada kreditur dan berlaku pula sebaliknya sebagaimana yang dikatakan (Sudana, 2015). Tinggi rendahnya rasio ini akan memengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dananya. Berdasarkan penelitian (Aprilia, 2015) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai rasio CR dimana nilai rasio ini lebih baik pasca akuisisi. Hal ini didukung oleh penelitian Eda (2014) dimana nilai rasio ini mengalami kenaikan sehingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya bisa terpenuhi. Selain itu, semakin besar rasio ini maka semakin efisien perusahaan

dalam memanfaatkan aktiva lancar perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa :

H₁: Terdapat perbedaan nilai *Current Ratio* pra dan pasca akuisisi

b) Perbedaan *Total Assets Turnover* Pra dan Pasca Akuisisi

Total Assets Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan total aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan, atau dengan kata lain untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang sangat efektif dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan yang cukup tinggi sebagaimana yang dikatakan (Sudana, 2015). Berdasarkan penelitian

Aprilianti (2014) menunjukkan bahwa rasio TATO ini terdapat perbedaan signifikan antara pra dan pasca akuisisi, dimana nilai TATO pasca akuisisi lebih rendah daripada pra akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum sepenuhnya memanfaatkan aset dengan baik sehingga mengakibatkan tingkat penjualan perusahaan rendah. Penelitian ini juga didukung oleh Aprilia (2015) dimana

terjadi perbedaan signifikan nilai TATO pra maupun pasca akuisisi dimana nilai TATO pasca akuisisi mengalami peningkatan dari pra akuisisi.

Maka dapat disimpulkan bahwa :

H₂: Terdapat perbedaan nilai *Total Assets Turnover* pra dan pasca akuisisi.

c) **Perbedaan *Debt to Equity* Pra dan Pasca Akuisisi**

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio leverage yang tinggi, akan berdampak timbulnya risiko kerugian lebih besar. Semakin banyaknya utang, juga dipandang sebagai perusahaan yang tidak berhati-hati dengan tingkat utang yang tinggi yang bisa mengganggu kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan dana yang digunakan dalam pendanaan operasi serta memengaruhi nilai perusahaan yang cenderung menurun sesuai apa yang dipaparkan Sukoco (2013). Berdasarkan penelitian Aprilia (2015) terdapat perbedaan nilai ROE pra maupun pasca akuisisi dimana nilai ROE

pasca akuisisi lebih baik daripada pra akuisisi. Selain itu, penelitian tersebut didukung oleh Eda (2014) dimana juga terdapat perbedaan signifikan pada rasio ROE baik pra maupun pasca akuisisi.

Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa :

H₃: Terdapat perbedaan nilai *Debt to Equity Ratio* pra dan pasca akuisisi.

d) Perbedaan *Return On Equity* Pra dan Pasca Akuisisi

Return On Equity merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Dengan rasio profitabilitas tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham, dan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang semakin baik. Laba yang tinggi merupakan hal yang sangat menarik bagi investor. Semakin banyak minat investor bisa membentuk nilai perusahaan yang tinggi juga

sebagaimana yang dikatakan Kahfi (2018). Berdasarkan penelitian Aprilia (2015) mengatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada rasio ROE ini baik pra maupun pasca akuisisi dimana nilai ROE pasca akuisisi lebih baik daripada pra akuisisi. Hal ini didukung oleh Putra (2016) dimana terdapat perbedaan signifikan nilai ROE ini baik pra maupun pasca akuisisi.

Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa :

H₄: Terdapat perbedaan nilai *Return On Equity* pra dan pasca akuisisi.

e) **Perbedaan *Earning Per Share* Pra dan Pasca Akuisisi**

Earning per share biasanya digunakan untuk menghitung berapa banyak profit yang diperoleh perusahaan. Angka yang ditunjukkan dari EPS inilah yang sering ditunjukkan terkait performa kinerja perusahaan yang melakukan penjualan saham ke masyarakat. Hal ini dilakukan untuk menarik para investor maupun calon investor. Sebab, EPS berfungsi sebagai informan dalam memprediksi terkait besar kecilnya dividen per saham dan naik turunnya harga saham di kemudian hari. Selain itu, EPS melakukan evaluasi pada tingkat keefektifan manajemen dan kebijakan pembayaran dividen. Selain itu juga,

tingginya nilai EPS ini berbanding lurus dengan nilai perusahaan sehingga menunjukkan prospek perusahaan semakin baik di mata para investor sebagaimana yang dikatakan Moin (2010). Apabila EPS memiliki nilai sangat tinggi, maka kesejahteraan para pemegang saham akan semakin baik. Berdasarkan penelitian Aprilia (2015) mengatakan bahwa terdapat perbedaan secara signifikan rasio *earning per share* dimana nilai EPS sendiri lebih tinggi pasca akuisisi. Hal ini tentunya memberi gambaran bahwa perusahaan mampu menghasilkan profit lebih besar sehingga para calon pembeli saham yang semakin tertarik dengan melihat nilai perusahaan yang baik.

Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa :

H₆: Terdapat perbedaan nilai *Earning Per Share* pra dan pasca akuisisi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Menurut Tunga (2014), populasi merupakan gabungan dari sebuah elemen yang terbentuk dari suatu peristiwa, hal, atau orang yang memiliki karakteristik serupa yang menjadi pusat perhatian peneliti, karena dipandang sebagai semesta penelitian.

