

BAB II

KAJIAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Akuisisi

A. Pengertian Akuisisi

Akuisisi ialah penggabungan dua perusahaan yang mana perusahaan akuisitor membeli sebagian saham perusahaan yang diakuisisi sehingga pengendalian manajemen perusahaan yang diakuisisi berpindah kepada perusahaan akuisitor, sementara kedua perusahaan masing-masing tetap beroperasi sebagai suatu badan hukum yang berdiri sendiri (Sudana, 2011). Akuisisi ialah transaksi yang terjadi antara dua pihak, di mana salah satu pihak, sebagai pembeli pada akhirnya mendapatkan dan menjadi pemilik sebagian besar atau seluruh kekayaan dari pihak lain, sebagai penjual (Summer N. Levine (dalam Zaenuddin, 2020)).

Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain (Aji, 2010). Akuisisi adalah pengambil-alihan (*takeover*) sebuah perusahaan dengan membeli saham atau aset perusahaan tersebut, perusahaan yang dibeli tetap ada (Brealy, Myers, & Marcus, 1998, p. 598). Dalam PSAK No. 22 mendefinisikan akuisisi sebagai suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih tersebut.

Dalam proses akuisisi, perusahaan pengakuisisi perlu mempertimbangkan beberapa faktor yang meliputi seleksi perusahaan yang akan diakuisisi, antara lain: aspek keuangan atau biaya akuisisi, pemahaman akan kompleksitas tahap integrasi serta integrasi setelah akuisisi (Hamidah & Noviani, 2013). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa akuisisi merupakan kondisi di mana terdapat pengambilalihan saham oleh perusahaan lain sedangkan perusahaan yang sahamnya telah diambil alihkan menjadi anak perusahaan.

B. Alasan Melakukan Akuisisi

Menurut Daryanto (2017) bahwa alasan perusahaan melakukan akuisisi ialah untuk memperbaiki sistem manajemen perseroan yang terakuisisi. Selain itu, secara umum alasan akuisisi tersebut adalah :

1. Akuisisi bertujuan menambah sinergi

Salah satu alasan melakukan akuisisi adalah untuk menambah sinergi dari perusahaan-perusahaan yang bergabung kepemilikannya dari akibat akuisisi tersebut. Maksud dalam sinergi adalah nilai tambah atau keuntungan yang diperoleh perusahaan yang terlibat dalam akuisisi.

2. Akuisisi bertujuan memperluas pasar
Akuisisi dapat bertujuan untuk memperluas pasar bagi produk yang dihasilkan karena disetiap perusahaan yang terlibat memiliki akuisisi pangsa pasar sendiri. Namun, tujuan ini tidak otomatis dilakukannya akuisisi, karena terdapat praktik atau kendala lain.
3. Akuisisi bertujuan melindungi pasar
Ketika perusahaan hendak diakuisisi merupakan salah satu pesaing bisnis, maka tujuannya untuk melindungi pasar, dimana mampu mengisihkan pesaing bisnis yang terakuisisi.
4. Akuisisi bertujuan untuk mengakuisisi produk
Dalam pengembangan usaha untuk menghasilkan produk baru, maka dapat dilakukan dengan akuisisi perusahaan lain yang sedang menghasilkan produk yang dikehendaki, setelah dilakukan akuisisi produk yang mampu untuk dikembangkan lebih lanjut.
5. Akuisisi bertujuan untuk memperkuat bisnis inti
Dalam memperkuat bisnis inti, perusahaan perlu melakukan akuisisi atas perusahaan lain yang bergerak di bisnis inti yang sama. Agar akuisisi tersebut mampu untuk bisnis inti dari perusahaan yang mengambil alih menjadi semakin besar dan kuat.
6. Akuisisi bertujuan untuk mendapatkan dasar berpihak di luar negeri
Untuk mengembangkan perusahaan keluar negeri, salah satu strateginya adalah mengakuisisi perusahaan di luar negeri.

