

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian sejenis ini sudah pernah dilakukan diantaranya adalah:

Payamta (2001). Penelitiannya yang berjudul “ Analisis Pengaruh Keputusan Merger Dan Akuisisi Terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia” meneliti kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan alat sebagai berikut: *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Total Asset to Debt*, *Net Worth to Debt*, *Total Asset Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *ROI*, *ROE*, *NPM*, dan *OPM*. Dari penelitian ini di indikasi bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan kinerja perusahaan manufaktur publik yang diukur dari rasio keuangan untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Dari 10 rasio keuangan yang di analisis hanya ada 3 rasio yaitu *Total Asset Turnover*, *ROI* dan *ROE* yang memberi indikasi adanya perbedaan yang signifikan. Meskipun 3 rasio tersebut memberi indikasi berbeda, namun perbedaan kinerja tersebut sifatnya hanya temporer, tidak konsisten, dan tidak didukung oleh hasil uji Manova. Tidak ada perbedaan yang signifikan kinerja perusahaan manufaktur publik yang diukur dari rasio keuangan untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Untuk 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah tidak ada perbedaan yang signifikan, hanya rasio *Total Asset Turnover*, dan *Fixed Asset Turnover* yang memberi indikasi berbeda. Dan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi hanya rasio *Fixed*

Asset Turnover yang memberi indikasi adanya perbedaan yang signifikan. Untuk harga saham yang diukur dalam periode 22 hari sebelum dan 22 hari sesudah merger dan akuisisi juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Penelitian Winarni (2003) yang berjudul “Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan yang *Go Public* di BEJ”. Dengan rasio yang diteliti yaitu: (1) Rasio Aktivitas (*Total Asset Turn Over*), (2) Rasio Profitabilitas (ROA), (3) Rasio *Leverage* (*Debt Ratio*), dan (4) Rasio Pertumbuhan, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Hal ini disebabkan adanya motif-motif lain yang melatarbelakangi dilakukannya akuisisi. Seringkali akuisisi hanya merupakan sarana untuk memperkaya pribadi tertentu dan bukan untuk memperoleh tujuan sinergi. Selain itu dapat juga terjadi dalam melakukan akuisisi perusahaan pembeli lebih banyak menggunakan sumber keuangan dari pihak luar atau kemungkinan yang lain disebabkan kondisi perekonomian yang belum stabil membuat kinerja keuangan tidak berbeda walaupun perusahaan sudah melakukan akuisisi.

Payamta dan Doddy (2004) dengan judul Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi setelah pelaksanaan merger dan akuisisi. Peneliti mengambil sampel 16 perusahaan manufaktur dalam periode

tahun 1990-1996. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan meliputi rasio *current ratio*, *quick ratio*, *total asset to debt*, *net worth to debt*, *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, ROI, ROE, NPM dan OPM.

Dari penelitian ini diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan pada rasio ROI, ROE dan *Total Asset Turnover*, untuk kinerja keuangan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah pengumuman merger dan akuisisi; rasio *fixed asset turnover*, ROE, ROI dan NPM untuk kinerja keuangan 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah pengumuman merger dan akuisisi; rasio *total asset turnover* dan *fixed asset turnover* untuk kinerja keuangan 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah pengumuman merger dan akuisisi; rasio *fixed asset turnover*, *total asset turnover*, *total asset to debt* dan *net worth to debt* untuk kinerja keuangan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Jadi, berdasarkan analisis kinerja keuangan perusahaan dari sisi rasio keuangan merger dan akuisisi tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan. Atau dengan kata lain, motif ekonomi bukanlah motif utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Adapun persamaan penelitian terdahulu dengan sekarang, yaitu sama-sama menilai kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Selain itu juga terdapat perbedaan, yaitu objek penelitian dan periode penelitian yang dilakukan.

Tabel 1 Penelitian Terdahulu

No	Jurnal Penelitian Terdahulu	Peneliti	Hasil	Hipotesis yang diukur
1.	Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia	Payamta	Tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan manufaktur publik yang diukur dari rasio keuangan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi	Mendukung hipotesis ke-1 sampai dengan hipotesis ke-4 yang mengatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta
2	Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta	Yuli Winarni	Tidak terdapat perbedaan dan juga pengaruh akuisisi yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi	Mendukung hipotesis ke-1 sampai dengan hipotesis ke-4 yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Jakarta
3.	Perbedaan Harga Saham Sebelum dan sesudah Akuisisi	Payamta dan Doddy Setiawan	Tidak terdapat perbedaan harga saham untuk periode 22 hari sebelum dan sesudah merger dan akuisisi	Mendukung hipotesis ke-1 sampai dengan hipotesis ke-4 yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta

Tabel 2 Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

No	Perbedaan	Payamta (2001)	Yuli Winarni (2003)	Payamta Dan Doddy (2004)	Penelitian ini
1	Variabel penelitian	<ol style="list-style-type: none"> 1. Harga Saham 2. Rasio Likuiditas 3. Rasio Solvabilitas 4. Rasio Aktivitas 5. Rasio Profitabilitas 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rasio Aktivitas 2. Rasio Profitabilitas 3. Rasio Leverage 4. Rasio Pertumbuhan 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rasio Likuiditas 2. Rasio Solvabilitas 3. Rasio Aktivitas 4. Rasio Profitabilitas 5. Return Saham 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rasio Keuangan CR,ROE,ROI,DER,PER, EPS
2	Periode penelitian	<ul style="list-style-type: none"> - Harga Saham harian untuk periode 22 hari sebelum dan 22 hari sesudah Merger dan Akuisisi -Laporan keuangan perusahaan manufaktur untuk periode 2 th sebelum dan 2 th sesudah Merger dan Akuisisi 	<ul style="list-style-type: none"> - Laporan keuangan 5 th sebelum akuisisi (1991-1995) dan 4 th sesudah akuisisi (1999-2002) 	<ul style="list-style-type: none"> - Rasio keuangan untuk 1 th sebelum dengan 1 th sesudah akuisisi - Rasio keuangan untuk 1 th sebelum dan 2 th sesudah akuisisi - Rasio keuangan untuk 2 th sebelum dan 1 th sesudah akuisisi - Rasio keuangan untuk 2 th sebelum dengan 2 th sesudah akuisisi - Return saham pada periode jendela 45 hari, yaitu 22 hari sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi 	<ul style="list-style-type: none"> - Dilakukan 1 th sebelum dengan 1 th sesudah akuisisi - Dilakukan 2 th sebelum dengan 2 th sesudah akuisisi - Dilakukan 3 th sebelum dengan 3 th sesudah akuisisi - Dilakukan rata-rata sebelum dengan rata-rata sesudah
3	Subyek penelitian	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ yang melakukan akuisisi antara tahun 1990-1996	Perusahaan yang go public di BEJ yang melakukan akuisisi pada tahun 1996	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ yang melakukan Merger dan Akuisisi tahun 1990-1996	Perusahaan yang terdaftar di BEJ yang melakukan akuisisi tahun 2004-2005

B. Akuisisi

1. Definisi Akuisisi

Akuisisi merupakan alternatif untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha dengan menggabungkan yang telah ada. Moin (2003: 8) mendefinisikan akuisisi sebagai alternatif pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

PSAK No. 22 menyatakan akuisisi sebagai penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang tidak diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakuisisi suatu kewajiban atau mengeluarkan saham. Hal ini diperjelas dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998, akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorang untuk mengambil alih seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan.

Berdasarkan definisi di atas, maka akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorang untuk menggabungkan usaha dengan cara perusahaan pengakuisisi mengambil kendali saham atau aset perusahaan terakuisisi dan dalam

peristiwa ini masing-masing perusahaan tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

2. Motivasi Akuisisi

Perusahaan melakukan akuisisi akan berharap bisnisnya dapat maju dan berkembang. Menurut Sudarsaman (1999: 19) motivasi para manajer melakukan akuisisi karena alasan sebagai berikut :

- a. Memperbesar ukuran perusahaan, karena penghasilan, bonus, status dan kekuasaan mereka merupakan suatu fungsi dari perusahaan.
- b. Untuk menyusun kemampuan manajerial yang saat ini belum digunakan secara maksimal (motivasi pemenuhan diri).
- c. Untuk menghindari pengambilalihan.

Motivasi akuisisi menjadi dua, yaitu motivasi ekonomi dan motivasi non ekonomis.

- a. Motivasi Ekonomi. Perusahaan target mempunyai keunggulan kompetitif, yang diharapkan akan menghasilkan sinergi setelah digabung. Dalam jangka panjang sinergi tersebut akan mampu meningkatkan volume penjualan dan keuntungan perusahaan.
- b. Motivasi non Ekonomis. Misalnya, karena perusahaan sudah lemah secara modal dan keterampilan manajemen; Keinginan menjadi kelompok terbesar di dunia, meskipun

ada kemungkinan penggabungan usaha yang dilakukan tersebut tidak menguntungkan; karena diambil oleh pihak bank.

3. Persyaratan Dalam Akuisisi

Dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa akuisisi yang dilakukan perseroan dapat dilakukan baik oleh suatu badan hukum maupun oleh orang perseorangan. Ketentuan mengenai akuisisi diatur dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 27 Tahun 1998 pada pasal 4, berisi:

- a. Penggabungan, peleburan dan pengambilalihan hanya dapat dilakukan dengan memperhatikan:
 - 1). Kepentingan perseroan, pemegang saham minoritas, dan karyawan perseroan yang bersangkutan.
 - 2). Kepentingan masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.
- b. Penggabungan, peleburan dan pengambilalihan tidak mengurangi hak pemegang saham minoritas untuk menjual sahamnya dengan harga yang wajar.
- c. Pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan Rapat Umum Pemegang Saham mengenai penggabungan, peleburan dan pengambilalihan hanya dapat menggunakan haknya agar saham yang dimilikinya dibeli dengan harga

yang wajar sesuai dengan ketentuan Pasal 55 Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.

- d. Pelaksanaan hak sebagaimana dimaksudkan dalam ayat (3) tidak menghentikan proses pelaksanaan penggabungan, peleburan dan pengambilalihan.

