

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Sebagai bahan pertimbangan dalam penelitian ini akan dicantumkan beberapa penelitian terdahulu oleh beberapa penulis, antara lain :

2.1.1. Hamidah dan Manasye (2013)

Penelitian ini mengambil topik tentang Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Merger* dan Akuisisi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan pasca *merger* dan akuisisi. Kinerja keuangannya diukur menggunakan beberapa rasio, current ratio (CR), total asset turnover (TATO), debt ratio (DR), return on asset (ROA), dan laba ratio (PER). Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan untuk DR dan TATO dalam pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah *merger* dan akuisisi sampai dengan 1 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah *merger* dan akuisisi. Namun, CR menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam uji 1 tahun sebelum dengan 2, 4, 5 tahun sesudah *merger* dan akuisisi. ROA menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam uji 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah, maka PER menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam uji 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah *merger* dan akuisisi. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang melakukan *merger* dan akuisisi pada 2004-2006.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaannya terletak pada rasio keuangan penelitian yang terdahulu adalah *current ratio*, *total asset turnover*, *debt ratio*, *return on asset*, dan harga laba ratio sedangkan penelitian ini menggunakan *net profit margin*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, dan *total asset turn over*. Penelitian terdahulu pada tahun 2004-2006, sedangkan penelitian ini pada tahun 2007-2010.

2.1.2. Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi (2012)

Penelitian ini mengambil topik Perbedaan Kinerja Keuangan dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Akuisisi di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan sesudah akuisisi dibanding dengan sebelum akuisisi pada perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi. Hasilnya dari penelitian ini adalah menunjukkan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang melakukan akuisisi tidak ada peningkatan yang signifikan, sedangkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. Kinerja keuangan pada perusahaan diakuisisi menunjukkan tidak ada peningkatan yang signifikan, sedangkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan akuisisi.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah membandingkan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan terletak pada rasio keuangan penelitian terdahulu adalah *current ratio*, *quick ratio*, *total asset turnover*, *debt to total asset*, *debt to equity ratio*, *net profit margin*, *return on equity*, dan *return on investment*. Sedangkan penelitian ini menggunakan *net profit margin*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, dan *total asset turnover*. Dan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu tidak membandingkan *abnormal return*. Penelitian terdahulu pada tahun 2005-2007, sedangkan penelitian ini pada tahun 2007-2010.

2.1.3. Ira Aprilita, Rina Tjandrakirana DP, dan Aspahani (2013)

Penelitian ini mengambil topik tentang Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2011. Sampel penelitian ini menggunakan purposive sampling, sampel yang digunakan adalah 17 perusahaan pada periode 2000-2011. Penelitian ini menggunakan teknik analisis wilcoxon signed rank test dan manova. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis kinerja keuangan berpengaruh signifikan atau tidak. Rasio keuangan yang digunakan adalah *ROI*, *ROE*, *DER*, *TATO*, *CR*, dan *EPS*. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dari semua rasio setelah akuisisi.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaannya terletak pada rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian terdahulu menggunakan rasio keuangan return on investment (ROI), return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER), total asset turnover (TATO), current ratio (CR), dan earning per share (EPS), sedangkan penelitian ini menggunakan *net profit margin*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, dan *total asset turnover*. Penelitian terdahulu pada periode 2000-2011, sedangkan penelitian ini pada 2007-2010.

2.1.4. Muhammad Ahmed dan Zahid Ahmed (2014)

Penelitian ini mengambil topik *Merger* dan Akuisisi Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Pakistan. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis efek *merger* pada kinerja keuangan mengenai akuisisi perusahaan diberbagai industri manufaktur Pakistan. Sampel yang digunakan 12 perusahaan manufaktur pada periode 2000-2009. Data yang diteliti 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah untuk diuji dalam penelitian ini dengan menggunakan *paired sample t-test*. Hasilnya menunjukkan keseluruhan perusahaan manufaktur tidak menunjukkan hasil yang signifikan setelah *merger*. Likuiditas, profitabilitas, dan modal posisi tidak signifikan meningkat sedangkan efisiensi memburuk setelah periode *merger*. Dapat disimpulkan bahwa dampak *merger* industri yang berbeda dari sektor manufaktur berbeda.

Persamaan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Sama-sama menggunakan rasio keuangan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *net profit margin* dan *total asset turnover*.

