

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA FINANSIAL PT ASTRA INTERNATIONAL TBK PASCA AKUISISI TERHADAP PT GENERAL ELECTRIC SERVICES

Melati¹

Devvy Faradilla Raka Siwi²

¹Program Studi Manajemen Sekolah Pascasarjana Universitas Nasional

²PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk

Email: elhusnamelati@gmail.com¹, devvyfaradilla@gmail.com²

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan kinerja finansial PT Astra International Tbk sebelum dan sesudah akuisisi terhadap PT General Electric Services. Dalam hal ini, kinerja keuangan tersebut direpresentasikan oleh *Current Ratio* (CR), *Total Assets Turnover* (TATO), *Return on Investment* (ROI), *Earning per Share* (EPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Dengan mempergunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*, hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan mengalami peningkatan kinerja finansial dalam bentuk penurunan DER yang signifikan pasca akuisisi. Akan tetapi, ROI, EPS, TATO, dan CR juga terbukti tidak mengalami perubahan yang signifikan pasca akuisisi.

Kata kunci: Akuisisi, kinerja keuangan, *Wilcoxon Signed Rank Test*, *Current Ratio* (CR), *Total Assets Turnover* (TATO), *Return on Investment* (ROI), *Earning per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER)

ABSTRACT

This research aims to analyze the financial performance comparison of PT Astra International Tbk before and after acquisition of PT General Electric Services. In this case, the financial performance represented by Current Ratio (CR), Total Assets Turnover (TATO), Return on Investment (ROI), Earning per Share (EPS), and Debt to Equity Ratio (DER). By using Wilcoxon Signed Rank Test, the results of the research prove that the company experienced an increase in financial performance in the form of a significant decrease in DER after acquisition. However, ROI, EPS, TATO, and CR have also been proven didn't experience significant change after the acquisition.

Keywords: Acquisiton, financial performance, Wilcoxon Signed Rank Test, Current Ratio (CR), Total Assets Turnover (TATO), Return on Investment (ROI), Earning per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER)

PENDAHULUAN

Globalisasi dan persaingan bebas menuntut setiap perusahaan untuk senantiasa mengembangkan strateginya agar mampu untuk bertahan hidup, berkembang dan berdaya saing. Salah satu strategi bersaing yang umum dilakukan oleh perusahaan besar adalah merger dan akuisisi. Menurut Gitman dan Zutter 2015:772), perusahaan biasanya

melakukan akuisisi untuk mencapai suatu tujuan tertentu, mulai dari maksimalisasi kekayaan pemegang saham, percepatan pertumbuhan atau diversifikasi, hingga pencapaian sinergi. Gaughan (2011) menjelaskan lebih lanjut bahwa sinergi yang dapat dicapai oleh perusahaan pasca akuisisi itu sendiri tidak hanya berupa sinergi operasi, tetapi dapat pula berupa sinergi finansial. Pencapaian sinergi dari segi finansial tersebut pada akhirnya akan mampu memperbaiki dan meningkatkan kinerja finansial dari perusahaan yang bersangkutan. Menurut Moin (2010), perbaikan kinerja dan penguatan posisi keuangan perusahaan pasca akuisisi pada dasarnya terjadi karena penggabungan dua atau lebih perusahaan dinilai mampu untuk lebih menunjang kegiatan usaha dari perusahaan yang bersangkutan, sehingga pada akhirnya mampu secara bersama untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar.

Dalam penerapannya, tidak semua akuisisi mampu menghantarkan perusahaan menuju sinergi. Sebagaimana yang dikemukakan oleh David (2010:290), hasil riset mengestimasi bahwa sebanyak 20% dari jumlah peristiwa merger dan akuisisi mengalami keberhasilan, 60% memberikan hasil yang mengecewakan, dan 20% sisanya justru mengalami kegagalan total. Oleh sebab itu, perusahaan perlu melakukan analisis yang mendalam sebelum melakukan akuisisi untuk mencegah kegagalan akuisisi tersebut dalam membantu perusahaan untuk mencapai sinergi. Lebih dari itu, perusahaan juga perlu mengevaluasi dampak yang dirasakannya pasca akuisisi, terutama dampak yang dapat dilihat dari perspektif finansial, guna memastikan bahwa akuisisi yang dilakukan telah tepat sasaran dan juga untuk menghindari kesalahan-kesalahan lain terkait akuisisi di masa mendatang yang dapat menghalangi tercapainya tujuan pelaksanaan akuisisi.

Salah satu perusahaan yang menjalankan strategi akuisisi adalah PT Astra International Tbk, yaitu perusahaan terbuka yang bergerak dalam enam bidang usaha, yakni mulai dari bidang otomotif, jasa keuangan, alat berat, agribisnis, teknologi informasi, hingga infrastruktur yang didirikan pada 1957. Salah satu akuisisi yang pernah dijalankan oleh PT Astra International Tbk itu sendiri adalah akuisisi yang dilakukannya pada Desember 2010 terhadap PT General Electric Services yang merupakan perusahaan yang menyediakan teknologi terbaru dan solusi di bidang produksi pesawat, transportasi, produksi elektrisitas, energi, minyak dan gas, kesehatan, serta penerangan. Strategi akuisisi yang dilakukan oleh PT Astra International Tbk tersebut merupakan perwujudan aktif dari strategi bersaing yang dijalankannya dalam rangka mengukuhkan eksistensinya

sebagai salah satu perusahaan terkemuka di Indonesia. Dalam konteks tersebut, maka perlu dilakukan evaluasi terhadap dampak akuisisi yang dilakukan oleh PT Astra International Tbk itu sendiri terhadap pencapaian sinergi yang di antara indikasi pencapaiannya dapat diukur berdasarkan perbandingan kinerja finansial perusahaan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi.