4. Klasifikasi Akuisisi

Menurut Moin (2003: 42) berdasarkan obyeknya maka akuisisi diklasifikasikan dalam dua bentuk, yaitu:

a. Akuisisi Saham

Akuisisi saham merupakan salah satu bentuk akuisisi yang paling umum ditemui hampir dalam setiap kegiatan akuisisi.

Akuisisi tersebut dilakukan dengan cara:

- 1). Membeli seluruh atau sebagian saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan.
- 2). Melakukan penyeteroran atau sebagian atau seluruh saham yang belum dan akan dikeluarkan.

b. Akuisisi Aset

Apabila sebuah perusahaan bermaksud memiliki perusahaan lain, maka ia dapat membeli sebagian atau seluruh aktiva atau aset perusahaan lain. Akuisisi aset dilakukan apabila pihak pengakuisisi tidak ingin terbebani hutang yang ditanggung oleh perusahaan target.

5. Alasan Perusahaan Melakukan Akuisisi

Alasan perusahaan bergabung atau membeli perusahaan lain adalah lebih cepat daripada harus membangun unit sendiri. Meskipun alasan tersebut benar, tetapi faktor yang paling mendasari menurut Marcel Go (1992: 14) adalah:

- a. Memanfaatkan “*loopholes*” dalam peraturan perpajakan yang berlaku terutama masalah perbedaan peraturan perpajakan antara perusahaan induk yang berdomisili dan perusahaan di negara sumber.
- b. Menyuntikkan sejumlah dana kepada perusahaan target yang sedang mengalami kesulitan likuidasi melalui penerapan akuisisi dengan dalih diversifikasi, sebagai wujud dari taktik “*transfer profit*” diantara perusahaan dalam satu atap atau kepemilikan yang sama.
- c. Mendapatkan keuntungan dari selisih lebih antara saham yang disepakati pada saat transaksi akuisisi dengan harga saham yang sebenarnya.
- d. penguasaan pangsa pasar yang lebih luas yang cenderung mengarah pada monopolistis dan mematikan perusahaan pesaing.

6. Manfaat Akuisisi

Penggabungan dua perusahaan atau lebih dapat berlangsung, bila masing-masing perusahaan yang melakukan aktifitas tersebut memperoleh keuntungan. Menurut Nurhadi (1999:101) dengan merger dan akuisisi memiliki manfaat berikut ini:

- a. Dapat menekan biaya produksi karena perusahaan bisa berada dalam *economic of scale* sebagai akibat dari konsentrasi bisnis. *Economic of scale* menunjukkan suatu keadaan dimana perusahaan mampu mencapai biaya rata-rata per unit yang semakin rendah seiring dengan semakin besarnya jumlah output yang diproduksi.
- b. Dapat meningkatkan *image* masyarakat bisnis terhadap perusahaan tersebut sebab perusahaan menjadi besar sehingga meningkatkan kepercayaan relasi usaha dan perbankan.
- c. Dapat lebih stabil dalam menghadapi perubahan situasi ekonomi dan lingkungan.
- d. Dapat menciptakan sinergi dan memperkuat posisi pasar.

Salah satu manfaat perusahaan melakukan akuisisi adalah menciptakan sinergi, dimana sinergi ini tidak bisa diperoleh seandainya perusahaan-perusahaan tersebut bekerja secara terpisah. Menurut Moin (2003: 55-59) bentuk-bentuk dari sinergi akuisisi sebagai berikut:

a. Sinergi Operasi

Sinergi operasi terjadi ketika perusahaan hasil akuisisi mampu mencapai efisiensi biaya. Efisiensi tersebut dapat dicapai dengan cara memanfaatkan secara optimal sumber daya perusahaan.

b. Sinergi Finansial

Sinergi finansial terjadi ketika perusahaan pelaku akuisisi memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber secara lebih mudah dan murah, sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Jika struktur permodalan kuat, maka akan menjamin berlangsungnya aktifitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas dan perusahaan akan diberi penilaian yang positif dan kepercayaan oleh publik.

c. Sinergi Manajerial

Sinergi manajerial tercapai, apabila terdapat transfer kapabilitas *managerial* dan *skill* dari perusahaan yang satu ke perusahaan lain atau secara kebersamaan mampu memanfaatkan kapasitas *know-how* yang mereka miliki.

d. Sinergi Teknologi

Dengan memadukan keunggulan teknik masing-masing perusahaan baik pelaku maupun perusahaan terakuisisi,

maka sinergi teknologi dapat dicapai dan mereka saling dapat memetik manfaat.

e. Sinergi Pemasaran

Perusahaan yang melakukan akuisisi akan memperoleh manfaat dengan semakin luas dan terbukanya pemasaran produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan dan semakin banyaknya konsumen yang bisa menjangkau.

7. Karakteristik & Tahap-tahap Akuisisi

Keputusan untuk dilakukannya akuisisi tentu tidak terlepas dari peran para manajer. Mereka yang menentukan terjadi atau tidaknya pengambilalihan tersebut. Pelaksanaan akuisisi melibatkan berbagai pihak dalam kelancaran arus ekonomi dan bisnis. Pemahaman tentang proses akuisisi merupakan faktor penting, terutama karena pembelian suatu unit bisnis tertentu yang berkaitan dengan jumlah uang yang relatif besar.