Menurut Nawawi (2012), sampel merupakan bagian dari jumlah yang diwakilkan dari populasi tersebut. Dengan kata lain, sampel yakni sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan bisa mewakili keseluruhan populasinya sehingga jumlahnya lebih sedikit dari populasi.

Pada penelitian ini, populasi yang dijadikan sebagai objek penelitian yakni perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI yang pernah melakukan akuisisi pada periode 2013- 2017. Dipilihnya periode waktu akuisisi antara 2013-2017 karena merupakan data tahun terakhir yang dapat diambil jika akan dilakukan pengukuran 4 tahun sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Pemilihan sampel menggunakan metode *Purposive Sampling*, di mana data dengan mengelompokkan data-data yang ada ke dalam suatu kelompok berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut.

- Perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan aktivitas akuisisi antara tahun 2013-2017.
- Tanggal akuisisi dapat diketahui secara akurat.
- Tersedia laporan keuangan tahunan untuk masa 4 tahun sebelum dan sesudah akuisisi.
- Merupakan perusahaan *go public* yang bergerak di sektor non *finance*.
- Selama periode 2013 – 2017, tidak melakukan aktivitas akuisisi lebih dari 1 kali.

3.1 DAFTAR PERUSAHAAN PENGAKUISISI PERIODE 2013 – 2017

NO	KODE EMITEN	NAMA EMITEN
1	AALI	PT Astra Agro Lestari (24 Juli 2014)
2	ANJT	PT Austindo Nusantara Jaya (5 November 2014)
3	ERAA	PT Erajaya Swasembada Tbk (16 Februari 2016)
4	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk (13 Juni 2013)
5	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk (16 Mei 2013)
6	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (19 September 2016)
7	PPRO	PT PP Properti Tbk (19 September 2016)

NO	KODE EMITEN	NAMA EMITEN
8	BTLZ	PT Graha Layar Prima (2 Februari 2017)
9	SILO	PT Siloam International Hospital Tb (2 Maret 2017)
10	EMTK	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (13 Maret 2017)
11	ACST	PT Acset Indonusa (5 September 2017)
12	TBIG	PT. Tower Bersama (2 November 2016)

Sumber: kppu.go.id

3.2 Sumber dan Data

Sumber dan data penelitian yang digunakan yakni sekunder dengan mencari artikel jurnal dari peneliti sebelumnya. Laporan keuangan perusahaan *go public* menjadi salah satu sumber yang bisa diakses melalui website resmi BEI (www.idx.co.id).

Data silang menjadi salah satu jenis data yang digunakan di mana terdiri dari satu objek tetapi membutuhkan lini objek lainnya yang saling terkait dalam satu induk objek pada kurun waktu tertentu.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.3.1 Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan memiliki peranan yang penting karena dapat menjadi sebuah indikator bagi perusahaan dalam mendapatkan tambahan modal yang digunakan untuk operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai dari suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio *Price Book to Value* seperti yang dilakukan Kahfi (2018).

$$\text{Nilai Perusahaan} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value Per Share}}$$

3.3.2 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan hasil dari suatu laporan keuangan perusahaan periode tertentu yang diukur dengan suatu indikator berupa kecukupan modal serta rasio-rasio keuangan seperti likuiditas, profitabilitas dan rasio-rasio. Kinerja keuangan perusahaan cenderung berfokus dalam menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan melaksanakan kegiatan operasionalnya dengan baik.

Ada beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian sehubungan dengan pengukuran kinerja keuangan di antaranya:

1. *Current Ratio* / Rasio Lancar (X_1)

Rasio lancar yakni membandingkan antara harta lancar dan kewajiban jangka pendek (utang lancar) dari kegiatan operasional. Rasio ini biasanya digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana

kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atas harta lancarnya Moin (2010).

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2. Total Assets Turnover (X₂)

Untuk menghitung semua aktiva perusahaan yang berputar kembali dengan cara membagi penjualan dengan total aktiva. Dengan rasio ini, perusahaan dapat mengestimasi besarnya total harta atas dasar peramalan penjualan berdasarkan dari pernyataan Sudana (2015).

$$\text{Total Assets Turn Over} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3. Debt to Equity Ratio (X₃)

Menghitung besar kecilnya utang lancar dan utang jangka panjang dengan dibagi modal yang punyai perusahaan (Sudana, 2015).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. Return on Equity (X₄)

Rasio ini sangat berguna untuk melihat secara fokus besarnya pengembalian atau laba bersih yang dapat dihasilkan dari jumlah modal yang ditanam oleh para pemegang saham Sudana (2015).

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

5. *Earning Per Share (X5)*

Memperlihatkan jumlah-jumlah uang yang diperoleh dari setiap lembar saham yang beredar. Apabila nilai EPS semakin tinggi maka keuntungan yang diperoleh pemegang saham juga semakin baik (Moin, 2010).

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Pemegang Saham Biasa}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

3.4 Metode Analisis Data

Terdapat beberapa metode untuk menguji dan mengukur seberapa signifikan data penelitian tersebut. Sebagai gambaran awal, peneliti menggunakan statistik deskriptif tujuannya untuk mengetahui gambaran umum penelitian. Setelah itu, untuk metode pengujian hipotesis, peneliti menggunakan uji beda t berpasangan.