Salah satu rasio yang dapat menjadi indikator atas kinerja finansial perusahaan adalah CR dan TATO. Dalam konteks dampak akuisisi, Tarigan, *et al.* (2018) berhasil membuktikan bahwa merger dan akuisisi mampu meningkatkan CR dan TATO perusahaan secara signifikan. Sejalan dengan hal tersebut, Laiman dan Hatane (2017) juga berhasil membuktikan adanya kenaikan TATO yang signifikan pasca akuisisi. Peningkatan CR dan TATO tersebut pada dasarnya disebabkan oleh adanya peningkatan penjualan pada perusahaan yang bersangkutan mengingat nilai penjualan dari perusahaan yang diakuisisi akan diakui sebagai salah satu pos penjualan dari perusahaan yang mengakuisisi setelah akuisisi tersebut resmi dilakukan. Dalam hal ini, peningkatan penjualan yang dibukukan oleh perusahaan juga dapat diartikan sebagai akibat dari adanya peningkatan pangsa pasar pasca akuisisi, bahkan hingga meliputi pasar dari industri yang belum pernah dilayaninya.

Dalam konteks peningkatan CR, Adjei dan Ubaboko (2011) menjelaskan bahwa peningkatan penjualan yang dialami perusahaan pasca akuisisi akan mengakibatkan aset lancar mengalami peningkatan yang lebih tinggi secara signifikan daripada total kewajiban yang ditanggung perusahaan. Oleh sebab itu, likuiditas perusahaan pun juga akan mengalami peningkatan yang signifikan. Berbanding terbalik dengan temuan dan pendapat para pakar di atas, Varana dan Rustiati (2018) serta Dewi dan Suryantini (2018) justru tidak berhasil menemukan adanya perbedaan CR dan TATO yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Akuisisi dinilai juga mampu untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan secara signifikan apabila perusahaan mampu untuk mempertahankan bebannya agar tidak naik melebihi tingkat kenaikan pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri. Hal tersebut telah berhasil dibuktikan oleh Sujud dan Hachem (2018) yang menemukan adanya fenomena kenaikan EPS yang signifikan pasca merger dan akuisisi. Akan tetapi, Dewi dan Suryantini (2018) serta Laiman dan Hatane (2017) justru menemukan bahwa merger dan akuisisi tidak mampu menimbulkan dampak yang signifikan terhadap

profitabilitas perusahaan yang dalam kedua kasus penelitian tersebut diukur menggunakan ROI. Selain itu, perbedaan EPS yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi juga tidak berhasil dibuktikan oleh Edi dan Cen (2016).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Ainy (2018) menunjukkan bahwa akuisisi juga mampu menimbulkan perubahan yang signifikan pada solvabilitas perusahaan karena DER pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi terbukti berbeda secara signifikan. Dalam konteks ini, perusahaan cenderung lebih efektif dalam mempergunakan modalnya untuk menjamin utang pasca merger dan akuisisi. Tarigan, *et al.* (2018) juga menemukan adanya kenaikan DER yang signifikan pasca merger dan akuisisi. Kenaikan utang tersebut pada dasarnya terjadi akibat pemanfaatan *debt capacity* perusahaan yang naik pasca merger dan akuisisi akibat adanya kenaikan skala ekonomis. Di sisi lain, perusahaan yang tidak memanfaatkan kenaikan *debt capacity*-nya pasca akuisisi justru akan mengalami penurunan DER mengingat modal perusahaan akan naik mengikuti akuisisi dengan asumsi bahwa perusahaan tidak membiayai akuisisi menggunakan utang atau pos utang dari perusahaan yang diakuisisi diasumsikan tidak menimbulkan kenaikan yang lebih besar daripada tingkat kenaikan modal. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Edi dan Cen (2016), Varana dan Rustiati (2018), serta Dewi dan Suryantini (2018) justru menyimpulkan hasil yang berbanding terbalik dengan penjelasan di atas dimana DER pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi justru ditemukan tidak berbeda secara signifikan.

Berdasarkan urgensi mengenai pentingnya evaluasi dampak finansial pasca akuisisi serta banyaknya *gap* dari beberapa hasil penelitian terdahulu dan pendapat para pakar dan akademisi, perlu dilakukan penelitian yang secara khusus menganalisis perbandingan kinerja finansial PT Astra International Tbk pasca akuisisi terhadap PT General Electric Services yang dalam hal ini akan direpresentasikan oleh *Return on Investment (ROI)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning per Share (EPS)*, *Total Assets Turnover (TATO)*, dan *Current Ratio (CR)*.