Atas dasar sikap manajer perusahaan target, karakteristik pengambilalihan perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara yaitu pengambilalihan perusahaan secara bersahabat (*friendly takeover*) dan tidak bersahabat (*hostile takeover*).

Karakteristik *Friendly takeover* disepakati oleh kedua pihak yakni perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi. Tahap-tahapnya meliputi mengidentifikasi perusahaan yang akan menjadi target akuisisi, menentukan harga beli yang bersedia

dibayar pada perusahaan target, manajer perusahaan yang akan membeli menghubungi perusahaan target untuk negosiasi. Jika proses tersebut disetujui, maka proses pengambilalihan yang bersahabat dapat terwujud.

Berbeda dengan karakter *friendly takeover*, *hostile takeover* terjadi jika perusahaan target yang akan diakuisisi tersebut keberatan dengan alasan harga yang ditetapkan terlalu rendah atau mungkin karena manajer takut kehilangan pekerjaan dan jabatannya.

Secara umum Sudarsaman (1999: 50) mengatakan proses akuisisi meliputi tiga tahap, yaitu persiapan, negosiasi dan penggabungan.

- a. Tahap persiapan tersebut meliputi tahap penilaian pendahuluan atas perusahaan target.
- b. Tahap negosiasi adalah tahap yang bersifat transaksi dan teknis, yang melibatkan perusahaan target, penasehat ahli keuangan dari pihak pengambilalih.
- c. Tahap penggabungan merupakan tahap pengevaluasian dan pengembangan struktur dan budaya kedua perusahaan yang bersangkutan.

8. Proses Akuisisi

Setiap menjalankan rencana kerja atau kegiatan, pasti membutuhkan proses. Hal ini dimaksudkan agar rencana yang telah disusun sesuai dengan harapan. Pelaksanaan akuisisi juga memerlukan proses, karena berkaitan dengan kualitas pengambilan keputusan dan alasan penciptaan nilainya.

Proses akuisisi menurut Rusli (1992:10) melalui tahapan:

- a. Ijin dari pemegang saham antara kedua perusahaan yang mengambil alih dan yang mengambil alih.
- b. Proses negosiasi yang panjang dan mengikutsertakan akuntan, penasehat hukum, *investment broker*.
- c. Melakukan pembelian saham yang ada ditangan publik, baik investor minoritas maupun individu.
- d. Kewajiban atau hutang dari perusahaan yang diambil alih (*acquired company*) secara otomatis menjadi kewajiban perusahaan yang mengambil alih (*acquiring company*).
- e. Peleburan sistem manajemen ke dalam manajemen baru perusahaan yang mengambil alih.
- f. Proses perizinan mungkin akan lebih kompleks terlebih-lebih bila kedua perusahaan tersebut merupakan *publicly listed company*.

- g. Dana yang dibutuhkan akan semakin besar jumlahnya karena pembelian saham akan bersifat pelelangan dengan *tendering* dan *biding*.

9. Metode Pembayaran Akuisisi

Apabila perusahaan telah menentukan harga yang layak untuk melakukan akuisisi dan berencana melakukan negosiasi dengan perusahaan target. Perusahaan pengakuisisi harus mempertimbangkan dengan cara bagaimana akuisisi tersebut akan dibiayai. Ada beberapa metode pembayaran menurut Moin (2003:192) yaitu:

a. Metode pembayaran tunai

Pemegang saham perusahaan target menyerahkan saham-saham mereka dengan imbalan uang tunai. Pembayaran secara tunai lebih menarik dan disukai, baik oleh pemegang saham perusahaan target atau oleh pengakuisisi. Jika pembayaran secara tunai berarti pengakuisisi harus menyediakan kas yang cukup besar. Walaupun memiliki uang tunai dalam jumlah besar, pengakuisisi harus mempertimbangkan bagaimana pengaruh pembayaran tunai terhadap aktivitas operasionalnya.

b. Hutang

Pengakuisisi seringkali tidak memiliki uang tunai dalam jumlah besar, sehingga perusahaan harus mencari

alternatif sumber dana untuk membiayai aktivitas tersebut. Karena hal itu maka pengakuisisi akan mencari pinjaman dari berbagai pihak seperti bank, perusahaan publik melalui penerbitan surat berharga di pasar modal.

c. Saham

Jika pengakuisisi tidak ingin membayar akuisisi secara tunai, walaupun mungkin memiliki cukup uang kas. Pengakuisisi bisa membayar dengan saham, jika pemegang saham target menghendaki hal seperti itu.

10. Keunggulan dan Kelemahan Akuisisi

Alasan yang mendasari perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk memperoleh manfaat lebih. Adapun Menurut Moin (2003: 13) nilai lebih dari akuisisi sebagai berikut:

- a. Mendapat *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
- b. Memperoleh kemudahan dana atau pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
- c. Memperoleh karyawan yang sudah berpengalaman.
- d. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
- e. Memperoleh sistem operasional dan administrasi yang mapan.

- f. Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
- g. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
- h. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Disamping kelebihan, akuisisi juga memiliki kelemahan antara lain: (Moin, 2003: 13)

- a. Proses integrasi yang tidak mudah.
- b. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
- c. Biaya konsultan yang mahal.
- d. Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
- e. Biaya koordinasi yang mahal.
- f. Seringkali menurunkan moral organisasi.
- g. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
- h. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

11. Berbagai Masalah Dalam Akuisisi

Permasalahan sering dihadapi oleh perusahaan manapun dalam melakukan aktivitas bisnisnya, demikian halnya dalam praktek akuisisi. Tidak jarang permasalahan yang timbul dapat menyebabkan kegagalan suatu kegiatan yang direncanakan. Faktor-

faktor yang mempengaruhi kegagalan akuisisi menurut Sudarsaman (1999: 267), yaitu:

- a. Lemahnya strategi perusahaan atau bisnis, dimana perusahaan target hanya memiliki kesesuaian yang rendah.
- b. Tidak ada perencanaan integrasi pasca-akuisisi
- c. Kurangnya pengetahuan dan buruknya kinerja manajemen perusahaan target.
- d. Proses integrasi penuh dengan ketidakpastian, ketakutan dan kegelisahan diantara staf perusahaan target yang mungkin mengarah pada hilangnya komitmen mereka dan tidak adanya moral.

Permasalahan yang sering muncul dari pelaksanaan akuisisi disebabkan akuisisi dapat memberikan pengaruh yang negatif terhadap posisi keuangan dari perusahaan pengakuisisi apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan melalui pinjaman. Permasalahan lainnya adalah adanya kebutuhan untuk mempekerjakan tenaga kerja baru maupun kemungkinan adanya *corporate culture* yang berbeda antara perusahaan target dan perusahaan pengakuisisi.

12. Hubungan Akuisisi dengan Kinerja Keuangan

Akuisisi merupakan proses penggabungan usaha yang mempunyai pengaruh besar dalam memperbaiki kondisi keuangan, kinerja keuangan, terutama dalam penampilan finansial perusahaan yang pasti membesar serta peningkatan kondisi dan posisi keuangan mengalami perubahan. Tujuan yang mendasari suatu perusahaan melakukan akuisisi haruslah dalam rangka meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham semaksimal mungkin. Pemegang saham memperoleh kemakmuran antara lain melalui kenaikan harga saham yang dimiliki serta pembagian deviden. Pada umumnya, pemegang saham akan memperoleh kemakmuran yang memadai apabila harga saham yang dipegang terus-menerus menunjukkan kenaikan. Dengan demikian harga saham, *return* pemegangnya juga akan meningkat. Kenaikan harga saham biasa disebabkan oleh banyak faktor, salah satunya adalah faktor yang berhubungan dengan kinerja keuangan yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan.

Untuk mengetahui perubahan kinerja keuangan akibat proses akuisisi maka perusahaan melakukan pengukuran kinerja dan menganalisis kinerja keuangan mereka terus-menerus. Pengukuran kinerja merupakan suatu perhitungan tingkat efektifitas dan efisiensi suatu perusahaan dalam kurun waktu tertentu untuk mencapai hasil yang optimal. Pengukuran kinerja membantu

dakam mengukur tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola investasi sebagai upaya untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham.

C. Kinerja Keuangan

1. Definisi Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah alat untuk mengukur prestasi kerja keuangan perusahaan melalui struktur permodalannya. Tolak ukur yang digunakan dalam kinerja keuangan tergantung pada posisi perusahaan di daur hidup bisnis. Menurut Helfert (1996 : 670), kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh pihak manajemen dalam mencapai tujuan. Dua kriteria yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan manajemen adalah efektifitas dan efisiensi. Efektifitas adalah sebagai kemampuan suatu unit untuk mencapai tujuan yang diinginkan, sedangkan efisiensi adalah menggambarkan beberapa yang diperlukan untuk menghasilkan suatu unit keluaran. Jadi pada dasarnya kinerja perusahaan merupakan suatu ukuran seberapa efisien dan efektif seorang manajer atau perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan.

Penilaian kinerja keuangan perusahaan harus diketahui outputnya. Output adalah hasil dari suatu kinerja karyawan,

sedangkan input adalah ketrampilan yang digunakan untuk mendapatkan hasil tersebut.

Tujuan kinerja keuangan menurut Kaplan dan Norton (1997) dalam Suningsih adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih.
- b. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.
- c. Untuk mengetahui tingkat rehabilitasi (profitabilitas) yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba selama periode tertentu.
- d. Untuk mengetahui stabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan.

2. Ukuran Kinerja Keuangan

Menurut Weston dan Copeland (1995: 239) ukuran kinerja keuangan dapat dilihat dari:

a. Rasio profitabilitas

- 1).Laba operasi bersih / Penjualan
- 2).Laba bersih / total aktiva
- 3).Laba bersih /Penjualan
- 4).Laba bersih/ ekuitas
- 5).Perubahan laba bersih/perubahan total aktiva
- 6).Perubahan laba bersih

b. Rasio Pertumbuhan

- 1).Penjualan
- 2).Laba operasi bersih perusahaan
- 3).Laba bersih
- 4).Laba per saham
- 5).Deviden per saham

c. Ukuran Penilaian

- 1). Harga/laba
- 2).Nilai pasar ekuitas/nilai buku ekuitas
- 3).Hasil deviden + keuangan modal (hasil pengembalian pemegang saham).

D. Metode dan Teknik Analisis

Menurut Munawir (2007: 36) secara umum metode analisis laporan keuangan dapat diklasifikasikan menjadi dua klasifikasi, yaitu:

1. Analisis horizontal (Dinamis)

metode analisis yang dilakukan dengan membandingkan laporan keuangan untuk beberapa tahun (periode), sehingga dapat diketahui perkembangan dan kecenderungannya. Teknik-teknik analisis yang termasuk dalam klasifikasi kelompok ini adalah analisis perbandingan, analisis trend, analisis sumber dan penggunaan modal kerja, dan analisis perubahan laba kotor.

2. Analisis Vertikal (Statis)

metode analisis yang dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan pada tahun (periode) tertentu yaitu dengan cara membandingkan antar pos yang satu dengan pos yang lainnya pada laporan keuangan yang sama untuk tahun (periode) yang sama. Teknik-teknik yang termasuk dalam klasifikasi ini adalah analisis prosentase per komponen (*common size statement*), analisis rasio dan analisis impas.

Laporan keuangan yang merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menggunakan analisa rasio. Dari kelima rasio tersebut di atas, yang berkaitan langsung dengan kepentingan analisa kinerja perusahaan meliputi:

1. *Current ratio* (CR)

Current Ratio (CR) menurut Weston dan Brigham (1991:116) *current ratio* dihitung dengan membagi harta lancar dengan hutang lancar.

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{UtangLancar}} \times 100\% \quad (\text{Weston dan Brigham (1991:116)})$$

Sedangkan menurut Munawir (2007:72) *current ratio* yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar.

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{UtangLancar}} \times 100\% \quad (\text{Munawir (2007:72)})$$

Dari pengertian di atas dapat diambil kesimpulan bahwa rasio lancar (CR) adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Indikator yang digunakan untuk mengukur *current ratio* diperoleh dari aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar.

Jadi, rasio lancar (CR) dapat dihitung dengan rumus:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{UtangLancar}} \times 100\% \quad (\text{Munawir, 2002:72})$$

Menurut Riyanto (2001:26) menyatakan bahwa untuk ukuran besar *current ratio* yang baik pada umumnya adalah 2:1 atau 200%. *Current ratio* kurang dari 2:1 harus baik sebab apabila aktiva lancar turun misalnya lebih dari 50% maka jumlah aktiva lancarnya tidak akan cukup lagi untuk menutup hutang lancarnya.

2. Return On Investment (ROI)

Menurut Munawir (2002:89) *Return On Investment* merupakan teknik analisis yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Besarnya *Return On Investment* dapat diketahui dengan mengalikan antara *Turnover Operating Assets* dengan *Profit Margin*nya, atau dengan rumus:

Operating Assets Turnover x Profit Margin

Atau

$$\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Penjualan}} \quad (\text{Munawir (2002:89)})$$

Sedangkan menurut Syamsuddin (2000:63) *Return On Investment* (ROI) adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan bersih dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aktiva}} \quad (\text{Syamsuddin (2000:63)})$$

Dari pengertian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa *Return On Investment* (ROI) adalah kemampuan perusahaan untuk

menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan.

Laba yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah laba bersih setelah pajak atau EAT. Indikator yang digunakan untuk mengukur *Return On Investment* diperoleh dari laba bersih setelah pajak dan modal saham atau ekuitas.

Jadi, *Return On investment* (ROI) dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aktiva}} \quad (\text{Sutrisno, 2003:239})$$

Menurut Syamsuddin (2000:63) semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan operasi suatu perusahaan.

3. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menurut Riyanto (2001:333) DER memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat resiko tak tertagihnya suatu utang.

Besarnya DER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \quad (\text{Riyanto (2001:333)})$$

Sedangkan menurut Sutrisno (2001:249) DER merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding hutangnya.

Besarnya DER dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\% \text{ (Sutrisno (2001:249))}$$

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa DER adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar total hutang dengan modal sendiri. Indikator yang digunakan untuk mengukur DER diperoleh dari total hutang dan modal sendiri.

Jadi, DER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\% \text{ (Sutrisno, 2001:250)}$$

Menurut Suharto (2001:107) *debt to equity ratio* yang paling baik dibawah angka 1 (100%) karena dengan asumsi jumlah hutang tidak terlalu tinggi daripada modal. Jika hutang terlalu tinggi akan beresiko tinggi bagi perusahaan.

4. *Earning Per Share* (EPS)

Menurut Munawir (2001:254) EPS adalah jumlah laba yang didapat oleh setiap lembar saham umum selama 1 periode akuntansi. EPS hanya dihitung untuk saham umum karena informasi saham tersebut yang mendapat perhatian dari masyarakat keuangan.

Besarnya EPS dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}} \text{ (Munawir (2001:254))}$$

Sedangkan menurut Fakhruddin (2001:313) EPS adalah suatu bagian proporsional dari laba pada perusahaan yang diklaim oleh setiap lembar saham biasa yang beredar.

Besarnya EPS dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak} - \text{Deviden Saham Preferen}}{\text{Rata - rata Saham Biasa yang Beredar}}$$

(Fakhruddin (2001:313))

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa EPS adalah laba yang beredar untuk setiap lembar saham biasa yang beredar selama periode tertentu. Indikator yang digunakan untuk mengukur EPS diperoleh dari laba setelah pajak dikurangi dividen saham preferen dan rata-rata saham biasa yang beredar.

Jadi, EPS dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak} - \text{Deviden Saham Preferen}}{\text{Rata - rata Saham Biasa yang Beredar}}$$

(Fakhruddin (2001:313))

Menurut Fakhruddin (2001:313) dimana semakin tinggi nilai *earning per share* maka dengan sendirinya semakin tinggi pula keuntungan yang akan diterima.

5. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio ini menunjukkan bahwa hubungan antara harga saham biasa dan EPS. Oleh para investor, angka rasio ini digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa datang “Kesediaan investor untuk menerima kenaikan PER

sangat bergantung pada prospek perusahaan. Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi, biasanya memiliki PER yang tinggi, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah, cenderung memiliki PER yang rendah pula” (Prastowo, 2005:103).

Besarnya PER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar per - Lembar}}{\text{EPS}} \quad (\text{Prastowo, 2005:103})$$

Sedangkan menurut Sutrisno (2001:240) PER digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh para pemegang saham.

Besarnya PER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per - Lembar Saham}} \quad (\text{Sutrisno (2001:240)})$$

Dari pengertian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa PER adalah salah satu rasio yang digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Indikator yang digunakan untuk mengukur PER diperoleh dari harga pasar saham dibagi dengan laba per lembar saham.

Jadi, PER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per - Lembar Saham}} \quad (\text{Sutrisno, 2001:240})$$

Menurut Sutrisno (2001:240) dimana semakin kecil *price earning ratio* suatu saham semakin bagus karena saham tersebut termasuk murah, namun demikian dapat menjanjikan tingkat keuntungan yang besar.

6. Return On Equity (ROE)

Menurut Riyanto (1995:44) ROE adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan keuntungan.

Besarnya ROE dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih (EAT)}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\% \quad (\text{Riyanto (1995:44)})$$

Sedangkan menurut Syamsuddin (2000:165) ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) bersih yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun saham preferen) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan.

Besarnya ROE dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih sesudah Pajak (EAT)}}{\text{Modal Sendiri}} \quad (\text{Syamsuddin (2000:165)})$$

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Indikator yang

digunakan untuk mengukur ROE diperoleh dari laba bersih setelah pajak dibagi dengan modal sendiri.

Jadi, ROE dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\% \quad (\text{Sutrisno, 2001:239})$$

Menurut Syamsuddin (2000:64) semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

E. Laporan Keuangan

Menurut Weston dan Copeland (1995: 24) laporan keuangan merupakan prestasi historis dari suatu perusahaan dan bersama-sama dengan analisis bisnis dan ekonomi memberi dasar untuk membuat proyeksi dan peramalan untuk masa depan. Sedangkan menurut Munawir (2007: 2) laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan dan aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut.

Pada umumnya laporan keuangan terdiri dari: neraca, perhitungan (laporan) laba rugi serta laporan perubahan modal. Akan tetapi unsur yang berkaitan secara langsung dengan pengukuran kinerja perusahaan disajikan pada laporan keuangan yang disebut laporan laba rugi. Penghasilan bersih

atau laba sering kali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran kinerja.

1. Jenis-Jenis Laporan Keuangan

Laporan keuangan secara umum meliputi:

- a. Neraca yaitu laporan mengenai posisi keuangan perusahaan pada saat tertentu.
- b. Perhitungan rugi laba yaitu laporan yang mengiktisarkan pendapatan dan beban perusahaan selama satu periode akuntansi.
- c. Laporan laba ditahan yaitu perhitungan yang melaporkan seberapa banyak laba perusahaan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.
- d. Laporan arus kas yaitu laporan tentang dampak dari kegiatan operasi, investasi dan pembiayaan perusahaan terhadap arus kas selama satu periode akuntansi.

2. Keterbatasan Laporan Keuangan

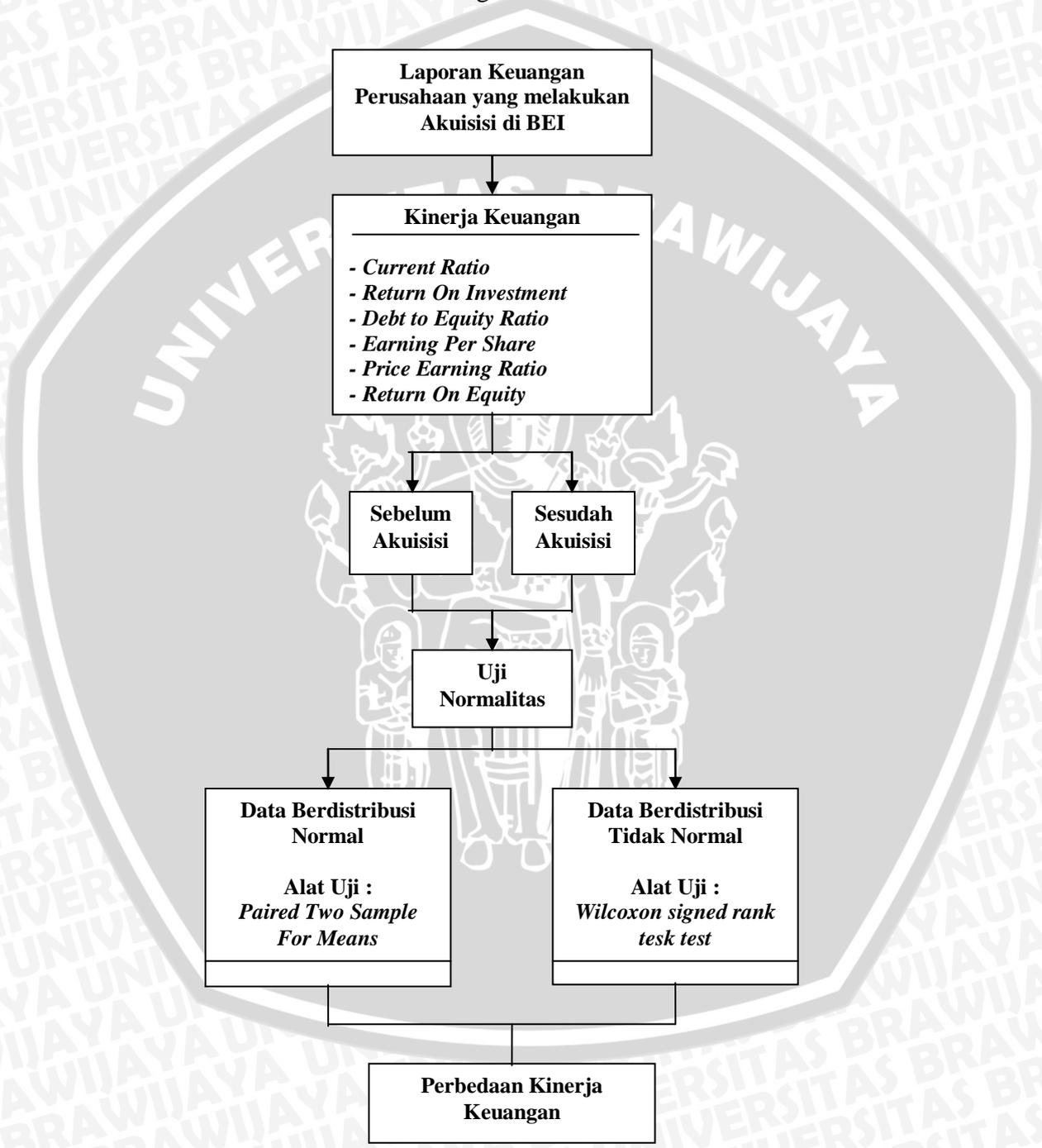
Meskipun laporan keuangan merupakan alat yang sangat berguna untuk memperoleh informasi posisi keuangan perusahaan, tetapi tidak terlepas dari beberapa keterbatasan. Menurut Munawir (2007: 9) mengemukakan keterbatasan laporan keuangan sebagai berikut:

- a. Pelaporan keuangan bukan merupakan tujuan akhir, tetapi hanya bermaksud memberikan informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomi dan bisnis.
- b. Tujuan dari laporan keuangan tidak bersifat pasti atau tetap, namun dipengaruhi oleh lingkungan ekonomi, politik dan sosial dimana laporan keuangan dibuat.
- c. Tujuan pelaporan keuangan juga dipengaruhi oleh karakteristik dan keterbatasan jenis informasi yang dapat disediakan.
- d. Informasi keuangan berkaitan dengan bisnis perusahaan bukan industri atau ekonomi secara keseluruhan.
- e. Informasi keuangan merupakan suatu perkiraan bukan suatu yang pasti dan terukur.
- f. Sebagian besar informasi keuangan merefleksikan pengaruh yang bersifat keuangan dari transaksi pada kejadian yang lalu.

F. Kerangka Pemikiran

GAMBAR 1

Kerangka Pikir



Berdasarkan penelitian terdahulu dan landasan teori maka kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1. Dari laporan keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi ditentukan hasil rasio kinerja keuangan sebelum akuisisi dan kinerja keuangan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan yang terdiri dari *Current Ratio (CR)*, *Return On Investment (ROI)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Price Earning Ratio (PER)*, dan *Return On Equity (ROE)*. Hasil perhitungan rasio sebelum dan sesudah akuisisi dilakukan uji beda. Apabila data yang dihasilkan berdistribusi normal maka menggunakan alat uji *paired sample test* sedangkan untuk data berdistribusi tidak normal menggunakan alat pengujian *wilcoxon signed rank test*. Hasil pengujian kedua data tersebut menghasilkan apakah kinerja keuangan sebelum akuisisi berbeda atau sama dengan kinerja keuangan sesudah akuisisi.

G. Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut :

H₁ : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan (*CR*, *ROI*, *DER*, *EPS*, *PER*, *ROE*) untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H₂ : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan (*CR*, *ROI*, *DER*, *EPS*, *PER*, *ROE*) untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun

sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H₃ : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan (*CR*, *ROI*, *DER*, *EPS*, *PER*, *ROE*) untuk 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H₄ : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan (*CR*, *ROI*, *DER*, *EPS*, *PER*, *ROE*) untuk rata-rata sebelum dan rata-rata sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