Perbedaannya terletak pada sampel yang digunakan yaitu menggunakan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi di Pakistan, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian terdahulu pada tahun 2000-2009, sedangkan penelitian ini pada tahun 2007-2010.

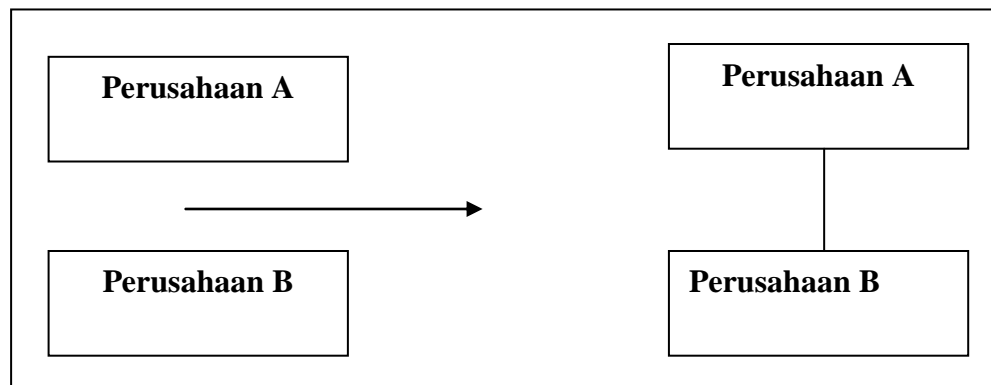
2.2. Landasan Teori

Dalam landasan teori dijabarkan teori-teori yang mendukung hipotesis serta sangat membantu dalam analisis penelitian nantinya. Landasan teori berisi tentang penjabaran teori dan argumentasi yang disusun sebagai tuntutan dalam memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis.

2.2.1. Pengertian Akuisisi

Akuisisi adalah suatu bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih (*acquiree*) tersebut. Biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibanding dengan pihak yang diakuisisi. Yang dimaksud dengan pengendalian adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan,

mengangkat dan menghentikan manajemen, dan mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi. (Moin, 2003 : 8)



Gambar 2.1.

ILUSTRASI AKUISISI

Dari gambar ilustrasi tersebut sebagai contoh, misalkan saja perusahaan A akan mengakuisisi perusahaan B dengan menggunakan pembelian saham atau asset perusahaan. Kemudian kedua perusahaan akan tetap ada yang mana perusahaan A akan mengambil alih perusahaan B atau dijadikan anak oleh perusahaan A.

2.2.2. Cara-cara Melakukan *Merger* dan Akuisisi

Suatu perusahaan dapat diakuisisi perusahaan lain dengan beberapa cara (Moin 2003 : 5-12), yaitu :

1. *Merger*

Penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Dari ilustrasi yang digambarkan pada gambar 2.1. jika dua perusahaan A dan B melakukan *merger* maka akan ada satu perusahaan saja yaitu perusahaan A atau B.

Sebagian yang melakukan *merger* perusahaan yang memiliki ukuran besar yang akan bertahan hidup dan tetap akan mempertahankan namanya dan status hukumnya, sebaliknya perusahaan yang ukurannya kecil akan dihentikan aktivitasnya atau bisa saja dibubarkan.

2. Konsolidasi

Perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk melebur diri dengan cara membentuk satu perseroan baru dan masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar. Dari ilustrasi yang digambarkan pada gambar 2.1. Jika perusahaan A dan B melakukan konsolidasi dengan membentuk entitas baru maka atas terbentuknya perusahaan baru tersebut saham-saham lama (perusahaan A dan B) akan diganti dengan saham baru C.

3. Takeover

Istilah umum untuk menggambarkan pengalihan pengendalian asset atau saham sebuah perusahaan dari satu kelompok pemegang saham terhadap kelompok pemegang saham lain. Baik *merger* atau akuisisi adalah salah satu bentuk dari takeover.

Pengambilalihan ini terjadi dalam dua bentuk yaitu *friendly takeover* (pengambilalihan secara ramah atau bersahabat) dan *unfriendly takeover* (tidak ramah atau tidak bersahabat).

2.2.3. Jenis-jenis Merger

Mengklasifikasikan jenis-jenis dari *merger* akuisisi (Brigham dan Houston, 2006 : 472-473) yaitu:

1. *Merger* Horizontal

Terjadi ketika sebuah perusahaan bergabung dengan perusahaan lain di dalam suatu lini bisnis yang sama.

Merger yang terjadi antara dua perusahaan pada lini bisnis yang sama. Perusahaan yang melakukan *merger* adalah perusahaan yang dulu saling bersaing. *Merger* Horizontal ini ditolak jika dianggap anti kompetitif atau menciptakan kekuatan pasar yang terlalu besar (Brealey, Myers, Marcus, 2006 : 207-208).

2. *Merger* Vertikal

Merger vertikal adalah suatu *merger* yang terjadi di antara sebuah perusahaan dengan salah satu pemasok atau pelanggannya.

Merger vertikal melibatkan perusahaan dengan berbagai tingkat produksi. Pembeli berekspansi ke belakang ke sumber bahan mentah atau ke depan ke arah konsumen akhir (Brealey, Myers, Marcus, 2006 : 207-208).

3. *Merger* Konglomerat

Merger konglomerat adalah suatu *merger* perusahaan-perusahaan dari industri yang sama sekali berbeda.

Merger konglomerat melibatkan perusahaan dengan lini bisnis yang tidak berhubungan (Brealey, Myers, Marcus, 2006 : 207-208).

4. *Merger* Kongenerik

Merger kongenerik adalah suatu *merger* perusahaan-perusahaan di dalam industri umum yang sama, di mana tidak terdapat hubungan pelanggan atau pemasok di antara keduanya.

2.2.4. Alasan melakukan *Merger* dan Akuisisi

Alasan-alasan melakukan *merger* dan akuisisi ada beberapa alasan perusahaan melakukan penggabungan baik melalui *merger* maupun akuisisi, yaitu:

1. Pertumbuhan atau Diversifikasi

Para manajer sering kali menyebut diversifikasi sebagai salah satu alasan dari *merger*. Sering berpendapat bahwa diversifikasi akan membantu menstabilisasi keuntungan perusahaan dan akibatnya memberikan keuntungan bagi para pemiliknya. Stabilisasi keuntungan sudah pasti merupakan hal yang menguntungkan bagi para karyawan, pemasok dan pelanggan, namun dari sudut pandang pemegang saham, stabilisasi merupakan nilai yang kurang pasti (Brigham dan Houston, 2006 : 470).

2. Sinergi

Sinergi berasal dari kata *synergos* yang artinya bekerja sama. Istilah sinergi sering dikaitkan dengan reaksi dari pencampuran dua atau lebih unsur kimia,

dimana hasil reaksi tersebut memberikan kekuatan yang jauh lebih besar dibandingkan dengan reaksi masing-masing unsur secara terpisah.

Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari dua 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-sendiri (Moin, 2003 : 55).

Efek sinergi dapat timbul dari empat sumber: (1) *ekonomi operasi*, yang berasal dari skala keekonomian dalam manajemen, pemasaran, produksi, dan distribusi (2) *ekonomi keuangan*, termasuk biaya transaksi yang lebih rendah dan cakupannya yang lebih baik dari para analis sekuritas (3) *perbedaan efisiensi*, dimana maksudnya adalah manajemen dari salah satu perusahaan lebih efisien dari pada yang lain dan aktiva dari perusahaan yang lebih lemah akan lebih produktif setelah *merger* (4) *peningkatan kekuatan pasar* akibat berkurangnya persaingan (Brigham dan Houston, 2006 : 469).

3. Pertimbangan Pajak

Pertimbangan pajak telah menolong pula terjadinya sejumlah *merger*. Sebagai contoh perusahaan yang menguntungkan dan berada di rentang tarif pajak tertinggi dapat mengakuisisi sebuah perusahaan yang memiliki akumulasi kerugian pajak dalam jumlah besar, kerugian secara pajak ini selanjutnya dapat langsung diubah menjadi penghematan pajak dari pada dibawah ke tahun berikutnya dan digunakan di masa mendatang.

Merger juga dapat digunakan sebagai salah satu contoh untuk meminimalkan pajak ketika perusahaan memanfaatkan kelebihan dana yang dimilikinya (Brigham dan Houston, 2006 : 469-470).

2.2.5. Tipe-tipe Akuisisi

Dalam pelaksanaan akuisisi, perusahaan dapat memilih sesuai dengan tipe dan obyek yang akan diakuisisi. Menurut Hariyani, Serfianto, dan Yustisia (2011: 25) akuisisi dapat dibedakan dalam tiga kelompok besar, sebagai berikut:

1. Akuisisi Horizontal

Akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang masih berkecimpung dalam bisnis yang sama.

2. Akuisisi Vertikal

Akuisisi yang dilakukan oleh suatu bidang industri hilir dengan industri hulu atau sebaliknya.

3. Akuisisi Konglomerat

Akuisisi badan usaha yang tidak memiliki bidang bisnis yang sama atau tidak saling berkaitan. Akuisisi jenis ini lebih didorong oleh motivasi memperbesar kerajaan bisnis konglomerat.

Sedangkan berdasarkan obyek yang diambilalih, akuisisi dapat dibedakan menjadi empat, yaitu:

1. Akuisisi terhadap saham perusahaan

Pengambilalihan perusahaan dengan cara membeli saham mayoritas perusahaan sehingga pihak mengakuisisi berhak menjadi pemegang saham pengendalian.

2. Akuisisi aset atau aktiva perusahaan

Akuisisi aset dilakukan dengan cara membeli sebagian atau seluruh ktiva atau aset perusahaan. Apabila aset yang dibeli hanya sebagian maka hal tersebut digolongkan sebagai akuisisi parsial.

3. Akuisisi kombinasi (saham dan aset)

Akuisisi perusahaan yang dilakukan dengan cara membeli saham dan aset perusahaan target.

4. Akuisisi secara bertahap

Akuisisi yang dilakukan secara bertahap atau tidak langsung.

2.2.6. Konsep Nilai

Dalam *merger* dan akuisisi, dapat dikenal juga konsep nilai. Sehingga dapat memahami untuk melihat variable-variabel penting yang berkaitan dengan nilai perusahaan (Moin, 2003 : 48-51). Konsep nilai dalam *merger* dan akuisisi yaitu:

1. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah nilai dasar atau nilai kenyataan dari perusahaan ketika perusahaan belum diakuisisi atau ketika masih berdiri secara terpisah

(*stand-alone*) dibawah manajemen bersama. Mengetahui nilai intrinsik berguna untuk menghindari adanya *overpriced* atau *unpriced*.

Pengakuisisi akan menawar harga saham perusahaan lain dengan berpedoman pada nilai intrinsik ini. Demikian pula dengan perusahaan targer, nilai intrinsik adalah sebagai batasan bernegosiasi harga jual dengan calon pengakuisisi.

2. Nilai Pasar

Nilai ini dicerminkan oleh harga saham, sedangkan bagi perusahaan yang belum *go public* nilai pasar bisa ditetapkan dari harga pasar asset-aset yang dimiliki.

Di pasar modal yang efisien, nilai perusahaan dicerminkan oleh harga pasar saham. Semakin tinggi harga pasar saham semakin tinggi nilai tersebut. Sebaliknya jika pasar modal belum efisien harga pasar saham belum tentu cerminan nilai perusahaan. Nilai pasar yaitu harga pasar saham per lembar dikalikan dengan jumlah lembar saham yang beredar di pasar.

3. Nilai/Harga Beli

Harga beli adalah harga yang diantisipasi oleh akuisisi yaitu sebesar harga saham yang diminta oleh pemegang saham target. Jika pemegang saham target memiliki *bargaining power* yang cukup besar, maka mereka akan meminta harga yang tinggi atas saham-saham mereka, yang berarti mereka meminta premium

yang lebih besar. Sebaliknya jika posisi mereka lemah, maka mereka sulit bisa meminta premium yang tinggi.

4. Nilai Sinergi

Sinergi adalah nilai lebih yang dihasilkan sebagai efek dari penggabungan perusahaan diatas penjumlahan nilai masing-masing perusahaan seandainya tidak digabung. Adanya nilai sinergi yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham menunjukkan adanya manfaat atau nilai tambah setelah perusahaan bergabung.

5. Nilai GAP

Nilai GAP atau nilai kesenjangan adalah perbedaan antara nilai intrinsik dengan harga beli. Semakin tinggi nilai gap berarti semakin tinggi pula premium yang akan dibayarkan kepada pemegang saham target.

Nilai premium ini harus kompensasi atau ditutup dengan nilai sinergi yang akan diperoleh. Semakin tinggi nilai premium yang akan dibayarkan, semakin besar harapan sinergi yang harus diciptakan.

6. Nilai Premium Akuisisi

Semakin besar premium berarti semakin berat bagi pengakuisisi untuk menutup premium tersebut. Implikasinya adalah sineregi yang tercipta harus lebih besar dari premium agar bisa menghasilkan NPV (*net present value*) yang positif.

Namun demikian tidak selamanya pembayaran premium yang tinggi dengan sendirinya mengurangi kemampuan profitabilitas pengakuisisi. Sebaliknya tidak berarti pula premium yang rendah dengan sendirinya akan meningkatkan profitabilitasnya pengakuisisi.

2.2.7. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Kinerja suatu perusahaan sangat bergantung pada bagaimana manajemen mengelola keuangan dan melaksanakan aktifitas perusahaan tersebut. Dalam mencapai tujuan perusahaan, pihak manajemen harus memperhatikan kinerja keuangan perusahaan yang menggambarkan kondisi keuangan dan perkembangan perusahaan dalam mencapai suatu tujuan.

Salah satu cara yang terpenting untuk melihat kinerja manajemen adalah dari laporan keuangan yang telah disusun pada periode bersangkutan. Jadi, rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya.

Penelitian sekarang mengukur kinerja keuangan menggunakan rasio keuangan diantaranya rasio profitabilitas, rasio leverage, rasio likuiditas, dan rasio aktivitas.

1. Profitabilitas

Merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan.

Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas yaitu *Net Profit Margin*. *Net profit margin* atau margin laba atas penjualan, merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Untuk mengukur rasio ini adalah dengan membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih (Kasmir, 2010 :115) dengan menggunakan rumus:

$$Net Profit Margin = \frac{LabaBersih}{Penjualan} \dots\dots\dots(1)$$

2. Leverage

Rasio solvabilitas atau rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

Penelitian ini menggunakan rasio leverage, *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pinjaman dengan pemilik perusahaan (Kasmir, 2010 : 112) dengan menggunakan rumus:

$$Debt to Equity Ratio = \frac{TotalUtang}{Ekuitas} \dots\dots\dots (2)$$

3. Likuiditas

Rasio Likuiditas menunjukkan tingkat kemudahan relative suatu aktiva untuk segera dikonversikan ke dalam kas dengan sedikit atau tanpa penurunan

nilai, serta tingkat kepastian tentang jumlah kas yang dapat diperoleh (Muslich, 2003 : 47-48).

Penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, *current ratio*. Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2010 : 111) dengan menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \dots\dots\dots (3)$$

4. Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktivitas yang dimilikinya. Rasio aktivitas juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas sehari-hari.

Penelitian ini menggunakan rasio aktivitas, *total asset turnover*. *Total asset turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Kemudian juga mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh tiap rupiah aktiva (Kasmir, 2010 : 113-114) dengan menggunakan rumus:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots (4)$$

2.2.8. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Salah satu untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba bagi perusahaan adalah dengan menggunakan profitabilitas. Menurut Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi (2012) menjelaskan bahwa pengaruh profitabilitas dengan menggunakan perhitungan *net profit margin* terhadap kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan pengakuisisi menghasilkan peningkatan sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba yang dinilai dari efisiensi penjualan, penggunaan aktiva dan modal sendiri yang dimiliki perusahaan sesudah akuisisi secara keseluruhan menunjukkan peningkatan kinerja dibanding dengan sebelum akuisisi. Pengaruh profitabilitas bagi perusahaan diakuisisi juga dapat meningkatkan kinerjanya dalam meningkatkan laba bagi perusahaan, dan akan memberi efek yang positif bagi kekuatan pengakuisisinya dalam citra dan menjaring pangsa pasar guna untuk memperbesar penjualan.