TINJAUAN PUSTAKA

Akuisisi

Akuisisi adalah suatu pengambilalihan kepemilikan atas saham ataupun aset dari suatu perusahaan oleh perusahaan lainnya, dimana perusahaan pengambil alih maupun

yang diambil alih dalam hal ini tetaplah berdiri sebagai suatu badan hukum yang terpisah (Moin, 2010). Brealey, *et al.* (1999) dalam Azwat dan Rikumahu (2016) mengartikan akuisisi sebagai suatu aktivitas pengambilalihan atas perusahaan tertentu dengan jalan membeli aset ataupun sahamnya, dimana perusahaan yang aset atau sahamnya dibeli tersebut akan tetap eksis. Adapun Sudana (2011) mendefinisikan akuisisi sebagai penggabungan dua perusahaan dimana perusahaan akuisitor membeli sebagian saham perusahaan yang diakuisisi, sehingga pengendalian manajemen perusahaan yang diakuisisi tersebut akan berpindah ke perusahaan akuisitor dengan ketentuan bahwa kedua perusahaan yang bersangkutan tetaplah beroperasi sebagai suatu badan hukum yang berdiri sendiri. Oleh sebab itu dalam hal ini, David (2010: 286) menjelaskan bahwa akuisisi itu sendiri pada dasarnya terjadi ketika suatu perusahaan besar membeli (mengakuisisi) perusahaan lain yang lebih kecil.

Dalam transaksi merger dan akuisisi, perusahaan yang berupaya untuk mengakuisisi perusahaan lainnya biasanya diistilahkan sebagai *acquiring company*. Adapun perusahaan yang dikerjar oleh *acquiring company* biasanya disebut sebagai *target company*. Pada umumnya, *acquiring company* akan mengidentifikasi, mengevaluasi, dan melakukan negosiasi dengan pihak manajemen dan/atau para pemegang saham dari *target company*. Pada beberapa kasus, pihak manajemen dari *target company*-lah yang justru menginisiasi pengakuisisiannya dengan cara mencari *acquirer* yang potensial (Gitman dan Zutter, 2015:770).

Gitman dan Zutter (2015:772) mengemukakan bahwa perusahaan biasanya melakukan merger ataupun akuisisi untuk memenuhi suatu tujuan tertentu. Tujuan utamanya ialah memaksimalkan kekayaan *owner* yang direfleksikan oleh harga saham dari perusahaan *acquirer*. Secara lebih spesifik, keduanya menjelaskan bahwa merger ataupun akuisisi dilakukan dengan motif antara lain untuk mempercepat pertumbuhan ataupun diversifikasi, mencapai sinergi, memperoleh tambahan pendanaan, meningkatkan keterampilan manajerial dan teknologi, memperoleh manfaat pajak, meningkatkan likuiditas kepemilikan, dan bertahan melawan pengambilalihan.

Menurut Gitman dan Zutter (2015:774), ada empat jenis merger yang juga dapat diturunkan sebagai jenis akuisisi, yakni sebagai berikut.

- 1) Merger dan akuisisi horizontal, yakni suatu merger dan akuisisi yang terjadi di antara dua perusahaan yang berada di lini bisnis yang sama.

- 2) Merger dan akuisisi vertikal, yakni suatu merger dan akuisisi dimana perusahaan yang bersangkutan mengakuisisi perusahaan lainnya yang merupakan pemasok (*supplier*) ataupun pelanggan (*customer*) dari produk perusahaan tersebut.
- 3) Merger dan akuisisi kon-generik, yakni suatu merger dan akuisisi dimana perusahaan yang bersangkutan mengakuisisi perusahaan lainnya yang berada di industri umum yang sama, tetapi tidak berada di lini bisnis yang sama ataupun bukan merupakan pemasok (*supplier*) atau pelanggan (*customer*) dari produk perusahaan tersebut.
- 4) Merger dan akuisisi konglomerat, yakni suatu merger dan akuisisi yang terjadi di antara dua perusahaan yang bergerak di bidang bisnis yang sama sekali tidak saling berkaitan.

Current Ratio (CR)

Current ratio merupakan salah satu rasio likuiditas, yakni rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek (Kasmir, 2010). Sejalan dengan definisi tersebut, Gitman dan Zutter (20215:119) mendefinisikan likuiditas sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo.

Current ratio itu sendiri adalah rasio likuiditas yang menunjukkan hingga sejauh mana kewajiban lancar suatu perusahaan ditutupi oleh aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Brigham dan Houston, 2012). Menurut Bodie, *et al.* (2014), *current ratio* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya dengan melikuidasi aset lancarnya, yakni dengan cara mengubah aset lancar ke dalam bentuk kas. Adapun Gitman dan Zutter (2015:119) mengartikan *current ratio* sebagai suatu ukuran likuiditas yang dihitung dengan cara membagi aset lancar perusahaan dengan kewajiban jangka pendeknya.

Total Assets Turnover (TATO)

Total assets turnover merupakan salah satu rasio aktivitas, yakni rasio yang dipergunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya (Kasmir, 2010). Menurut Gitman dan Zutter (2015:121), rasio aktivitas mengukur seberapa cepat beragam pos dikonversikan ke dalam bentuk penjualan, pemasukan, atau pengeluaran. Dalam hal ini, rasio aktivitas akan mengukur efisiensi

perusahaan dalam beroperasi bersamaan dengan beragam dimensi lainnya.