A. Klasifikasi Akuisisi

Menurut Haryani, dkk, 2011, dalam perkembangannya akuisisi dapat diklasifikasikan sebagai berikut :

- a. Berdasarkan Objek yang diambil alih, akuisisi dibagi menjadi empat, yaitu :
 1. Akuisisi terhadap Saham Perusahaan
 2. Akuisisi Aset atau Aktiva Perusahaan
 3. Akuisisi Kombinasi (Saham dan Aset)
 4. Akuisisi secara Bertahap
- b. Berdasarkan motivasi dilakukannya akuisisi atau motif keuntungan yang ingin diraih, akuisisi dibagi menjadi dua, yaitu :
 1. Akuisisi Finansial
 2. Akuisisi Strategis
- c. Berdasarkan aspek pemasarannya akuisisi dibagi menjadi tiga, yaitu:
 1. Akuisisi Horizontal

2. Akuisisi Vertikal
3. Akuisisi Konglomerat
- d. Berdasarkan segi lokalisasi antara perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target maka akuisisi dibagi menjadi dua, yaitu :
 1. Akuisisi Eksternal
 2. Akuisisi Internal

B. Jenis Jenis Akuisisi

Dalam praktek akuisisi banyak dikenal dalam beberapa jenis, antara lain seperti (Jenis dan Bentuk Akuisisi, n.d) :

1. Akuisisi Horizontal
Akuisisi perusahaan dimana perusahaan yang diakuisisi adalah para pesaingnya, baik pesaing yang mempunyai produk yang sama, atau yang memiliki teritorial pemasaran yang sama, dengan tujuan untuk memperbesar pangsa pasar atau membunuh pesaing.
2. Akuisisi Vertikal
Akuisisi oleh suatu perusahaan terhadap perusahaan lain yang masih dalam satu mata rantai produksi, yakni perusahaan dalam arus pergerakan produksi dari hulu ke hilir.
3. Akuisisi Konglomerat
Akuisisi terhadap perusahaan yang tidak terkait baik secara horizontal maupun vertikal.
4. Akuisisi Eksternal
Akuisisi yang terjadi antara dua atau lebih perusahaan, masing-masing dalam grup yang berbeda, atau tidak dalam grup yang sama.
5. Akuisisi Internal
Kebalikan akuisisi eksternal, dalam akuisisi internal perusahaan-perusahaan yang melakukan akuisisi masih dalam satu grup
6. Akuisisi saham
Akuisisi perusahaan dimana yang diakuisisi atau dibeli adalah sahamnya perusahaan target, baik dengan uang tunai, maupun dibayar dengan sahamnya pengakuisisi atau perusahaan lainnya. Untuk dapat disebut transaksi akuisisi, maka saham yang dibeli tersebut haruslah paling sedikit 51% (simple majority), atau paling tidak setelah akuisisi tersebut, pihak pengakuisisi memegang saham paling tidak 51%, sebab jika kurang dari peresentasi tersebut, perusahaan target tidak bisa dikontrol, karenanya yang terjadi hanya jual beli saham biasa saja.
7. Akuisisi Aset

Pengakuisisian terhadap aset perusahaan target dengan atau tanpa ikut mengasumsi/mengambil alih seluruh kewajiban perusahaan target terhadap pihak ketiga.

8. Akuisisi Kombinasi

Kombinasi antara akuisisi saham dengan akuisisi aset.

9. Akuisisi bertahap

Akuisisi yang tidak dilaksanakan sekaligus, misalnya dengan pembelian convertible bonds oleh perusahaan pengakuisisi, maka tahap pertama perusahaan pengakuisisi mendrop dana ke perusahaan target lewat pembelian bonds yang kemudian ditukar dengan equity, jika kinerja perusahaan target semakin baik, hak opsi ada pada pemilik convertible bonds, yang adalah perusahaan pengakuisisi.

10. Akuisisi Strategis

Akuisisi perusahaan yang dilakukan dengan latar belakang untuk meningkatkan produktivitas perusahaan, sebab dengan akuisisi diharapkan dapat meningkatkan sinergi usaha, mengurangi resiko, (karena diversifikasi), memperluas pangsa pasar, meningkatkan efisiensi, dsb.