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan statistik yang digunakan peneliti untuk mendeskripsikan, menggambarkan, serta mengolah data yang telah dikumpulkan oleh peneliti (Tungga, 2014). Peneliti mengambil data sekunder dari laporan tahunan perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI. Selanjutnya data tersebut diolah dalam bentuk angka, tabel, grafik, dan

distribusi frekuensi dengan mencari nilai mean, median, dan standard deviasi (Sudana, 2015).

3.4.2 Uji Hipotesis

Hipotesis penelitian ini dilihat dari variabel independen, meliputi : *current ratio*, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*. Beberapa variabel tersebut diuji menggunakan analisis beda t berpasangan.

3.4.2.1 Uji Beda T Berpasangan (*Paired Sample T Test*)

Peneliti menggunakan analisis statistik non parametrik untuk dua sampel yang berpasangan karena penelitian ini untuk mengetahui rasio keuangan seperti *current ratio*, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share* pada perusahaan pengakuisisi pra dan pasca akuisisi. Analisis statistik ini menggunakan uji Paired Sample t-test. Dasar pengambilan keputusan yakni sebagai berikut:

1) Jika Probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima, H_a ditolak. Maka **tidak** terjadi perbedaan rasio keuangan (*current ratio*, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*) pra dan pasca akuisisi.

2) Jika Probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak, H_a diterima. Maka terjadi perbedaan rasio keuangan (*current ratio*, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*) pra dan pasca akuisisi.

BAB IV

PEMBAHASAN DAN HASIL

Tujuan diadakannya penelitian ini bertujuan dalam rangka untuk mengkaji apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan antara pra dan pasca merger pada perusahaan *go public* yang terdaftar sebagai anggota Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga mengkaji apakah kondisi kesehatan perusahaan sebelum dengan sesudah akuisisi pada perusahaan *go public* yang terdaftar sebagai anggota Bursa Efek Indonesia. Objek dalam penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang bergerak di bidang non finansial ke dalam merger akuisisi Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Adapun metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan SPSS 22.

4.1 Statistik Deskriptif

Rata – rata yang digunakan untuk penelitian ini merupakan rata-rata yang didapat dalam kurun waktu 8 (empat) tahun, yakni pada tahun 2010 hingga 2021. Adapun objek yang digunakan untuk menganalisis nilai perusahaan dalam penelitian ini diwakilkan oleh perusahaan yang melakukan akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yakni sejumlah 12 perusahaan yang berasal dari berbagai macam bidang bisnis non perbankan. Perlu diketahui bahwa variabel penelitian yang digunakan di antaranya yakni *current ratio*,

total assets turnover, debt to equity ratio, return on equity, earning per share,
dan nilai perusahaan sebagai variabel kontrolnya.

Tabel Statistik 4.1 Hasil Uji Statistik

Variabel	Mean	Std. Dev.	Min	Max
NP	34.2221	52.2958	1.53	192.86
CR	1.96288	1.81063	0.23	7.93
TATO	0.81905	0.68375	0.14	2.73
DER	1.62817	2.18591	0.1	8.43
ROE	0.4567	0.7552	0.014	2.82
EPS	137.577	139.649	0.01	510

Sumber: Olah Data Sekunder, 2022.

Berdasarkan tabel tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai minimum, maksimum, standar deviasi, dan nilai rata-rata (*mean*) dari masing – masing variabel dalam periode tahun 2010 hingga 2021.

Diketahui bahwa variabel Y (nilai perusahaan) memiliki rata – rata (*mean*) sebesar 34.2221; Kemudian, nilai terendah (*minimum*) pada penelitian ini sebesar 1.53 oleh PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) di tahun 2010 dan PT Acset Indonusa (ACST) di tahun 2019 & 2020. Selanjutnya, nilai tertinggi (*maximum*) pada penelitian ini sebesar 192.86 oleh PT Graha Layar Prima (BLTZ) di tahun 2017; PT Siloam International Hospital Tbk (SILO) di tahun 2014 & 2018; dan PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) di tahun 2017.

Adapun standar deviasi yang diperoleh sebesar 52.2958 lebih besar dibandingkan *mean*, yang menunjukkan bahwa data tersebut dapat dikatakan kurang baik dan kurang menyebar.

Diketahui bahwa variabel X1 (rasio lancar) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 1.96288; Kemudian, nilai terendah (*minimum*) pada penelitian ini sebesar 0.23 oleh PT PP Properti Tbk (PPRO) di tahun 2014 & 2015; PT Graha Layar Prima (BLTZ) di tahun 2020 & 2021; dan PT Tower Bersama (TBIG) di tahun 2020. Selanjutnya, nilai tertinggi (*maximum*) pada penelitian ini sebesar 7.93 oleh PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) di tahun 2015; dan PT Acset Indonusa (ACST) di tahun 2017 hingga 2020. Adapun standar deviasi yang diperoleh sebesar 1.81063 lebih kecil dibandingkan *mean*, yang menunjukkan bahwa data tersebut dapat dikatakan baik dan menyebar.