Total assets turnover itu sendiri mengindikasikan efisiensi perusahaan dalam mempergunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Oleh sebab itu, rasio ini dirumuskan sebagai perbandingan antara pualan yang dihasilkan oleh perusahaan dan total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Gitman dan Zutter, 2015:123).

Return on Investment (ROI)

Return on investment atau yang seringkali disebut sebagai *return on assets* merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas, yakni rasio yang dipergunakan dalam menilai kemampuan perusahaan untuk mencari profit (Kasmir, 2010). Menurut Sudana (2011), rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan mempergunakan berbagai sumber yang dimilikinya, seperti aset, modal, ataupun penjualan.

Machfoedz (1998) dalam Amrah dan Elwisam (2018) mendefinisikan *return on assets* itu sendiri sebagai rasio yang menggambarkan kinerja finansial perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aset yang dipergunakan untuk kegiatan operasionalnya. Menurut Gitman dan Zutter (2015:130), *return on investment* mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan profit dengan mempergunakan asetnya yang tersedia. Semakin tinggi ROI dari suatu perusahaan, maka semakin baik dampaknya terhadap perusahaan.

Earning per Share (EPS)

Sama halnya dengan ROI, *Earning per share* juga merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas. Dalam hal ini, *earning per share* merupakan rasio yang menunjukkan banyaknya uang yang dihasilkan dari setiap lembar saham biasa yang beredar. Dalam hal ini, EPS dapat dihitung dengan cara membagi laba yang tersedia bagi para pemegang saham dengan jumlah saham biasa yang beredar (Gitman dan Zutter, 2015:130).

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio merupakan salah satu bentuk dari rasio solvabilitas, yakni rasio yang dipergunakan untuk mengukur sejauh mana aset dari suatu perusahaan dibiayai

menggunakan utang atau dengan kata lain, rasio yang menggambarkan besarnya jumlah utang yang dipergunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan modalnya sendiri (Kasmir 2010). Menurut Sudana (2011:20), rasio solvabilitas adalah rasio yang mengukur besarnya penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan. Adapun Manurung (2012) mendefinisikan rasio solvabilitas sebagai rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya jika perusahaan dilikuidasi.

Debt to equity ratio itu sendiri oleh Harjito dan Martono (2011) didefinisikan sebagai perbandingan antara total utang perusahaan dengan modalnya. Menurut Sawir (2005:13) dalam Septiany dan Suharyono (2018), DER merupakan rasio yang membandingkan utang dan modal dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan mempergunakan modal sendiri. Adapun Fahmi (2015) mendefinisikan DER sebagai salah satu *rasio leverage* yang dipergunakan untuk mengukur seberapa besar suatu perusahaan dibiayai menggunakan utang.

CR Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Tarigan, *et al.* (2018) berhasil membuktikan bahwa merger dan akuisisi mampu meningkatkan CR secara signifikan. Hal tersebut pada dasarnya disebabkan oleh adanya peningkatan penjualan pada perusahaan yang bersangkutan mengingat nilai penjualan dari perusahaan yang diakuisisi akan diakui sebagai salah satu pos penjualan dari perusahaan yang mengakuisisi setelah akuisisi tersebut resmi dilakukan. Dalam hal ini, peningkatan penjualan yang dibukukan oleh perusahaan juga dapat diartikan sebagai akibat dari adanya peningkatan pangsa pasar pasca akuisisi, bahkan hingga meliputi pasar dari industri yang belum pernah dilayaninya. Adjei dan Ubaboko (2011) menjelaskan secara lebih lanjut bahwa peningkatan penjualan yang dialami perusahaan pasca akuisisi akan mengakibatkan aset lancar mengalami peningkatan yang lebih tinggi secara signifikan daripada total kewajiban yang ditanggung perusahaan. Oleh sebab itu, likuiditas perusahaan pun juga akan mengalami peningkatan yang signifikan.

H₁: CR mengalami kenaikan yang signifikan pasca akuisisi.

TATO Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tarigan, *et al.* (2018) serta Laiman dan Hatane (2017) menunjukkan bahwa TATO mengalami kenaikan yang signifikan pasca akuisisi. Hal tersebut pada dasarnya disebabkan oleh adanya peningkatan penjualan pada perusahaan yang bersangkutan mengingat nilai penjualan dari perusahaan yang diakuisisi akan diakui sebagai salah satu pos penjualan dari perusahaan yang mengakuisisi setelah akuisisi tersebut resmi dilakukan. Dalam hal ini, peningkatan penjualan yang dibukukan oleh perusahaan juga dapat diartikan sebagai akibat dari adanya peningkatan pangsa pasar pasca akuisisi, bahkan hingga meliputi pasar dari industri yang belum pernah dilayaninya. Oleh karena TATO itu sendiri dihitung dengan jalan membandingkan penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan dengan total aset yang dimilikinya, maka peningkatan penjualan yang dialami oleh perusahaan yang bersangkutan pasca akuisisi pada akhirnya akan mengakibatkan terjadinya kenaikan TATO dengan asumsi bahwa penambahan total aset yang dimiliki oleh perusahaan pasca akuisisi tidak lebih tinggi dari tingkat kenaikan dari penjualan itu sendiri.

H₂: TATO mengalami kenaikan yang signifikan pasca akuisisi.

ROI Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Menurut Moin (2010), penggabungan dua atau lebih perusahaan dinilai mampu untuk lebih menunjang kegiatan usaha dari perusahaan yang bersangkutan, sehingga pada akhirnya mampu secara bersama untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Dengan kata lain, akuisisi dinilai mampu untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan secara signifikan apabila perusahaan mampu untuk mempertahankan bebannya agar tidak naik melebihi tingkat kenaikan pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri. Dalam hal ini, minimalisasi beban pasca akuisisi mungkin dilakukan dengan jalan memanfaatkan kenaikan skala ekonomi yang memungkinkan terjadinya penurunan biaya bahan baku dan *overhead*, serta penghematan pajak melalui pemanfaatan kenaikan *debt capacity*.

H₃: ROI mengalami kenaikan yang signifikan pasca akuisisi.

EPS Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sujud dan Hachem (2018) menunjukkan adanya fenomena kenaikan EPS yang signifikan pasca merger dan akuisisi. Hal tersebut pada dasarnya disebabkan oleh naiknya laba yang dihasilkan oleh perusahaan pasca akuisisi mengingat penggabungan dua atau lebih perusahaan dinilai mampu untuk lebih menunjang kegiatan usaha dari perusahaan yang bersangkutan (Moin, 2010). Dengan kata lain, akuisisi dinilai mampu untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan secara signifikan apabila perusahaan mampu untuk mempertahankan bebannya agar tidak naik melebihi tingkat kenaikan pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri. Dalam hal ini, minimalisasi beban pasca akuisisi mungkin dilakukan dengan jalan memanfaatkan kenaikan skala ekonomi yang memungkinkan terjadinya penurunan biaya bahan baku dan *overhead*, serta penghematan pajak melalui pemanfaatan kenaikan *debt capacity*.

H4: EPS mengalami kenaikan yang signifikan pasca akuisisi.

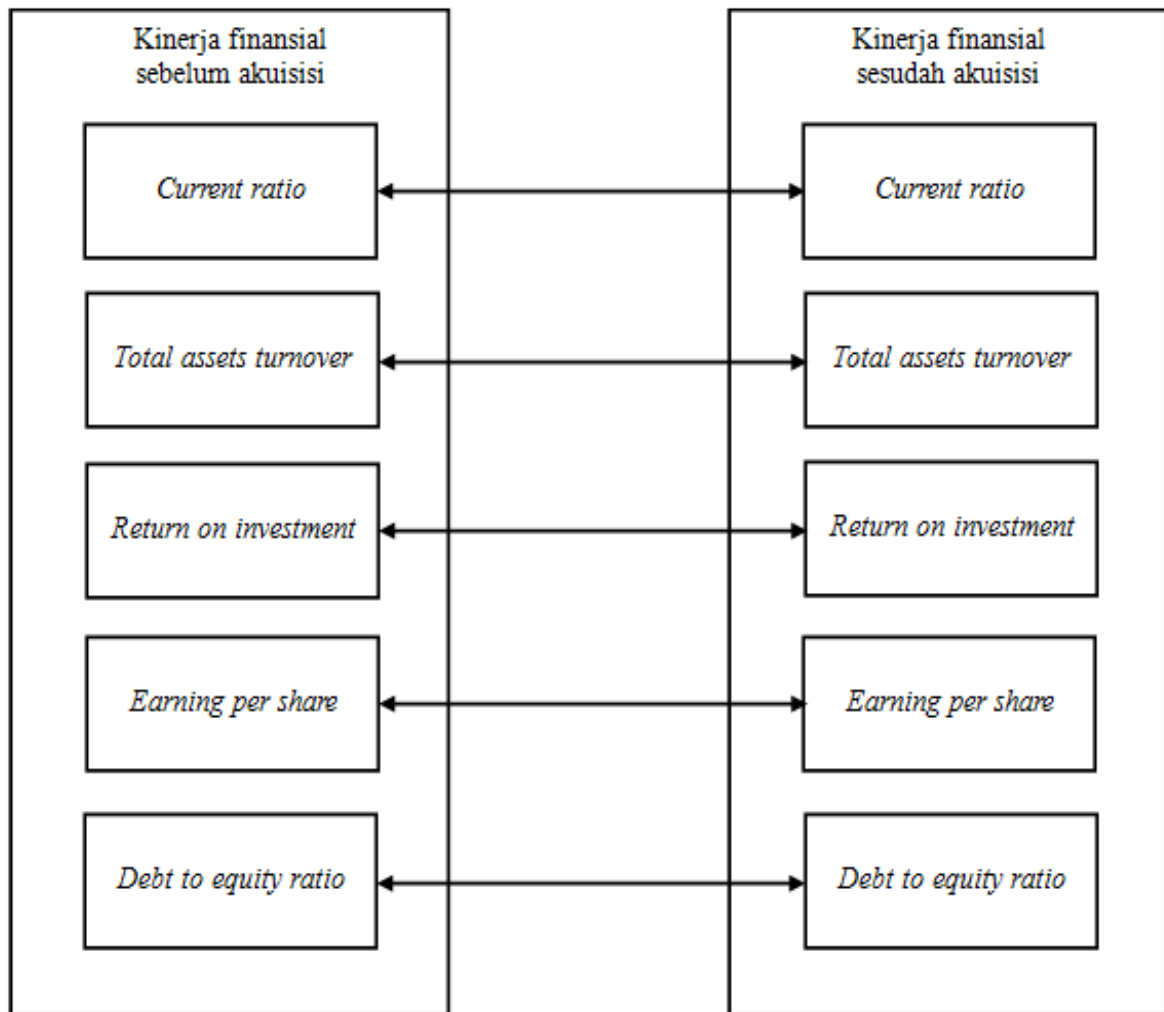
DER Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Ainy (2018) berhasil membuktikan adanya perbedaan DER yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi. Perusahaan yang melakukan akuisisi itu sendiri pada dasarnya akan mengalami kenaikan *debt capacity* pasca akuisisi akibat adanya kenaikan skala ekonomis. Apabila kenaikan *debt capacity* tersebut tidak dimanfaatkan oleh perusahaan, maka perusahaan yang bersangkutan pada akhirnya akan mengalami penurunan DER mengingat modal perusahaan akan naik mengikuti akuisisi dengan asumsi bahwa perusahaan tidak membiayai akuisisi menggunakan utang atau pos utang dari perusahaan yang diakuisisi diasumsikan tidak menimbulkan kenaikan yang lebih besar daripada tingkat kenaikan modal.