11. Akuisisi Finansial

Akuisisi yang dilakukan untuk meningkatkan keuntungan finansial semata-mata dalam waktu sesingkat-singkatnya, bersifat spekulatif, dengan keuntungan yang diharapkan lewat pembelian saham/aset yang murah tetapi dengan income perusahaan target yang tinggi.

C. Proses dalam Akuisisi

Proses akuisisi hanya mengubah status pemilik saham yaitu beralih dari pemegang saham perseroan terakuisisi kepada pemegang saham pengakuisisi. Jadi perubahan yang timbul bukan pada status perseroan tetapi pada pemegang saham pengakuisisi dan perusahaan terakuisisi tetap berdiri dan menjalankan semua kegiatan perseroan tersebut secara mandiri.

Proses akuisisi merupakan faktor utama yang penting karena berkaitan dengan pembelian suatu unit bisnis dan berhubungan dengan jumlah uang yang relative besar serta memerlukan waktu yang relative lama. Perusahaan pengambilalihan harus memenuhi secara jelas prospek dan sasaran yang akan dicapai. Perspektif secara keseluruhan dari suatu proses akuisisi terdiri atas beberapa tahapan, yaitu sebagai berikut (Sudarsaman, 1999) :

1. Menentukan sasaran akuisisi.
2. Mengidentifikasi calon perusahaan yang dianggap potensial untuk diakuisisi melalui prosedur pelacakan.

3. Membatasi jumlah calon perusahaan yang akan diambil alih
4. Menghubungi pihak manajemen perusahaan bersangkutan untuk mewujudkan keinginan memberikan penawaran dan kemungkinan memperoleh informasi tambahan.

Pelaksanaan akuisisi dapat dilakukan perseroan atau langsung dari pemegang saham. Akuisisi saham dilakukan atasseluruh atau sebagian besar saham yang mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

D. Motif Akuisisi

Pada perinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non ekonomi (Moin, 2003). Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Di sisi lain, motif non ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan tersebut, tetapi didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan.

1. Motif Ekonomi

Esensi dari perusahaan, jika ditinjau dari perpektif manajemen keuangan, adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (value creation) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan keputusan yang diambil oleh perusahaan harus diarahkan mencapai tujuan ini.

Implementasi program yang dilakukan oleh perusahaan harus melalui langkah-langkah konkrit misalnya melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, pemberdayaan dan peningkatan produktivitas sumber daya manusia. Disamping itu dalam motif ekonomi akuisisi yang lain meliputi (Moin, 2004) :

- 1) Mengurangi waktu, biaya dan risiko kegagalan memasuki pasar baru.
- 2) Mengakses reputasi teknologi, produk dan merk dagang.
- 3) Memperoleh individu-individu sumberdaya manusia yang professional.
- 4) Membangun kekuatan pasar.
- 5) Memperluas pangsa pasar.
- 6) Mengurangi persaingan.
- 7) Mendiversifikasi lini produk.
- 8) Mempercepat pertumbuhan.
- 9) Menstabilkan cash flow dan keuntungan.

2. Motif Sinergi

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

Pengaruh sinergi bisa timbul dari empat sumber (1) penghematan operasi, yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi; (2) Penghematan keuangan, yang meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh para analisis sekuritas; (3) Perbedaan efisiensi, yang berarti bahwa manajemen salah satu perusahaan, lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah akuisisi dan (4) Peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan (Brigham, 2001).

Bentuk-bentuk sinergi disajikan sebagai berikut:

a. Sinergi Operasi

Sinergi operasi (*operating synergy*) terjadi ketika perusahaan hasil kombinasi mencapai efisiensi biaya. Efisiensi ini dicapai dengan cara pemanfaatan secara optimal sumberdaya-sumberdaya perusahaan. Sehingga dengan adanya merger ataupun akuisisi yang dilakukan perusahaan maka diharapkan perusahaan dapat memasarkan produknya hingga kapasitas penuh, dimana yang sebelumnya masih *idle* akan dapat dioptimalkan untuk mendukung permintaan pasar. Disini terjadi efisiensi karena pemanfaatan kapasitas produksi yang semula masih menganggur.