2.2.9. Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Kemampuan perusahaan dengan hanya mengandalkan modal sendiri (*equity financing*) seringkali terbatas, sehingga pembiayaan dengan hutang lebih menguntungkan untuk mendukung pembiayaan equity. Rasio ini untuk mengukur seberapa besar seluruh hutang dijamin oleh asset perusahaan (Moin, 2003 : 141). Menurut Hamidah dan manasye Noviani (2013) jika terjadi sinergi atas dilakukannya *merger* dan akuisisi maka secara umum kesetaraan modal

akancukup baik sehingga meminimalisir penggunaan hutang dan mengurangi beban asset untuk menjamin hutang tersebut. Penelitian Fuji dan Ardi (2012) perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi sama-sama menunjukkan hasil penurunan dengan pengukuran *debt to equity ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang perusahaan kecil bila dibandingkan dengan seluruh aktiva perusahaan dan modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat menurunkan beban perusahaan. Kedua perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi harus mengimbangi dengan total modal sendiri perusahaan, sehingga akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan pasca akuisisi.

2.2.10. Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

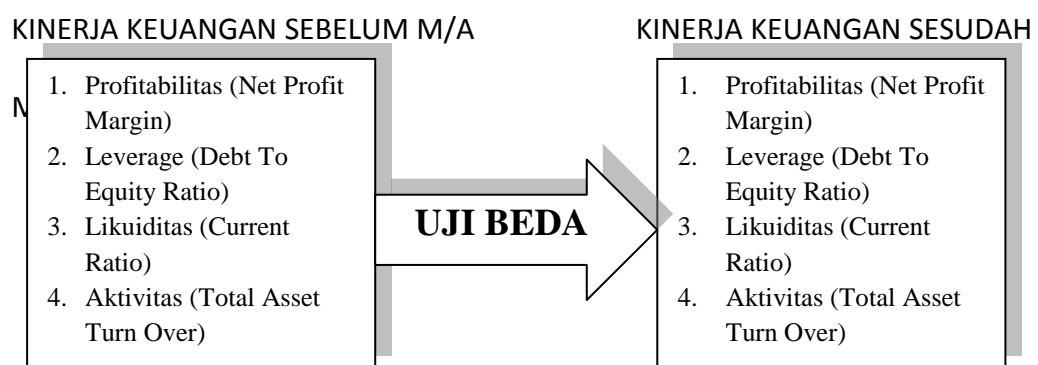
Kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo dan sumber dana untuk membiayai pelunasan hutang tersebut adalah aktiva lancar (Moin, 2003 : 145). Hal ini menunjukkan bagaimana membandingkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar sebelum dan sesudah akuisisi. Menurut Hamidah dan Manasye Noviani (2013) perusahaan pengakuisisi, ketika akan menilai bagaimana perusahaan yang menjadi target, yaitu mengukur seberapa besar likuiditas pasca akuisisi. Jika sesudah akuisisi perusahaan memerlukan dana yang likuid, maka perusahaan akan lebih aman jika memiliki likuiditas yang tinggi. Penggabungan usaha maka akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan perhitungan *current ratio*. Menurut Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi (2012) pada perusahaan diakuisisi tidak menghasilkan peningkatan pada

kinerja *current ratio* sesudah akuisisi karena peningkatan aktiva lancar perusahaan diakuisisi tidak bisa mengimbangi peningkatan kewajiban lancarnya, sehingga rata-rata peningkatan *current ratio* perusahaan diakuisisi tidak terlalu besar.

2.2.11. Pengaruh Aktivitas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Kemampuan perusahaan untuk mengukur seberapa besar kecepatan asset-asset perusahaan dikelola atau diputar dalam rangka melakukan aktivitas bisnisnya (Moin, 2003 : 142-143). Hal ini menunjukkan jika perusahaan dapat mengelola asset-assetnya dapat menggunakan assetnya dengan baik sehingga meningkatkan penjualan. Perusahaan pengakuisisi akan meningkat sesudah melakukan akuisisi. Peningkatan penjualan ini menjadi sinergi akuisisi, yaitu peningkatan pangsa pasar dan peningkatan produksi perusahaan. Penjualan perusahaan terdorong meningkat dengan adanya efek simbiosis mutualisme antara perusahaan pengakuisisi dan akuisisi.

2.3. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.2.

KERANGKA PEMIKIRAN

2.4. **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan landasan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₁: Terdapat perbedaan kinerja keuangan (NPM, DER, CR, TATO) sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan pengakuisisi.

H₂: Terdapat perbedaan kinerja keuangan (NPM, DER, CR, TATO) sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan diakuisisi.