H5: DER mengalami penurunan yang signifikan pasca akuisisi.

Kerangka Pemikiran

Penelitian ini dikembangkan dari kerangka pemikiran sebagai berikut.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah kinerja finansial dari PT Astra International Tbk selaku perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia yang telah melakukan akuisisi atas PT General Electric Services pada tahun 2010. Dalam hal ini, kinerja finansial yang diteliti adalah kinerja finansial pada periode sebelum dan sesudah akuisisi tersebut.

Sumber dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data yang diambil dari laporan keuangan PT Astra

International Tbk periode 2006-2015 yang diakses dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan itu sendiri. Oleh sebab itu, jenis data yang dipergunakan adalah *time series* yang diambil dari sumber sekunder.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional dan pengukuran dari variabel-variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

| No. | Variabel | Definisi | Pengukuran |
|-----|------------------------------|--|---|
| 1 | Akuisisi | Pengambilalihan PT General Electric Services oleh PT Astra International Tbk pada Desember 2010. | Akuisisi |
| 2 | <i>Current ratio</i> | Rasio yang membandingkan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan dengan utang lancar yang ditanggungnya. | $\frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$ (Sumber: Kasmir, 2010:119) |
| 3 | <i>Total assets turnover</i> | Rasio yang membandingkan penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan dengan total aktiva yang dimilikinya. | $\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$ (Sumber: Kasmir, 2010:133) |
| 4 | <i>Return on investment</i> | Rasio yang membandingkan laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dengan total aktiva yang dimilikinya. | $\frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Total aktiva}}$ (Sumber: Kasmir, 2010:136) |
| 5 | <i>Earning per share</i> | Rasio yang membandingkan laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan jumlah saham beredar dari perusahaan tersebut | $\frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Saham Biasa yang Beredar}}$ (Sumber: Kasmir, 2010:139) |
| 6 | <i>Debt to equity ratio</i> | Rasio yang membandingkan total utang yang ditanggung oleh perusahaan dengan total modal yang dimilikinya. | $\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$ (Sumber: Kasmir, 2010) |

Metode Analisis

Teknik analisis yang dipergunakan pada penelitian ini adalah *event study* dengan *event window* yang mencakup mulai dari t-5 hingga t+5 dari tahun dimana akuisisi dilakukan. Adapun data yang terkumpul akan dianalisis menggunakan uji beda sampel berpasangan dengan SPSS sebagai alat bantu. Sebelum itu, data penelitian terlebih dahulu

diuji normalitasnya menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* untuk menentukan jenis pengujian yang dipergunakan. Apabila data terbukti berdistribusi normal, maka analisis dilakukan menggunakan uji parametrik dalam bentuk *Paired Sample T-Test*. Sebaliknya apabila data terbukti tidak terdistribusi normal, maka analisis dilakukan menggunakan uji non-parametrik dalam bentuk *Wilcoxon Signed Rank Test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas sebagaimana yang disajikan pada tabel 4, data dari variabel TATO, ROI, EPS, dan DER dinyatakan terdistribusi normal karena lebih besar daripada 0,05. Akan tetapi, data dari variabel CR justru memiliki nilai sig. yang lebih kecil daripada 0,05, sehingga terbukti tidak terdistribusi normal. Oleh sebab itu, penelitian ini secara seragam menggunakan uji beda sampel berpasangan berjenis non-parameterik, yakni *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

| Variabel | Hasil Signifikansi | Kesimpulan |
|----------|--------------------|--------------|
| CR | 0,007 | Tidak Normal |
| TATO | 0,200 | Normal |
| ROI | 0,200 | Normal |
| EPS | 0,200 | Normal |
| DER | 0,071 | Normal |

(Sumber: Data diolah, 2018)

Hasil Pengujian Hipotesis

Berikut ini merupakan tabel hasil pengujian dari seluruh hipotesis yang diajukan.