b. Sinergi Financial

Sinergi financial (*financial synergy*) dihasilkan ketika perusahaan hasil merger memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Struktur pemodalannya yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas. Akses yang semakin mudah terhadap sumber-sumber dana memungkinkan ketika perusahaan memiliki ukuran yang semakin besar. Perusahaan memiliki struktur permodalan yang kuat dan *size* yang besar akan diberi kepercayaan dan kepercayaan yang positif oleh publik. Kondisi seperti ini akan memberikan dampak positif bagi perusahaan karena makin meningkatnya kepercayaan pihak lain seperti lembaga-lembaga

keuangan sehingga mereka bersedia meminjamkan dana. Perusahaan yang memiliki kepercayaan dari publik seperti itu memiliki risiko kebangkrutan yang lebih kecil daripada yang tidak memiliki kepercayaan publik.

c. Sinergi Manajerial

Sinergi manajerial (*managerial synergy*) dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan *skill* dari perusahaan yang satu ke perusahaan lain atau ketika secara bersama-sama mampu memanfaatkan kapasitas *know how* yang mereka miliki. Manajemen yang seperti ini mampu bersinergi dalam mengambil keputusan-keputusan strategis. Transfer kapabilitas terutama sekali terjadi ketika sebuah perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang lebih baik merger dengan perusahaan lain yang memiliki kinerja manajerial yang kurang bagus. Perusahaan yang superior dalam suatu industri seringkali memiliki sumberdaya manajemen yang lebih bagus dibandingkan perusahaan yang lain di industri yang sama. Perusahaan yang belum memiliki manajerial yang bagus perlu pembelajaran internal (*internal learning*) melalui merger dengan perusahaan lain apabila ingin memiliki keunggulan manajerial.

d. Sinergi Teknologi

Sinergi teknologi bisa dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga saling memetik manfaat. Sinergi teknologi dapat terjadi misalnya pada departemen riset dan pengembangan, departemen desain dan *engineering*, proses *manufacturing*, dan teknologi informasi.

e. Sinergi Pemasaran

Perusahaan yang melakukan akuisisi akan memperoleh manfaat dari semakin luas dan terbukanya produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan, dan semakin banyak konsumen yang bisa dijangkau.

3. Motif Diversifikasi

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

4. Motif Non-Ekonomi

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

a. Motif hubris Hypotesis

Hipotesis ini menyatakan bahwa akuisisi semata-mata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Alasannya adalah menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Dengan semakin besarnya perusahaan maka semakin besar kompensasi yang akan diterima. Kompensasi yang akan diterima bukan hanya berupa materi namun juga berupa pengakuan dan aktualisasi diri.

Dalam hipotesis ini menerangkan alasan mengapa manajer bersedia membayar premium yang sangat tinggi terhadap perusahaan target. Hal ini disebabkan oleh kepercayaan diri yang berlebihan terhadap prospek perusahaan yang diakuisisi.

b. Ambisi pemilik

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

E. Langkah-Langkah Akuisisi

Tahapan akuisisi menurut Ronnie H. Rusli (1992) bahwa proses akuisisi harus melalui tahapan sebagai berikut :

1. Ijin dari pemegang saham antara kedua perusahaan
2. Proses negosiasi yang panjang dan mengikut sertakan akuntan, penasehat hukum dan investment banker
3. Melakukan pembelian saham yang ada ditangan publik, baik investor minoritas maupun individu
4. Kewajiban atau hutang dari perusahaan target secara otomatis menjadi kewajiban perusahaan yang mengambil alih
5. Peleburan sistem manajemen ke dalam manajemen baru perusahaan yang mengambil alih
6. Proses perijinan mungkin akan lebih kompleks bila kedua perusahaan tersebut merupakan publik
7. Dana yang dibutuhkan akan semakin besar jumlahnya karena pembelian saham akan bersifat pelelangan tendering.