Diketahui bahwa variabel X2 (*total assets turnover*) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0.81905; Kemudian, nilai terendah (*minimum*) pada penelitian ini sebesar 0.14 oleh PT PP Properti Tbk (PPRO) di tahun 2013 & 2019; PT Graha Layar Prima (BLTZ) di tahun 2020 & 2021; dan PT Tower Bersama (TBIG) di tahun 2013. Selanjutnya, nilai tertinggi (*maximum*) pada penelitian ini sebesar 2.73 oleh PT Erajaya Swasembada Tbk (ERAA) di tahun 2016 hingga 2020. Adapun standar deviasi yang diperoleh sebesar 0.68375 lebih kecil dibandingkan *mean*, yang menunjukkan bahwa data tersebut dapat dikatakan baik dan menyebar.

Diketahui bahwa variabel X3 (*debt to equity ratio*) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 1.62817; Kemudian, nilai terendah (*minimum*) pada penelitian ini sebesar 0.1 oleh PT Austindo Nusantara Jaya (ANJT) di tahun 2013; PT PP Properti Tbk (PPRO) di tahun 2013; dan PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) di tahun 2017, 2018, dan 2021. Selanjutnya, nilai tertinggi (*maximum*) pada penelitian ini sebesar 8.43 oleh PT Acset Indonusa (ACST) di tahun 2019 & 2020; dan PT Tower Bersama (TBIG) di tahun 2014 hingga 2016 . Adapun standar deviasi yang diperoleh sebesar 2.18591 lebih besar dibandingkan *mean*, yang menunjukkan bahwa data tersebut dapat dikatakan kurang baik dan kurang menyebar.

Diketahui bahwa variabel X4 (*return on equity*) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0.4567; Kemudian, nilai terendah (*minimum*) pada penelitian ini sebesar 0.014 oleh PT Austindo Nusantara Jaya (ANJT) di tahun 2018; PT PP Properti Tbk (PPRO) di tahun 2013; PT Graha Layar Prima (BLTZ) di tahun 2016 & 2017; dan PT Siloam International Hospital Tbk (SILO) di tahun 2018. Selanjutnya, nilai tertinggi (*maximum*) pada penelitian ini sebesar 2.82 oleh PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) di tahun 2021; dan PT Acset Indonusa (ACST) di tahun 2019. Adapun standar deviasi yang diperoleh sebesar 0.7552 lebih besar dibandingkan *mean*, yang menunjukkan bahwa data tersebut dapat dikatakan kurang baik dan kurang menyebar.

Diketahui bahwa variabel X5 (*earning per share*) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 137.577; Kemudian, nilai terendah (*minimum*) pada penelitian

ini sebesar 0.01 oleh PT Austindo Nusantara Jaya (ANJT) di tahun 2013 hingga 2018. Selanjutnya, nilai tertinggi (*maximum*) pada penelitian ini sebesar 510 oleh PT Astra Agro Lestari (AALI) di tahun 2018; PT Graha Layan Prima (BLTZ) di tahun 2020; PT Acset Indonusa (ACST) di tahun 2019 & 2020; dan PT Tower Bersama (TBIG) di tahun 2017. Adapun standar deviasi yang diperoleh sebesar 139.649 lebih besar dibandingkan *mean*, yang menunjukkan bahwa data tersebut dapat dikatakan kurang baik dan kurang menyebar.

4.2 Analisis Data

Rasio Keuangan Perusahaan Sampel Sebelum dan Sesudah Akuisisi Berikut ini adalah ringkasan rasio keuangan perusahaan pengakuisisi pra dan pasca akuisisi yang tersaji pada Tabel 4.2

Tabel 4.2 Tingkat Keseluruhan Rasio Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Pra dan Pasca Akuisisi

Rata-rata Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi								
Jenis Rasio	Periode Pra Akuisisi				Periode Pasca Akuisisi			
Keuangan	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3	Tahun 4	Tahun 5	Tahun 6	Tahun 7	Tahun 8
CR	2.229	1.771	1.890	2.329	2.120	1.917	1.400	2.048
TATO	0.907	0.905	0.874	0.808	0.790	0.797	0.727	0.746
DER	1.268	1.531	1.418	1.589	1.763	2.089	1.357	2.011
ROE	0.551	0.438	0.438	0.336	0.324	0.518	0.486	0.562
EPS	125.361	136.645	118.780	110.640	156.508	159.125	100.947	192.608

(Sumber : Olah Data Sekunder, 2022)

4.3 Pengujian Hipotesis

Pada pengujian hipotesis ini, peneliti menggunakan uji beda *Paired Sampel T-Test* dengan hasil berikut.

Tabel 4.3.1 Perbandingan Rata-Rata Penilaian Kinerja Pra dan Pasca Akuisisi

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
CR	CR Pra Akuisisi	2.05471	48	1.852054	.267321
	CR Pasca Akuisisi	1.87104	48	1.783032	.257358
TATO	TATO Pra Akuisisi	.87338	48	.666573	.096212
	TATO Pasca Akuisisi	.76473	48	.703295	.101512
DER	DER Pra Akuisisi	1.45157	48	2.134039	.308022
	DER Pasca Akuisisi	1.80476	48	2.245042	.324044
ROE	ROE Pra Akuisisi	.44079	48	.697432	.100666
	ROE Pasca Akuisisi	.47262	48	.815995	.117779
EPS	EPS Pra Akuisisi	122.85646	48	106.688933	15.399221
	EPS Pasca Akuisisi	152.29688	48	166.112459	23.976268

(Sumber : Olah Data Sekunder, 2022)

Dari tabel di 4.3.1 atas diketahui bahwa kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi setelah akuisisinya lebih tinggi dibandingkan sebelum akuisisi. Adapun kinerja keuangan yang nilai rata-rata setelah akuisisi menunjukkan peningkatan yaitu rasio TATO sebelum akuisisi 0.666573 setelah akuisisi 0.703295; DER sebelum akuisisi 2.134039 setelah akuisisi 2.245042; ROE sebelum akuisisi 0.44079 setelah akuisisi 0.47262; dan EPS sebelum akuisisi 122.85646 setelah akuisisi 152.29688. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tujuan perusahaan pengakuisisi melakukan

akuisisi berdasarkan motif ekonomi dikatakan tercapai karena perusahaan pengakuisisi yang melakukan akuisisi mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Tujuan perusahaan melakukan akuisisi untuk meningkatkan nilai perusahaan dikatakan berhasil karena nilai kinerja keuangan menunjukkan peningkatan setelah akuisisi. Setelah dilakukan perbandingan rata-rata penilaian kinerja sampel sebelum dan setelah akuisisi, maka dilakukan *uji paired sample t test*. Hasil perhitungan SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3.2 Uji Paired Sample T Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
CR	CR Pra Akuisisi - CR Pasca Akuisisi	.183667	2.226963	.321434	-.462976	.830309	.571	48	.570
TATO	TATO Pra Akuisisi - TATO Pasca Akuisisi	.108646	.253432	.036580	.035057	.182235	2.970	48	.005
DER	DER Pra Akuisisi - DER Pasca Akuisisi	-.353183	2.153820	.310877	-.978587	.272221	-1.136	48	.262
ROE	ROE Pra Akuisisi - ROE Pasca Akuisisi	-.031827	.977079	.141029	-.315541	.251887	-.226	48	.822

EPS	EPS Pra Akuisisi - EPS Pasca Akuisisi	-29.440417	198.856996	28.702535	- 87.182469	28.301636	-1.026	48	.310
-----	--	------------	------------	-----------	----------------	-----------	--------	----	------

(Sumber : Olah Data Sekunder, 2022)

Berdasarkan hasil pengujian diatas, maka dapat disampaikan penjelasan sesuai hipotesis penelitian sebagai berikut.

Current Ratio, berdasarkan hasil perhitungan uji *paired sample t test* dengan menggunakan program SPSS 22 terlihat bahwa pada kolom asymp. Sig $0,57 > \alpha 0.05$, maka H_0 diterima, H_a ditolak yang berarti bahwa Current Ratio pasca akuisisi **tidak** terdapat perbedaan secara signifikan. Tidak terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $> \alpha 0.05$ yaitu 0.57.

Total Assets Turnover, berdasarkan hasil perhitungan uji *paired sample t test* dengan menggunakan program SPSS 22 terlihat bahwa pada kolom asymp. Sig $0.005 < \alpha 0.05$, maka H_0 ditolak, H_a diterima yang berarti bahwa Total Assets Turnover pasca akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan. Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $< \alpha 0.05$ yaitu 0,005.

Debt to Equity Ratio, berdasarkan hasil perhitungan uji *paired sample t test* dengan menggunakan program SPSS 22 terlihat bahwa pada kolom asymp. Sig $0.822 > \alpha 0.05$, maka H_0 diterima, H_a ditolak yang berarti bahwa Debt to Equity Ratio pasca akuisisi **tidak** terdapat perbedaan secara signifikan. Tidak terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $> \alpha 0.05$ yaitu 0.262.

Return On Equity, berdasarkan hasil perhitungan uji *paired sample t test* dengan menggunakan program SPSS 22 terlihat bahwa pada kolom asymp. Sig 0.822 > α 0.05, maka H_0 diterima, H_a ditolak yang berarti bahwa Return On Equity pasca akuisisi **tidak** terdapat perbedaan secara signifikan. Tidak terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi > α 0.05 yaitu 0.822.

Earning Per Share, berdasarkan hasil perhitungan uji *paired sample t test* dengan menggunakan program SPSS 22 terlihat bahwa pada kolom asymp. Sig 0.310 > α 0.05, maka H_0 diterima, H_a ditolak yang berarti bahwa Earning Per Share pasca akuisisi **tidak** terdapat perbedaan secara signifikan. Tidak terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi > α 0.05 yaitu 0.310.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Perbedaan Current Ratio Pra dan Pasca Akuisisi

Tidak terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi > α 0.05 yaitu 0,57. Ini berarti hipotesis (H_1) dalam penelitian ini ditolak. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik **tidak** terdapat perbedaan current ratio yang signifikan pada perusahaan pengakuisisi baik pra maupun pasca akuisisi. Hasil penelitian tersebut tidak selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aprilia (2015) dan Eda (2014) dimana menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai rasio CR pasca akuisisi.

Hasil dari analisis ini didukung oleh Putra (2016) dimana tidak ada perbedaan CR baik pra dan pasca akuisisi pada PT Indospring Tbk. Tidak adanya perbedaan yang signifikan ini disebabkan karena adanya isu-isu yang berkembang setelah PT Indospring Tbk melakukan akuisisi terhadap PT Sinar Indra Nusa Jaya. Isu yang dimaksud yaitu isu masalah ekonomi sehingga mengakibatkan tidak ada perubahan nilai kinerja dari perusahaan salah satunya dari sisi variabel CR. Hal itulah yang menyebabkan pihak investor lebih menahan modalnya untuk diinvestasikan pada PT Indospring Tbk.