Tabel 5. Hasil Pengujian Hipotesis

| Variabel | Rata-Rata Sebelum | Rata-Rata Sesudah | Hasil Signifikansi | Kesimpulan |
|----------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------------|
| CR | 1,1280 | 1,3400 | 0,225 | H ₁ ditolak |
| TATO | 1,1040 | 0,9200 | 0,138 | H ₂ ditolak |
| ROI | 0,1020 | 0,0920 | 0,500 | H ₃ ditolak |
| EPS | 2.165,20 | 1.236,80 | 0,500 | H ₄ ditolak |
| DER | 1,1780 | 0,9940 | 0,043 | H ₅ diterima |

(Sumber: Data diolah, 2018)

Berdasarkan tabel di atas, hanya variabel DER yang terbukti mengalami penurunan yang signifikan pasca akuisisi. Sementara itu, variabel CR, TATO, ROI, dan

EPS justru tidak memiliki perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi.

Pembahasan

Hasil penelitian ini berhasil membuktikan adanya penurunan DER yang signifikan pasca akuisisi yang dilakukan oleh PT Astra International Tbk terhadap PT General Electric Services. Hal ini terjadi karena modal perusahaan mengalami kenaikan pasca akuisisi, sementara utang tidak ikut naik secara lebih signifikan daripada tingkat kenaikan modal tersebut. Dengan kata lain, perusahaan tidak memanfaatkan kenaikan *debt capacity* yang diterimanya pasca akuisisi dengan tujuan untuk menjaga struktur permodalan pada tingkat yang stabil. Hasil penelitian ini pada dasarnya sejalan dengan temuan Nurfauziah dan Ainy (2018) yang membuktikan adanya perbedaan DER yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi.

Penurunan DER yang dialami oleh PT Astra International pasca akuisisi menunjukkan bahwa kinerja finansial perusahaan mengalami peningkatan dari perspektif solvabilitas karena penurunan DER tersebut pada dasarnya menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan mengalami penurunan, sehingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya jika perusahaan dilikuidasi pun mengalami kenaikan. Dengan kata lain, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan mempergunakan modal sendiri pun juga akan mengalami kenaikan.

Oleh karena penurunan DER sekaligus juga menunjukkan adanya penurunan proporsi utang dalam keseluruhan ekuitas perusahaan, sementara proporsi modal sendiri dalam keseluruhan ekuitas perusahaan justru mengalami kenaikan, maka tingkat risiko yang ditanggung oleh perusahaan, khususnya risiko gagal bayar, juga akan mengalami penurunan, sehingga tingkat keterjaminan atas keberlangsungan/ keberlanjutan (*continuity*) bisnis dan prospek dari perusahaan pun akan semakin meningkat di hadapan pasar.

Di sisi lain, penelitian ini tidak menemukan adanya perbedaan CR, TATO, ROI, dan EPS yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi. Hal tersebut menunjukkan bahwa akuisisi tidak dapat secara otomatis meningkatkan likuiditas, profitabilitas, dan efektivitas penggunaan aset perusahaan. Sinergi dari ketiga perspektif

tersebut ternyata membutuhkan waktu yang lebih lama untuk dicapai secara menyeluruh daripada sinergi dari perspektif solvabilitas. Sejalan dengan hal tersebut, Haas dan Hodgson (2013) mengemukakan bahwa pada perusahaan AS, sinergi operasi pada dasarnya baru dapat dirasakan secara utuh pada pertengahan tahun ketiga sesudah merger dan akuisisi. Berdasarkan hal itu, Tarigan, *et al.* (2018) menambahkan bahwa perusahaan di Indonesia yang dapat dikategorikan sebagai pendatang baru jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan di AS tersebut, jelas membutuhkan waktu yang lebih lama daripada tiga tahun untuk mencapai sinergi yang menyeluruh. Mengingat *event window* yang dipergunakan pada penelitian ini hanya mencakup periode lima tahun sebelum akuisisi hingga lima tahun sesudahnya, maka wajar apabila dalam penelitian ini, sinergi finansial belum terdeteksi dicapai secara menyeluruh oleh perusahaan yang bersangkutan.

Selain itu, fenomena EPS yang pada tabel 5 terlihat mengalami penurunan secara tidak signifikan pasca akuisisi sebenarnya terjadi karena perusahaan melakukan *stock split* pada tahun 2012. Dalam hal ini, jumlah saham perusahaan yang beredar menjadi bertambah sesudah *stock split*, sehingga peningkatan laba yang sebenarnya terjadi pasca akuisisi justru menjadi tidak tercermin dalam pergerakan EPS dimana EPS bahkan justru terlihat seolah-olah mengalami penurunan. Meskipun demikian, jumlah laba yang dipegang oleh setiap pemegang saham pada dasarnya mengalami kenaikan, bukannya penurunan, karena jumlah lembar saham yang dipegang oleh setiap pemegang saham akan berlipat ganda mengikuti faktor *split*-nya. Hal tersebut terjadi karena *stock split* itu sendiri merupakan bentuk *corporate action* yang bersifat kosmetik dan hanya menimbulkan efek fatamorgana atau dengan kata lain tidak menimbulkan dampak riil pada arus kas perusahaan sebagaimana yang dikutip dari Melati dan Nurwulandari (2017).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa kinerja finansial PT Astra International Tbk dari perspektif solvabilitas mengalami peningkatan sesudah akuisisi, yakni yang dicerminkan melalui penurunan DER yang signifikan pasca akuisisi tersebut. Akan tetapi, akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan terbukti belum mampu untuk meningkatkan CR, TATO, ROI, dan EPS secara signifikan karena perusahaan dinilai membutuhkan waktu yang lebih lama lagi untuk mencapai

sinergi yang menyeluruh, khususnya dari perspektif likuiditas, profitabilitas, dan efektivitas penggunaan aset.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, perusahaan sebaiknya lebih teliti dan berhati-hati dalam mengambil keputusan untuk melakukan *merger* dan akuisisi di masa mendatang, khususnya dalam menentukan perusahaan yang akan diakuisisi. Dalam hal ini, perusahaan harus menganalisis secara mendalam mengenai aspek finansial dan non-finansial dari perusahaan yang akan diakuisisi tersebut untuk menjamin kelayakan akuisisi yang akan dilakukannya atau dengan kata lain untuk menjamin bahwa akuisisi tersebut mampu memberikan dampak positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, khususnya kinerja finansial, sehingga pada akhirnya mampu untuk menghantarkan perusahaan dalam mencapai sinergi yang menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Adjei, E.K. dan K. Ubaboko. 2011. *The Consequences of Post-Merger and Acquisition Performance in Listed and Non-Listed Companies in Sweden*. Gotland University,
- Amrah, R.Y. dan Elwisam. 2018. Pengaruh Current Ratio, Return on Assets, Debt to Equity Ratio, dan Total Assets Turnover terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45 Tahun 2013-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen Oikonomia*. 14(1): 46-62.
- Azwat, R.A. dan B. Rikumahu. 2016. The Analysis of Acquirer Firms' Financial Performance Before and After Merger and Acquisition. *E-Proceeding of Management*. 3(2): 1731-1738.
- Bodie, Z., A.Kane, dan A.J. Marcus. 2012. *Investments*. 9th Edition. McGraw-Hill Education. New York.
- Brealey, R.A., S.C. Myers dan A.J. Marcus. 1999. *Fundamental of Corporate Finance*. 2nd Edition. McGraw-Hill. Boston.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2011. *Fundamentals of Financial Management*. Tenth Edition. Thomson Higher Education. Stamford. Terjemahan A.A Yulianto. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2018. <http://www.idx.go.id>. 11 Mei 2018 (08.47).
- David, F.R. 2008. *Strategic Management: Concepts*. 12th Edition. Prentice Hall. New Jersey. Terjemahan D. Sunardi. 2010. *Manajemen Strategis: Konsep*. Edisi 12.

- Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, P.Y.K. dan N.P.S. Suryantini. 2018. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 7(5): 2323-2352.
- Edi, dan S. Cen. 2016. Analisis Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi dan Diakuisisi terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*. 1(3): 113-122.
- Fahmi, I. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta. Bandung.
- Gaughan, P.A. 2011. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 5th Edition. John Wiley & Sons. New Jersey.
- Gitman, L.J. dan C.J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. Global Edition. 14th Edition. Pearson Education. Essex.
- Haas, B. dan A. Hodgson. 2013. What Shape is Your Curve?. <https://www.atkearney.com/mergers-acquisitions/article/?a/what-shape-is-your-curve>. 16 Juli 2018 (13:35).
- Harjito, A. dan Martono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Ekonisia. Yogyakarta.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana Prenada Media Group. Jakarta.
- Laiman, L. dan S.E. Hatane. 2017. Analisis Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2014. *Business Accounting Review*. 5(2): 517-528.
- Machfoedz. M. 1998. *Akuntansi Manajemen*. BPFE. Yogyakarta.
- Manurung, A.H. 2012. *Konsep dan Empiris Teori Investasi*. STIEP Press. Jakarta.
- Melati, M. dan A. Nurwulandari. 2017. Analisis Reaksi Pasar terhadap Stock Split pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. *Jurnal Ilmu Manajemen Oikonomia*. 13(2): 1-25.
- Moin, A. 2010. *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Nurfauziah dan R.N. Ainy. 2018. Financial Performance Analysis of Companies with Merger and Acquisition Deals. *The 2018 International Conference of Organizational Innovation*. KnE Social Sciences: 862-872.
- PT Astra International Tbk. 2018. <http://www.astra.or.id>. 11 Mei 2018 (09:25).

- PT General Electric Services. 2018. About GE in Indonesia. <http://www.ge.com/news/company-information/indonesia>. 13 Mei 2018 (18:47).
- Sawir, A. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Septiany, A.M. dan Suharyono. 2018. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Price Earning Ratio, Return on Equity Ratio dan Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham pada Subsektor Konstruksi Bangunan dan Subsektor Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen Oikonomia*. 14(2): 59-76.
- Sudana, I.M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sujud, H. dan B. Hachem. 2018. Effect of Mergers and Acquisitions on Performance of Lebanese Banks. *International Research Journal of Finance and Economics*. 166: 69-77.
- Sundari, R.I. 2016. Kinerja Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Go Public. *Telaah Bisnis*. 17(1): 51-64.
- Tarigan, J., A. Claresta, dan S.E. Hatane. 2018. Analysis of Merger and Acquisition Motives in Indonesian Listed Companies Through Financial Performance Perspective. *KINERJA*. 22(1): 95-112.
- Varana, C.J. dan E. Rusliati. 2018. Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada PT Bumi Serpong Damai Tbk. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*. 11(1): 44-50.