F. Manfaat dan Risiko Akuisisi

Sebagian besar perusahaan memutuskan untuk melakukan akuisisi agar memperoleh produk atau jasa pelengkap, yaitu produk atau jasa yang dihubungkan dengan suatu teknologi dan konsumen yang sama (Griffin, 2004). Oleh karena itu terlihat bahwa akuisisi mempunyai manfaat. Gie (dalam Novaliza & Djajanti, 2013) mengemukakan terdapat beberapa manfaat akuisisi yaitu : komplementaris, pooling kekuatan, mengurangi persaingan, menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan. Terdapat beberapa manfaat dan keunggulan akuisisi (Moin, 2010) antara lain:

1. Memperoleh kemudahan dana atau pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri mapan.
2. Mendapatkan cash flow dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas
3. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal
4. Memperoleh karyawan yang lebih berpengalaman
5. Memperoleh sistem operasional dan administrative yang mapan
6. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru
7. Mengurangi risiko kegagalan bisnis
8. Mendapatkan infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat

Akuisisi tidak hanya memberikan manfaat namun juga dapat menimbulkan kerugian-kerugian pada perusahaan yang kurang tepat dalam melakukan akuisisi. Menurut Aprilita et al., (2013). Kerugian yang diperoleh ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan akuisisi antara lain :

1. Apabila perusahaan mengambil alih seluruh saham yang telah dibeli maka akan terjadi merger
2. Apabila cukup banyak pemegang saham yang minoritas tidak menyetujui pengambilalihan tersebut maka akuisisi tidak akan terjadi.
3. Pada dasarnya pembelian setiap aset dalam akuisisi harus secara hukum dibalik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi

G. Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan dan Kegagalan Akuisisi

Keberhasilan atau kegagalan suatu akuisisi dapat bergantung pada ketepatan analisis dan penelitian yang menyeluruh terhadap faktor-faktor penyalas antara organisasi yang akan bergabung. Faktor-faktor yang dianggap memberi kontribusi terhadap keberhasilan akuisisi yaitu (Hariyani, dkk : 2011)

1. Melakukan audit sebelum akuisisi
2. Perusahaan target dalam keadaan baik

3. Memiliki pengalaman akuisisi sebelumnya
4. Perusahaan target relatif kecil
5. Melakukan akuisisi yang bersahabat

Sedangkan faktor-faktor yang memicu kegagalan akuisisi yaitu (Hariyani, dkk :2011)

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

2.1.2 Kinerja Keuangan

A. Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), kinerja diartikan sebagai “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan)”. Kinerja keuangan adalah prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2006 : 239). Kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Sutrisno, 2009 : 53). Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan

lingkungan (Fahmi, 2011:2). Kinerja keuangan perusahaan berkaitan erat dengan pengukuran dan penilaian kinerja. Pengukuran kinerja (*performing measurement*) adalah kualifikasi dan efisiensi serta efektivitas perusahaan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Adapun penilaian kinerja menurut (Srimindarti, 2006:34) adalah penentuan efektivitas operasional, organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya secara periodik. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain, analisis kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap review data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Menurut (Munawir, 2013:31) menyatakan bahwa tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah :

1. Mengetahui tingkat Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih.

2. Mengetahui tingkat Solvabilitas

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.

3. Mengetahui tingkat Rentabilitas

Rentabilitas atau yang sering disebut dengan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

4. Mengetahui tingkat Stabilitas

Stabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya serta membayar beban bunga atas hutang-hutangnya tepat pada waktunya.

B. Metode Analisis Kinerja dengan Rasio Keuangan

Secara umum, kinerja keuangan ditunjukkan dalam laporan keuangan yang dipublikasi dan dari laporan keuangan tersebut dapat dilakukan berdasarkan analisis rasio-rasio keuangan (Hermi dan Kurniawan, 2011). Laporan kinerja keuangan atau disebut juga Laporan Pendapatan dan Biaya, laporan Surplus-Rugi, Laporan Operasi, Laporan Surplus-Devisit atau Laporan Profit dan Loss adalah laporan keuangan yang menyajikan pendapatan dan biaya selama satu periode tertentu (Bastian, 2006, hlm. 248). Sedangkan pendekatan untuk menilai kinerja perusahaan adalah evaluasi laporan keuangan. Evaluasi ini

meliputi pengukuran dengan melihat berbagai standar akuntansi seperti laba operasi, laba bersih dan aliran kas dari operasi (Mubarok dan Dewi, 2010).