Selain itu, hasil dari analisis ini juga selaras dengan apa yang dipaparkan Indriani (2018) dimana menyatakan bahwa tidak ada perbedaan CR baik pra maupun pasca akuisisi. Tidak adanya perbedaan dari variabel CR ini karena terdapat kemungkinan bahwa perusahaan pengakuisisi menanggung utang lancar perusahaan yang diakuisisi, sehingga utang lancar perusahaan pengakuisisi menjadi semakin meningkat dibandingkan dengan aktiva lancar yang diperolehnya dari perusahaan yang diakuisisinya.

4.4.2 Perbedaan Total Assets Turnover dan Pasca Akuisisi

Terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $< \alpha 0,05$ yaitu 0,005. Ini berarti hipotesis (H_2) dalam penelitian ini diterima. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan total asset turnover yang signifikan pada perusahaan pengakuisisi pasca akuisisi.

Hal ini selaras dengan penelitian yang dipaparkan Aprilianti (2014) menunjukkan bahwa rasio TATO ini terdapat perbedaan signifikan antara pra dan pasca akuisisi, dimana nilai TATO pasca akuisisi lebih rendah daripada pra akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum sepenuhnya memanfaatkan asset dengan baik sehingga mengakibatkan tingkat penjualan perusahaan rendah. Penelitian ini juga didukung oleh Aprilia (2015) dimana terjadi perbedaan signifikan nilai TATO pra maupun pasca akuisisi dimana nilai

TATO pasca akuisisi mengalami peningkatan dari pra akuisisi.

4.4.3 Perbedaan Debt to Equity Ratio Pra dan Pasca Akuisisi

Tidak terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $> \alpha 0,05$ yaitu 0.262. Ini berarti hipotesis (H_3) dalam penelitian ini ditolak. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik **tidak** terdapat perbedaan debt to equity ratio yang signifikan pada perusahaan pengakuisisi pasca akuisisi.

Hasil analisis ini didukung oleh penelitian Aprilia (2015) yang menjelaskan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pasca akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum bisa dikatakan mampu untuk membayar hutang seluruh perusahaan dan mengalami kesulitan untuk memaksimalkan modal sendiri. Berarti modal sendiri masih belum cukup untuk menjamin atau melunasi hutang perusahaan karena hutang perusahaan lebih tinggi daripada ekuitas perusahaan.

Selain itu, penelitian ini juga didukung oleh Putra (2016) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* pra dan pasca akuisisi tidak berbeda secara signifikan. Hal ini dikarenakan modal saham yang disediakan tidak mencukupi untuk membayar hutang. Hutang yang terlalu tinggi kemungkinan perusahaan lebih banyak menggunakan dana untuk pembiayaan operasi pasca akuisisi. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Moin (2010) penggunaan hutang yang terlalu besar akan mempertinggi kemungkinan perusahaan tidak bisa mengembalikan hutang karena harus membayar angsuran dan bunga tetap.

4.4.4 Perbedaan Return On Equity Pra dan Pasca Akuisisi

Tidak terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $> \alpha 0,05$ yaitu 0.822. Ini berarti hipotesis (H_4) dalam penelitian ini ditolak. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik **tidak** terdapat perbedaan *return on equity* yang signifikan pada perusahaan pengakuisisi pasca akuisisi.

Hasil analisis ini sejalan dengan apa yang dipaparkan oleh Hamungkasi (2017) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan ROE baik pra maupun pasca akuisisi. Hal ini dibuktikan dari penelitiannya pada PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk, PT. Alam Sutera Realty Tbk, dan PT. Cowell Development Tbk. Selain itu, penelitian juga didukung oleh Fatimah (2013) bahwa tidak menunjukkan perbedaan signifikan pada variabel ROE. Hal ini menunjukkan kegiatan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi ini dapat dikatakan belum membuahkan hasil alias belum berhasil.

4.4.5 Perbedaan Earning Per Share Pra dan Pasca Akuisisi

Tidak terdapat perbedaan secara signifikan ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi $> \alpha 0,05$ yaitu 0.31. Ini berarti hipotesis (H_5) dalam penelitian ini ditolak. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa secara statistik **tidak** terdapat perbedaan *earning per share* yang signifikan pada perusahaan pengakuisisi pasca akuisisi.

Hasil analisis ini didukung oleh penelitian Fitriasari (2016). Hasil penelitiannya menyatakan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara pra dan pasca melakukan akuisisi. Nilai EPS yang rendah berbanding lurus dengan *net income* sehingga hal ini mengakibatkan nilai laba per saham juga menjadi rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan gagal dalam memberikan manfaat yang diharapkan oleh para pemegang saham. Selain itu, hal ini juga mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan sebelum akuisisi dan prospek perusahaan pasca akuisisi di mata investor semakin buruk sesuai dengan apa yang dipaparkan Sidauruk (2017).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penilaian kinerja pra dan pasca akuisisi yang dilakukan peneliti dengan menggunakan variabel-variabel seperti rasio lancar, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, dan nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji *paired sample t test*, **tidak** terdapat perbedaan *current ratio* secara signifikan baik pra maupun pasca akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 - 2017.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji *paired sample t test*, terdapat perbedaan *total assets turnover* secara signifikan pasca akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 - 2017.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji *paired sample t test*, **tidak** terdapat perbedaan *debt to equity ratio* secara signifikan baik pra maupun pasca akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2017

4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji *paired sample t test*, **tidak** terdapat perbedaan *return on equity* secara signifikan baik pra maupun pasca akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2017
5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji *paired sample t test*, **tidak** terdapat perbedaan *earning per share* secara signifikan baik pra maupun pasca akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2017.