Dalam penelitian ini kinerja keuangan akan dianalisis dengan menggunakan rasio keuangan. Analisis rasio keuangan pada prinsipnya adalah untuk mengadakan penilaian terhadap kinerja keuangan dan potensi atau kemampuan suatu perusahaan dengan menganalisa perbandingan berbagai pos dalam suatu laporan keuangan untuk mengetahui kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan. Hasil dari analisis tersebut dapat menjadi dasar penganalisis menyadari beberapa rasio secara individual sehingga membantu dalam menganalisis dan menginterpretasikan posisi keuangan suatu perusahaan (Muqorobin dan Nasir, 2009). Rasio keuangan dikelompokkan menjadi beberapa kelompok, yaitu :

1. Rasio Likuiditas, bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
2. Rasio Leverage, bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kebutuhan keuangan perusahaan dibiayai dengan dana pinjaman.
3. Rasio Aktivitas, bertujuan mengukur efektifitas perusahaan dalam mengoperasikan dana.
4. Rasio Profitabilitas, bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan hasil dari investasi melalui kegiatan penjualan.
5. Rasio Pertumbuhan, bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri.
6. Rasio Evaluasi, bertujuan mengukur kinerja perusahaan karena rasio ini merupakan pencerminan dari rasio risiko dan rasio imbalan hasil (Weston (dalam Sugiono, 2009:67)).

Analisis rasio keuangan suatu perusahaan dapat diperbandingkan dengan perusahaan yang sejenis, yang mempunyai skala dan lingkungan yang kurang lebih sama. Dalam penelitian rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan, antara lain :

1. Rasio Likuiditas

Menurut Ryant (dalam Sidiki, et al., 2014) rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menyediakan alat-alat yang likuid, sehingga dapat memenuhi kewajiban finansial pada saat jatuh tempo, kewajiban itu sendiri bisa berkaitan dengan pihak intern maupun pihak ektr=ern perusahaan. Dalam penelitian ini perhitungan likuiditas menggunakan *current ratio*. *Current Ratio* adalah rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar yang dimiliki (Setiyawan dan Pardiman, 2014). Ratio ini digunakan untuk mengetahui seberapa jauh aktiva lancar

perusahaan digunakan untuk melunasi utang (kewajiban) lancar yang akan jatuh tempo. *Current Ratio* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Setiyawan dan Pardiman, 2014) :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

1. Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas dapat diproksikan dengan *Debt Ratio*. Ratio ini disebut juga dengan debt to asset yang membandingkan total utang dengan total aktiva. Berikut ini adalah rumus untuk menghitung *debt ratio* (Sugiono, 2009) :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yang umum digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan adalah tingkat perputaran persediaan, umur rata-rata persediaan, tingkat perputaran piutang, umur rata-rata piutang, tingkat perputaran aktiva tetap, dan tingkat perputaran total aktiva (Kamaliah et al., 2009). Untuk menghitung rasio aktivitas peneliti menggunakan *Total Assets Turn Over*. Assets turnover adalah rasio yang menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki agar menghasilkan volume penjualan tertentu (Sari et al., dalam Sari dan Budiasih, 2014). Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan. Rasio ini mengukur seberapa efisien aktiva tersebut telah dimanfaatkan untuk memperoleh penghasilan. Rumusnya adalah sebagai berikut (Kasmir, 2008)

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Menurut Gitman (2003), "Profitability is the relationship between revenues and cost generated by using the firm's asset-both current and fixed in productive activities". Van Horne dan Wachowicz (2005) mengemukakan rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis, yaitu

rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (*Gross Profit Margin*) dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi (*Net Profit Margin*). Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi terdiri atas tingkat pengembalian atas aktiva (*Return On Total Assets*) dan tingkat pengembalian atas ekuitas (*Return On Equity*).

a. *Return On Equity*

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu alat utama investor yang paling sering digunakan dalam menilai suatu saham (Nurmalasari, dalam Hutami, 2012). Menurut Brigan (2005, hlm. 225) *Return On Equity* adalah mengukur daya perusahaan untuk menghasilkan laba pada investasi nilai buku pemegang saham. Dapat disimpulkan bahwa *Return On Equity* adalah alat ukur terhadap pengembalian laba. Untuk mengetahui ROE pada perusahaan dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

b. *Return On Investment*

Return On Investment (ROI) merupakan net earning power ration yang berarti ROI merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih (Riyanto, dalam Priatinah dan Kusuma, 2012). *Return on Investment* (ROI) dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Priatinah dan Kusuma, 2012) :

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

c. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan (Bastian dan Suhardjono, 2006). Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha. Menurut Weston dan Copeland (1998) semakin besar *Net Profit Margin* berarti semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan operasinya. Dari pengertian-pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *Net Profit*

Margin adalah perbandingan antara total jumlah laba bersih dengan total jumlah penjualan atau pendapatan untuk mengukur seberapa besar laba yang didapatkan. Rumus untuk menghitung NPM adalah sebagai berikut (Sartono, dalam Putra et al., 2014) :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

4. Rasio Nilai Pasar

1. *Earning Per Share*

Earning Per Share (EPS) merupakan salah satu indikator keberhasilan yang telah dicapai perusahaan dalam menciptakan keuntungan bagi pemegang sahamnya (Priatinah dan Kusuma, 2012). Dengan demikian *Earning Per Share* (EPS) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan keuntungan yang diperoleh investor per lembar saham yang dimiliki (Priatinah dan Kusuma, 2012). *Earning Per Share* (EPS) mengandung informasi yang penting untuk memprediksi mengenai besarnya deviden persaham dikemudian hari dan tingkat pengembalian saham dikemudian hari, serta relevan untuk menilai efektivitas manajemen dan kebijakan pembagian deviden. *Earning Per Share* (EPS) dapat diketahui dengan rumus sebagai berikut (Priatinah dan Kusuma, 2012) :

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

2.2 Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan, namun hasilnya tidak selalu signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Aprilita, dkk (2013) yang menganalisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan pengakuisisian pada periode 2000 sampai 2001. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dan uji statistiknya menggunakan analisis deskriptif, uji *wilcoxon signed rank test* dan uji manova. Hasil dari penelitian tersebut adalah uji statistik deskriptif ROI, ROE dan CR mengalami penurunan sedangkan DER, TATO, dan EPS mengalami peningkatan. Kinerja keuangan ROI, ROE, DER TATO, CR, dan EPS secara serentak menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan setelah akuisisi.

Pada penelitian Setiawan (2014) meneliti kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan Indocement Tunggul Prakarsa pada periode 2007-2011. Metode yang digunakan adalah pedoman dokumentasi dan sarana dokumentasi. Uji statistiknya adalah analisis deskriptif. Hasil dari

penelitian ini adalah rasio DAR, DER, dan ATRI mengalami penurunan, sedangkan rasio ATR2, ITR, ROI/ROA, NWCTA, CR dan QR mengalami peningkatan.

Pada tahun 2016 Arinta meneliti perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger/akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia pada periode 2012-2014. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Uji statistiknya adalah *paired sample t-test*. Hasil dari penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio ROA, NPM, DER, dan CR.