5.2. Saran

1. Saran yang mungkin dapat dikembangkan bagi penelitian selanjutnya yakni dapat menetapkan jangka waktu yang lebih panjang dengan perusahaan yang lebih beragam lagi supaya perkembangan terhadap kinerja dan nilai perusahaan dapat rekapitulasi lebih beragam.
2. Bagi perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaan, sebaiknya dapat melakukan perubahan atau penyesuaian terhadap kinerja perusahaan agar meminimalisir risiko pasar yang selalu bergerak secara dinamis dari waktu ke waktu.

5.3 Keterbatasan Penulis

Penulis menyadari bahwa di dalam penelitian ini belum sempurna seutuhnya dan masih terdapat kekurangan serta keterbatasan yang dapat

dijadikan pertimbangan bagi para penulis untuk penelitian selanjutnya di masa yang akan datang, di mana dalam penelitian ini

1. Penelitian ini hanya meneliti beberapa variabel seperti rasio lancar, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, dan nilai perusahaan, di Bursa Efek Indonesia. Mungkin pada penelitian selanjutnya, para penulis lain dapat meneliti perusahaan yang terdaftar dengan variabel lainnya seperti *debt to assets*, *gross profit margin*, dan lain sebagainya atau meneliti perusahaan yang berada di dalam satu lingkup industri yang sama sehingga para pelaku mendapatkan informasi yang lebih beragam serta lebih mendetail.
2. Jangka waktu penelitian yang dipilih oleh penulis relatif panjang, yakni 8 (delapan) tahun. Periode tersebut mungkin bagi sebagian pelaku terlalu banyak untuk menganalisis nilai dari suatu perusahaan, namun terdapat sebagian pelaku juga yang masih membutuhkan informasi *time series* yang lebih pendek atau menengah untuk menganalisis nilai perusahaan. Oleh karena itu, bagi para penulis selanjutnya mungkin dapat meneliti perusahaan dengan jangka waktu yang lebih pendek atau menengah agar para pelaku mendapatkan informasi yang tidak terlalu banyak dan pasti terhadap nilai dari setiap perusahaan yang dianalisisnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, Qamar and Ahmed Imran Hunjra. 2014. Financial performance of banks in Pakistan after Merger and Acquisition. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, Vol. 4 (13), page 1-15.
- Aggarwal–Gupta, M., Kumar, R. and Upadhyayula, R.S., 2012. Success of a merger or acquisition-a consideration of influencing factors. *International Journal of Management Practice*, Vol. 5 (3), pp.270-286.
- Ali, Karnilla. 2020. Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Derivatif Jurnal Manajemen*. Vol. 14 (2). Hal. 200 – 210
- Aprilia, Nur (2015). Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Vol.6 (12).
- Aprilianti, Anis. 2014. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Transaksi Akuisisi (Studi pada Akuisisi PT. Indofood Sukses Makmur Tbk tergadao PT. Indolakto). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*. Vol. 3 (1), Hal. 1-19.
- Arinta, Rey. 2017. Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger / Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Prodi Akuntansi UPY.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Buku 1 edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F. (2014). *Principles of finance*. Cengage Learning.
- Chui, B.S., 2011. A risk management model for merger and acquisition. *Internasional Journal of Engineering Business Management*, Vol. 3, page 11.
- Eda, Eruc Erdogan dan Murat Erdogan. 2014. Effect of Acquisition Activity on the Financial Indicators of Companies: An Application in BIST. *International Journal of Business and Social Research (IJBSR)*, 4 (7), pp. 17-22
- Fatimah, S. 2013. Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009). *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang* 1(1) 1-15.

- Fitriasari, Faranita. 2016. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013). Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah: Sidoarjo.
- Go, Marcel. 1992. “Akuisisi Bisnis Analisis dan Pengelolaan”. Jakarta: Rineka Cipta
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2003. Analisis Laporan Keuangan Edisi Revisi. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Gujarati, D. N., Bernier, B., & Bernier, B. (2004). *Econométrie* (pp. 17-5). Brussels: De Boeck.
- Hamungkasi, Chintya Reta. 2017. Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol.6 (7), Hal. 1-15
- Hitt, Michael A. Jeffrey S. Harrison dan R. Duane Ireland (terj.). 2002. Merger dan Akuisisi: Penduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham. Edisi 1, Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Indriani, Ayu Nur. 2018. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Sebelum Dan Sesudah Akuisisi. Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 15 (1), Hal 1-10.
- Kahfi, Muhammad Faishal. (2018). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Assets Turnover Dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011 – 2016). e-Proceeding of Management, Vol.5 (1), Hal 566-574
- Kalimeris, D. (2010). An Event Analysis of Asymmetric Information on Merger and Acquisition Announcement in the SE European Region. *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue (39), ISSN 1450–2887.
- Laporan Tahunan KPPU. ([Laporan Tahunan | KOMISI PENGAWAS PERSAINGAN USAHA \(kppu.go.id\)](http://Laporan%20Tahunan%20KOMISI%20PENGAWAS%20PERSAINGAN%20USAHA%20kppu.go.id))
- Marks, M. L., & Mirvis, P. H. 2011. Merge ahead: A research agenda to increase merger and acquisition success. *Journal of business and psychology*, Vol. 26 (2), pp. 161-168.
- Mudrajad. 2009. Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi. Edisi 3. Jakarta: Erlangga.
- Moin, Abdul. 2010. “Merger, Akuisisi dan Divestasi”. Ekonisia, Jilid 1, Yogyakarta.
- Nawawi, Hadari. 2012. Metode Penelitian Bidang Sosial. Yogyakarta: Gajah Mada University Press.

- Putra, Sandika. 2016. Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Pt Indospring Tbk. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 5 (12)
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, price earning ratio dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal ilmu manajemen*, 1(1), 183-196.
- Saham.ok.com. Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2010- 2014. Diakses Oktober 2017.
- Samosir, Agunan P. Maret 2003. Analisa Kinerja Bank Mandiri Setelah Merger dan Sebagai Bank Rekapitulasi. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 7, No. 1.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE
- Shi, Weilei (Stone) , Jing Sun, John E. Prescott. Januari 2012. A Temporal Perspective of Merger and Acquisition and Strategic Alliance Initiatives: Review and Future Direction. *Journal of Management*, Vol. 38 (1), page 164 – 209.
- Sidauruk, Jestina. 2017. Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung: Bandar Lampung.
- Simanjuntak, Cornelius. 2004. *Hukum Merger Perseroan terbatas, Teori dan Praktek*. Cetakan I, Bandung. PT. Citra Aditya Bakti.
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan, Edisi Kedua*. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Sukoco, Heri (2013). Analisis Pengaruh Debt ti Equity Ratio, Profitabilitas, Firm Size, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Mediasi Dividend Payout Ratio (Studi Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011). *Jurnal Bisnis STRATEGI* Vol. 22(2).
- Tungga, dkk. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Whitaker, S. Scott (2012), *Mergers & Aquisition Integration Handbook*, California, Willey Finance

LAMPIRAN

Tabel Statistik 4.1 Hasil Uji Statistik

Variabel	Mean	Std. Dev.	Min	Max
NP	34.2221	52.2958	1.53	192.86
CR	1.96288	1.81063	0.23	7.93
TATO	0.81905	0.68375	0.14	2.73
DER	1.62817	2.18591	0.1	8.43
ROE	0.4567	0.7552	0.014	2.82
EPS	137.577	139.649	0.01	510

**Tabel 4.2 Tingkat Keseluruhan Rasio Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Pra
dan Pasca Akuisisi**

Rata-rata Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi								
Jenis Rasio	Periode Pra Akuisisi				Periode Pasca Akuisisi			
Keuangan	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3	Tahun 4	Tahun 5	Tahun 6	Tahun 7	Tahun 8
CR	2.229	1.771	1.890	2.329	2.120	1.917	1.400	2.048
TATO	0.907	0.905	0.874	0.808	0.790	0.797	0.727	0.746
DER	1.268	1.531	1.418	1.589	1.763	2.089	1.357	2.011
ROE	0.551	0.438	0.438	0.336	0.324	0.518	0.486	0.562
EPS	125.361	136.645	118.780	110.640	156.508	159.125	100.947	192.608

Tabel 4.3.1 Perbandingan Rata-Rata Penilaian Kinerja Pra dan Pasca Akuisisi

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
CR	CR Pra Akuisisi	2.05471	48	1.852054	.267321
	CR Pasca Akuisisi	1.87104	48	1.783032	.257358
TATO	TATO Pra Akuisisi	.87338	48	.666573	.096212
	TATO Pasca Akuisisi	.76473	48	.703295	.101512
DER	DER Pra Akuisisi	1.45157	48	2.134039	.308022
	DER Pasca Akuisisi	1.80476	48	2.245042	.324044
ROE	ROE Pra Akuisisi	.44079	48	.697432	.100666
	ROE Pasca Akuisisi	.47262	48	.815995	.117779
EPS	EPS Pra Akuisisi	122.85646	48	106.688933	15.399221
	EPS Pasca Akuisisi	152.29688	48	166.112459	23.976268

Tabel 4.3.2 Uji Paired Sample T Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
CR	CR Pra Akuisisi -	.183667	2.226963	.321434	-.462976	.830309	.571	48	.570

	CR Pasca Akuisisi								
TATO	TATO Pra Akuisisi - TATO Pasca Akuisisi	.108646	.253432	.036580	.035057	.182235	2.970	48	.005
DER	DER Pra Akuisisi - DER Pasca Akuisisi	-.353183	2.153820	.310877	-.978587	.272221	-1.136	48	.262
ROE	ROE Pra Akuisisi - ROE Pasca Akuisisi	-.031827	.977079	.141029	-.315541	.251887	-.226	48	.822
EPS	EPS Pra Akuisisi - EPS Pasca Akuisisi	-29.440417	198.856996	28.702535	- 87.182469	28.301636	-1.026	48	.310