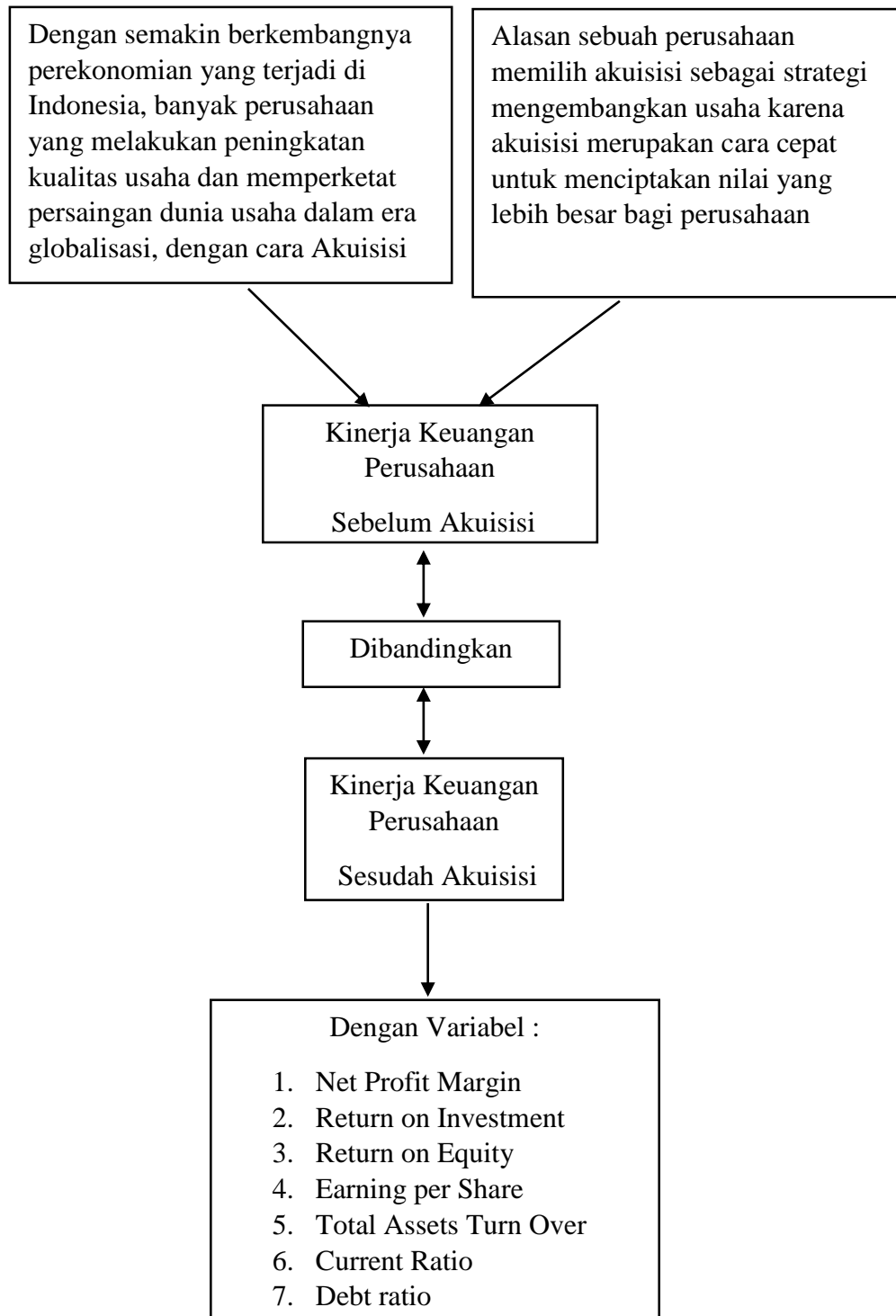
Pada penelitian Octavia (2016) meneliti kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan alam sutera Realty pada periode 2007-2011. Uji statistiknya adalah analisis deskriptif dan *paired sample t-test*. Hasil dari penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio CR, QR, DER, DAR, ITO, FATO, TATO, GPM, NPM, ROE, ROA, EPS dan PER.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka konseptual dalam penelitian ini akan membandingkan perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Setelah melakukan akuisisi, biasanya perusahaan akan mengalami perubahan pada kinerja perusahaan dan posisi keuangan perusahaan. Keberhasilan dalam melakukan akuisisi akan terlihat dalam kinerja keuangan perusahaan. Hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi.

Rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas yang diukur dengan menghitung *Current Ratio*, rasio solvabilitas yang diukur dengan *Debt Ratio*, rasio aktivitas yang diukur dengan *Total Assets Turn Over (TATO)*, rasio profitabilitas yang diukur dengan menghitung *Return on Assets (ROA)*, *Return on Investment (ROI)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Net Profit Margin (NPM)*, rasio nilai pasar yang diukur dengan menghitung *Earning Per Share (EPS)*.

Berdasarkan latar belakang dan landasan teori yang telah dijabarkan di atas maka dapat diketahui kerangka pikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran