

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan yang terjadi antara pihak agen (manager perusahaan), dan pihak principal (pemegang saham). Teori keagenan (*agency theory*) berusaha menjelaskan tentang penentuan kontrak yang paling efisien yang bisa membatasi konflik atau masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976 dan Eisenhardt, 1980). Govindrajan (1998) juga menjelaskan bahwa teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara principal dan agen. Dalam teori yang pertama kali dipopulerkan oleh Janson dan Meckling tahun 1976, melihat beberapa masalah yang terjadi diantara kedua pihak atau yang disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*). Dalam masalah keagenan, dijelaskan adanya kepentingan lain dari pihak agen (manager), yaitu adanya tujuan – tujuan lain yang hendak dicapai pihak manager, selain untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan. Adanya kepentingan individu (*self- interest*) dari manager yang mengorbankan kepentingan dari pemegang saham yang menjadi faktor utama dalam timbulnya masalah keagenan. Dalam suatu perusahaan, masalah keagenan harus dihindari, sebab apabila hal ini terus terjadi akan

menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang tinggi yang harus dialami perusahaan.

Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut, manager sebagai manusia akan bertindak berdasarkan sifat opportunistic, yaitu mementingkan kepentingan pribadinya (Harris, 2004).

Menurut teori tersebut, adanya kepentingan manager untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri, serta tidak adanya pengendalian (*control*) yang dapat dilakukan prinsipal, akan semakin mendorong terjadinya *agency problem*. Masalah keagenan juga terjadi karena adanya asimetri informasi atau ketimpangan informasi yang dimiliki pihak agen dan principal yang juga mendorong masalah tersebut, manager yang lebih mengerti dan menguasai atas informasi internal perusahaan, (seperti manager akan lebih mengerti apakah mampu mencapai target yang telah ditetapkan atau tidak, serta hal – hal lain yang mempengaruhi kinerja dan kualitas perusahaan) akan cenderung melakukan kebijakan yang mementingkan kepentingan dirinya, hal tersebut juga di latar belakang atas insentif dan bonus yang diterima oleh manager.

Asimetri informasi yang terjadi juga akan memudahkan pihak agen dalam menyusun laporan keuangan dan menggunakan metode akuntansi yang akan digunakan. Hal tersebut akan semakin mendorong manager untuk memaksimalkan kepentingannya. Dengan adanya kondisi ini menimbulkan tata kelola perusahaan yang kurang sehat karena tidak adanya keterbukaan dari

manajemen untuk mengungkapkan hasil kinerjanya kepada prinsipal sebagai pemilik perusahaan (Arifin,2005). Sehingga pada dasarnya adanya asimetri informasi tersebut akan mendorong pihak agen melakukan keputusan yang bertentangan dengan keinginan principal yang akan menyebabkan tujuan perusahaan menjadi terhambat.

Disamping adanya asimetri yang terjadi antara agent dan principal, gaji dan bonus yang dianggap sebagai motivator eksternal (yang diterima secara langsung atas kinerja), dianggap sangat berkaitan terhadap kinerja individu tersebut, hal tersebut terlepas atas sifat dasar manusia yang tidak pernah merasa puas atas apa yang didapatnya, individu juga memiliki hak untuk mendapatkan apa yang lebih dari yang pernah didapatkannya. Gaji dan bonus yang diterima pihak agen akan mendorong terjadinya masalah keagenan, apabila kedua hal tersebut yang diterima pihak agen yang tidak dianggap sesuai juga akan semakin mendorong terjadinya hal tersebut (agency problem). Hal tersebut senada dengan Anthony dan Govindrajan (1998) yang mengatakan bahwa kompensasi (yang diterima pihak agen) merupakan mekanisme yang penting yang dapat mendorong dan memotivasi manajer untuk mencapai tujuan perusahaan (*value added*).

Selain adanya asimetri informasi tersebut, Jensen dan Murphy (1990), serta Smith dan Watts (1992) mengatakan kepemilikan managerial merupakan program kebijakan remunerasi guna mengurangi masalah keagenan. Mereka juga menjelaskan bahwa kompensasi tetap berupa gaji, bonus, dan tunjangan

terbukti dapat digunakan sebagai sarana untuk menyamakan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Selain itu, kepemilikan manajerial juga menjadi faktor dalam terciptanya masalah keagenan. Kepemilikan yang terkonsentrasi atau hanya dimiliki satu pihak saja, akan menyebabkan pengendalian menjadi terpusat dan tidak efisien. Namun, sebaliknya ketika kepemilikan perusahaan terpecah atau dimiliki beberapa pihak, termasuk manajer perusahaan maka hal tersebut akan meminimalkan terjadinya masalah keagenan. Hal tersebut dikarenakan manajer juga akan memiliki peranan yang lebih dalam meningkatkan nilai perusahaan, yang mereka sendiri ada di dalamnya. Menurut Bushee (1998) kepemilikan institusional akan memiliki kemampuan untuk mengurangi insentif manajer yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang intens. Kepemilikan perusahaan yang terpecah juga akan mendorong agen dalam mengelola perusahaan karena adanya keselarasan tujuan yang akan dicapai antara pihak agen dan prinsipal.

Dalam pengambilan suatu kebijakan perusahaan, adanya motif – motif lain yang dilakukan manajer dalam mengambil suatu kebijakan. Manajer perusahaan cenderung mengambil suatu kebijakan yang juga akan membawa keuntungan individu yang akan didapatkannya, hal ini akan mempengaruhi secara langsung maupun tidak langsung kinerja dan kualitas kebijakan yang diambil. Sehingga dalam kebijakan perusahaan dalam akuisisi, mengalami perubahan dalam tujuan pelaksanaannya. Akuisisi yang dilaksanakan sebagai

keputusan strategis yang dilaksanakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (dalam hal ini kenaikan laba perusahaan), mengalami diversifikasi tujuan. Keputusan akuisisi yang dilaksanakan kini hanya bertujuan untuk kepentingan pihak pengambil keputusan, serta mengabaikan kepentingan perusahaan (*agency theory*). *Agency problem* yang terjadi dalam lingkungan internal perusahaan akan menjadikan keputusan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan menjadi tidak optimal. Manajer perusahaan yang berperan sebagai pembuat dan pelaksana keputusan akuisisi akan cenderung bersifat oportunistik, yaitu akan melaksanakan keputusan yang bertujuan untuk mementingkan kepentingan pribadinya serta mengabaikan tujuan utama perusahaan dalam hal ini meningkatkan value perusahaan. Manajemen perusahaan sebelum pengumuman akuisisi akan berusaha memberikan informasi yang positif kepada pasar. Informasi positif tersebut dapat dilakukan oleh manajemen dengan tindakan manajemen laba yang berguna untuk meningkatkan harga saham perusahaan sebelum pengumuman akuisisi secara sesaat. Sehingga hal tersebut dalam beberapa periode setelah dilakukannya akuisisi akan memberikan dampak yang buruk bagi penempatan atau *bidding firm*.

Kegiatan perusahaan yang tidak diperbaiki dalam keputusan akuisisi, akan dapat menghancurkan nilai bagi pemegang saham (shareholder) (Scpengarott Fung et al.,2009), hal tersebut dikarenakan manajer memiliki peran yang penting dalam menyebabkan terjadinya masalah keagenan.

Perusahaan dapat memberikan motivasi – motivasi internal maupun eksternal dalam mencegah terjadinya masalah keagenan. Hal tersebut dikarenakan manager yang mengambil keputusan dan mempengaruhi perilaku dan kinerja perusahaan (Bertrand dan Schoar, 2003; Adams et al, 2005; Dow dan Raposo,2005). Serta adanya control (pengendalian) yang baik yang dilakukan stakeholder juga akan mengurangi terjadinya masalah keagenan.

Hubungan teori keagenan dengan adanya akuisisi perusahaan adalah bila pengakuisisi bertindak secara oportunistik bahwa pihak agen (manager) lebih mementingkan kepentingan pribadinya dan mengabaikan tujuan perusahaan akan menghancurkan nilai dari pemegang saham karena manager mempunyai peranan yang penting dalam terjadinya sinergi dalam internal dan eksternal perusahaan dan mencegah terjadinya masalah keagenan.

B. Deskriptif Teori

1. Pengertian Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2011:2) 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 mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan.

Kinerja keuangan merupakan hasil dari pelaporan keuangan berdasarkan standar keuangan yang telah ditetapkan. Analisis kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap review data, menghitung, mengukur, menginterpretasikan, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu (Agung, 2012)

Kinerja rasio keuangan merupakan alat ukur yang digunakan perusahaan untuk menganalisis laporan keuangan. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Dengan menggunakan alat analisa berupa rasio keuangan dapat menjelaskan dan memberikan gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan dari suatu periode ke periode berikutnya (Kusumo, 2008).

Rasio merupakan alat ukur yang digunakan perusahaan untuk menganalisis laporan keuangan. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Dengan menggunakan alat analisis berupa rasio keuangan dapat menjelaskan dan memberikan gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan dari suatu periode ke periode berikutnya (Cahyarini, 2017).

Analisis rasio keuangan adalah proses penentuan operasi yang penting dan karakteristik keuangan dari sebuah perusahaan dari data akuntansi dan laporan keuangan. Tujuan dari analisis ini adalah untuk menentukan efisiensi

kinerja dari manajemen perusahaan yang diwujudkan dalam catatan keuangan dan laporan keuangan (Cahyarini, 2017).

2. Metode Analisis Kinerja Keuangan dengan Rasio Keuangan.

Menurut (Sudana, 2015:23) analisis kinerja dengan rasio keuangan penting dilakukan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan. Informasi ini diperlukan untuk mengevaluasi kinerja yang dicapai manajemen perusahaan dimasa yang lalu dan juga untuk bahan pertimbangan dalam menyusun rencana perusahaan ke depan. Salah satu cara untuk memperoleh informasi yang bermanfaat dari laporan keuangan perusahaan adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan.

Menurut (Sudana, 2015:23-26) Rasio keuangan melibatkan item-item pada laporan keuangan (neraca dan laporan laba rugi). Ada tiga rasio keuangan perusahaan, yaitu likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas.

a. Rasio Likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Ukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current Ratio* adalah rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa jauh aktiva lancar perusahaan digunakan untuk melunasi utang (kewajiban) lancar yang akan jatuh tempo (Cahyarini, 2017)

$$\text{Current Ratio} = \text{Aset Lancar} / \text{Kewajiban lancar}$$

(Cahyarini, 2017)

b. Rasio Solvabilitas

Menurut (Moin, 2010:141) Mengemukakan bahwa rasio ini mengukur seberapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Rasio Solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio*.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah perbandingan antara hutang perusahaan dan jumlah modal yang dimilikinya. Rasio ini mengukur kemampuan pemilik perusahaan dengan equity yang dimilikinya untuk membayar hutang kepada kreditor. Semakin tinggi rasio ini maka semakin banyak uang kreditor yang digunakan sebagai modal kerja yang diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan (Cahyarini, 2017).

Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* dipilih karena rasio ini dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Cahyarini, 2017).

Dalam penghitungan DER digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \text{Total Kewajiban} / \text{Total Equity}$$

(Cahyarini, 2017)

Semakin rendah rasio DER maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya (Cahyarini, 2017).

c. Rasio Profitabilitas

Menurut (Fahmi, 2011:121) Rasio profitabilitas yaitu untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan. Investor yang potensial akan menganalisis dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Rasio Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Equity*, *Return on Assets*, dan *Operating Profit Margin*.

Return on Equity (ROE) disebut juga dengan laba atas equity. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempercantungkan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Fahmi,2011:137). *Return On Equity* dipilih karena rasio ini dapat memperlihatkan sejauh manakah suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba ekuitas (Fahmi, 2011). Maka dapat disimpulkan bahwa ROE merupakan rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa yang dapat dihitung dengan rumus berikut ini :

$$\text{Return On Equity} = \text{Laba bersih} / \text{Total Ekuitas}$$

(Fahmi, 2011).

Return On Asset (ROA) adalah rasio yang melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan (Fahmi, 2011:137).

Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan *Return On Asset* dipilih karena memberikan ukuran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Fahmi, 2011).

$$\text{Return On Asset} = \text{Laba bersih} / \text{Total Aktiva}$$

(Fahmi, 2011)

Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan (Cahyarini, 2017).

Operating Profit Margin merupakan perbandingan antara laba usaha dan penjualan. *Operating Profit Margin* merupakan rasio yang

menggambarkan apa yang biasanya disebut Pure Profit yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan (Cahyarini, 2017).

Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan *Operating Profit Margin*. *Operating Profit Margin* dipilih karena mencerminkan Pure Profit yaitu pendapatan perusahaan yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak (Cahyarini, 2017).

$$\text{Operating Profit Margin} = \text{Laba sebelum pajak (EBIT)} / \text{Penjualan Bersih}$$

Cahyarini (2017).

Apabila semakin tinggi hasil perhitungan *Operating Profit Margin* suatu perusahaan maka akan semakin baik pula operasi perusahaan tersebut (Cahyarini, 2017).

3. Alasan Penggabungan Usaha

Menurut Ambarwati (2010:283) mengemukakan bahwa alasan penggabungan usaha antara lain untuk saling menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang akan diperoleh akan lebih besar dibandingkan jika mereka melakukan usaha sendiri sendiri. Sedangkan (Sudana, 2015:275-276) menyatakan bahwa alasan penggabungan usaha, yakni:

a. Mencapai Operasi yang ekonomis

Dua atau lebih perusahaan yang sejenis jika beroperasi sebagai entitas yang terpisah, dalam pemanfaatan aset yang dimiliki masing masing

perusahaan akan sering kurang optimal. Hal itu disebabkan karena kapasitas aset yang lebih besar daripada kebutuhan masing masing perusahaan (Sudana, 2015:275-276).

b. Pertumbuhan

Penggabungan dua perusahaan atau lebih akan mempercepat pertumbuhan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena intensitas persaingan akan berkurang dan kemampuan perusahaan untuk bersaing juga meningkat, karena perusahaan beroperasi secara lebih efisien, sehingga harga produk yang dihasilkan bisa lebih murah (Sudana, 2015:275-276).

c. Diversifikasi

Diversifikasi dapat dicapai melalui penggabungan dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang berbeda. Tujuannya adalah untuk mengurangi risiko. Hal ini dapat dicapai, karena perusahaan yang berada pada kelompok industry yang berbeda memiliki karakteristik yang berbeda pula. Dengan penggabungan, maka ketika satu perusahaan mengalami kerugian, perusahaan lain masih memperoleh laba, sehingga risikonya menjadi lebih kecil (Sudana, 2015:275-276).

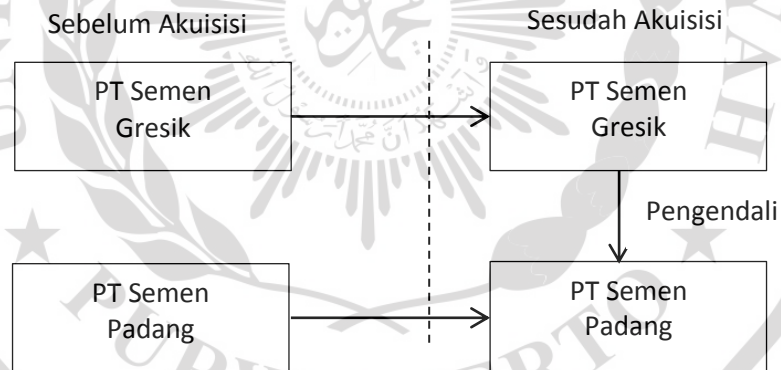
4. Bentuk-bentuk Penggabungan Usaha

a. Akuisisi

Akuisisi terjadi ketika sebuah perusahaan mengakuisisi saham berhak suara perusahaan lain dan perusahaan-perusahaan yang terlibat tersebut

melanjutkan operasi perusahaannya sebagai entitas legal terpisah, namun saling terkait. Karena tidak ada perusahaan yang dilikuidasi, maka perusahaan yang mengakuisisi memperlakukan hak kepemilikan yang diperolehnya sebagai investasi (Moin, 2010:8).

Hubungan yang terjadi dalam akuisisi disebut hubungan induk-anak perusahaan. Induk perusahaan adalah perusahaan yang memiliki kendali atas perusahaan lain yaitu anak perusahaan, biasanya melalui kepemilikan mayoritas saham biasa. Untuk kepentingan pelaporan keuangan ke publik, induk dan anak perusahaan menyajikan laporan keuangan konsolidasi seolah-olah merupakan satu perusahaan tunggal (Moin, 2010:9).

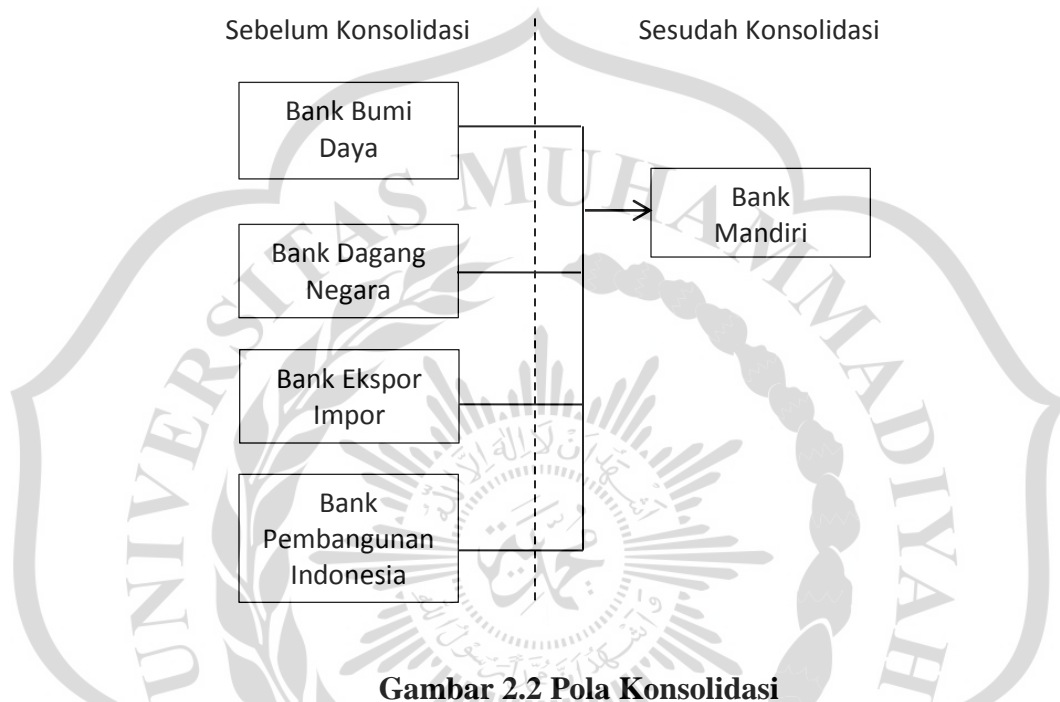


Gambar 2.1 Pola Akuisisi

b. Konsolidasi

Konsolidasi atau peleburan merupakan penggabungan usaha dimana dua atau lebih perusahaan yang melakukan penggabungan usaha langsung dibubarkan dan aset serta kewajiban dari kedua perusahaan ditransfer ke perusahaan yang baru dibentuk. Operasional dari masing-

masing perusahaan yang sebelumnya merupakan perusahaan terpisah dilanjutkan ke dalam entitas tunggal yang baru dan tidak ada perusahaan yang bergabung bertahan setelah konsolidasi (Moin, 2010:9).



Gambar 2.2 Pola Konsolidasi

5. Motif Akuisisi

Motif dan teori yang melatarbelakangi perusahaan untuk melakukan aktivitas akuisisi menurut Cahyarini (2017) yaitu:

- a. Adanya manajemen yang tidak efisien.
- b. Untuk menciptakan adanya sinergi operasi.
- c. Menciptakan sinergi keuangan.
- d. Penyusunan kembali strategis.
- e. Penilaian terlalu rendah sehingga menciptakan keuntungan bagi perusahaan pengakuisisi.

- f. Informasi dan pemberian tanda.
- g. Masalah keagenan dan manajerialisme.
- h. Penyusunan kembali insentif manajerial.
- i. Kekuatan pasar.
- j. Pertimbangan pajak.
- k. Redistribusi.

Sedangkan menurut (Moin, 2010:48-49) motif perusahaan melakukan akuisisi adalah sebagai berikut:

a. Skala Ekonomi (*Economies of Scale*)

Dengan akuisisi perusahaan dapat mencapai skala operasi yang ekonomis. Skala ekonomis disini adalah skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Dengan melakukan akuisisi duplikasi fasilitas operasi dapat dihilangkan, serta dapat memberikan pemasaran yang lebih efisien, sistem akuntansi yang lebih baik. Dengan akuisisi dapat diperoleh adanya sinergi dimana nilai keseluruhan lebih besar dari penjumlahan nilai setiap bagiannya (Moin, 2010:48).

Skala ekonomi terjadi tidak hanya dalam artian proses produksi saja, melainkan dalam bidang pemasaran, personalia, keuangan dan juga bidang administrasi. Secara luas cakupan skala ekonomi yang ingin dicapai adalah dalam seluruh penggunaan sumber daya yang ada. Skala ekonomi dapat dicapai dengan berbagai bentuk akuisisi seperti akuisisi horisontal yang akan menghilangkan duplikasi fasilitas operasi karena memiliki produk

yang sama. Secara vertikal akan memperpanjang jaringan usaha. Akuisisi vertikal dapat dari depan kebelakang untuk menjamin suplai bahan baku ataupun dari belakang kedepan untuk menjangkau konsumen lebih banyak lagi (Moin, 2010:48).

b. Memperbaiki Manajemen

Akibat dari pengelolaan perusahaan yang tidak efisien maka profitabilitas perusahaan akan menjadi rendah. Kurangnya motivasi untuk mencapai profit yang tinggi, kurangnya keberanian untuk mengambil risiko merupakan bagian dari kegagalan perusahaan dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat. Dengan akuisisi perusahaan dapat mempertahankan karyawan yang memang benar benar membawa keuntungan bagi perusahaan sehingga kemakmuran pemegang saham dapat ditingkatkan selain itu efisiensi dan produktivitas karyawan dapat ditingkatkan (Moin, 2010:48).

Banyak contoh dimana perusahaan mencapai kemakmuran ketika mereka melakukan sebuah penggabungan usaha seperti pada akuisisi empat bank pemerintah yaitu Bapindo, Bank Bumi Daya, Bank Dagang Nasional dan Bank Exim menjadi Bank Mandiri. Dimana sekarang Bank Mandiri menjadi salah satu Bank terbesar di Indonesia ini terbukti bahwa penggabungan usaha akan membawa perusahaan menuju kemakmuran (Moin, 2010:48).

c. Penghematan Pajak

Perusahaan sering mendapatkan potensi untuk menghemat pajak, tetapi karena perusahaan tidak memperoleh laba maka perusahaan tidak dapat memanfaatkannya. Maka perusahaan memutuskan untuk menggabungkan usaha dengan perusahaan lain yang memperoleh laba, dengan ini pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan menjadi lebih kecil (Moin, 2010:48-49).

Dari sisi perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan hal ini memiliki manfaat ganda, disamping adanya penghematan pajak juga untuk memanfaatkan dana yang menganggur karena perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan umumnya memiliki surplus kas yang banyak yang tentu saja akan memberikan beban pajak yang besar bagi perusahaan. Apabila kas yang besar tersebut dibagikan kepada pemegang saham maka hal tersebut juga akan membebani para pemegang saham karena pajak yang harus mereka bayarkan menjadi lebih besar (Moin, 2010:48-49).

d. Diversifikasi / *Risk Reduction*

Diversifikasi menjadi mudah dengan akuisisi dimana perusahaan tidak perlu memulai lagi dari awal untuk mempunyai lini usaha baru. Dengan diversifikasi perusahaan juga dapat memperkecil pengaruh siklus laba perusahaan yang diperoleh. Dengan diversifikasi maka risiko yang dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasikan oleh saham lain dengan demikian risiko secara keseluruhan menjadi lebih kecil. Hal ini dapat

terjadi dengan asumsi bahwa investor bersifat risk averse dan investor dapat melakukan diversifikasi dengan efisien (Moin, 2010:48-49).

e. Meningkatkan *Corporate Growth Rate*

Melalui akuisisi perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhannya. Hal ini sangat dimungkinkan dengan adanya penguasaan jaringan pemasaran yang lebih luas, manajemen yang lebih baik dan efisien. Sebagai contoh pembelian saham PT. Semen Gresik oleh Cemex dari Mexico dapat meningkatkan kapasitas produksi serta pertumbuhan perusahaan. Dengan kata lain alternatif ini dapat memudahkan perusahaan untuk melakukan penetrasi pasar yang lebih luas, terutama pasar asing (Moin, 2010:48-49).

6. Manfaat dan Risiko Akuisisi

Menurut Moin (2010:13) terdapat beberapa manfaat dan keunggulan akuisisi, antara lain:

- a. Memperoleh kemudahan dana atau pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri mapan.
- b. Mendapatkan cash flow dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
- c. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
- d. Memperoleh karyawan yang lebih berpengalaman.
- e. Memperoleh sistem operasional dan administrative yang mapan.
- f. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
- g. Mengurangi risiko kegagalan bisnis.

h. 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, 2014). Kerugian yang diperoleh ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan akuisisi antara lain:

- a. Apabila perusahaan mengambil alih seluruh saham yang telah dibeli maka akan terjadi akuisisi.
- b. Apabila cukup banyak pemegang saham yang minoritas tidak menyetujui pengambil alihan tersebut maka akuisisi tidak akan terjadi.

7. Faktor yang mempengaruhi Akuisisi

Keberhasilan perusahaan dalam melakukan akuisisi tergantung pada analisis terhadap faktor-faktor penyelarasan organisasi yang akan bergabung. Faktor-faktor yang memicu keberhasilan akuisisi dalam (Aprilita, 2014), antara lain:

- a. Perusahaan target relatif kecil.
- b. Melakukan akuisisi yang bersahabat.
- c. Melakukan audit sebelum akuisisi.
- d. Memiliki pengalaman akuisisi sebelumnya.
- e. Perusahaan target dalam keadaan baik.

8. Langkah-langkah dan Tahapan Akuisisi

Pada proses akuisisi terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan sebelum maupun setelah akuisisi terjadi. Adapun langkah-

langkah akuisisi, kebijakan manajerial dalam kerangka kerja penilaian proses akuisisi meliputi langkah-langkah (Faranita, 2016) sebagai berikut:

- a. Memilih alternatif calon akuisisi.
- b. Melakukan estimasi perspektif return dan risiko dari berbagai alternatif kombinasi berdasarkan kronologi.
- c. Melakukan analisa pasar produk perusahaan.
- d. Melakukan estimasi koefisien untuk setiap kombinasi.
- e. Mengestimasi leverage yang telah ditargetkan dan biaya modal
- f. Penerapan formula penilaian.

Selain itu, proses akuisisi pada dasarnya melalui tahapan Tahapan Moin (2010) menguraikan tujuh tahapan dalam melakukan akuisisi:

a. Identifikasi awal

Pada tahapan ini, perusahaan mencari dan mengumpulkan informasi sebanyak mungkin perusahaan-perusahaan yang potensial untuk diakuisisi.

b. *Scanning*

Merupakan proses menyaring sekaligus memilih mana diantara calon target tersebut yang paling layak untuk diakuisisi.

c. Penawaran Formal

Merupakan tahap pendekatan formal dengan pemberitahuan secara resmi dan tertulis yang ditunjukkan kepada manajemen perusahaan target tentang maksud akuisisi.

d. *Due Diligent*

Merupakan investigasi yang menyeluruh dan mendalam terhadap berbagai aspek perusahaan target.

e. *Closing*

Merupakan penutupan transaksi yang ditandai dengan diserahkannya pembayaran oleh pengakuisisi kepada pemegang saham perusahaan yang diakuisisi.

C. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menganalisis pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun hasilnya tidak selalu konsisten. Penelitian Kuncoro (2014) yang berjudul “Analisis dari seluruh perusahaan publik yang melakukan akuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu antara tahun 2004-2013, pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan metode purposive sampling, dengan data yang diperoleh perusahaan yang melakukan akuisisi. Uji yang digunakan adalah uji non parametric yang digunakan adalah Wilcoxon Signed Ranks Test dan Manova untuk menjawab hipotesis. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pada pengujian secara parsial terhadap 5 rasio keuangan, yaitu PBV, OPM, ROE, ROA dan DER menunjukkan hasil yang signifikan di beberapa tahun pengamatan, bahkan variabel DER menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam perbandingan keseluruhan sebelum dan sesudah akuisisi. Hanya variabel ROE yang tidak menunjukkan perbedaan di seluruh tahun pengamatan sebelum dan sesudah akuisisi.

Hasil berbeda terdapat pada penelitian Faranita Fitriasaki (2016) dalam penelitiannya yang meneliti analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi terhadap manajemen entrenchment menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi pada rasio NPM, ROI, dan ROE namun tidak ada perbedaan pada rasio EPS, TATO, CR, dan DER pada periode pengamatan antara sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Ira Aprilita (2014) yang melakukan penelitian mengenai analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2011. Hasil menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan rasio DER dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio ROI dan ROE yang diuji dengan Wilcoxon Signed Rank Test secara parsial.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian Terdahulu				
No	Peneliti (tahun)	Variabel	Alat Analisis	Hasil
1.	Ira A (2014)	Rasio keuangan yaitu : <i>Debt to equity return, Return on investment</i> , dan <i>Return on equity</i> .	Wilcoxon <i>Signed Rank Test</i>	Terdapat perbedaan kinerja keuangan secara parsial pada rasio : DER. Sedangkan rasio lain seperti ROI dan ROE tidak terdapat perbedaan pada perusahaan pengakuisisi yang melakukan akuisisi
2	Kuncoro (2014)	Rasio keuangan yaitu : PBV, OPM, ROA, DER, dan ROE.	Wilcoxon <i>Signed Rank Test</i> Manova	Terdapat perbedaan kinerja keuangan secara parsial hanya pada rasio DER, namun hasil uji secara simultan menunjukkan terdapat perbedaan pada semua rasio secara simultan pada periode pengamatan sebelum dan sesudah akuisisi.
3	Fara (2016)	Rasio keuangan yaitu : NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR, dan DER	Wilcoxon <i>Signed Rank Test</i>	Terdapat perbedaan kinerja keuangan pada rasio : NPM, ROI dan ROE, sedangkan untuk rasio EPS, TATO, CR, DER hasil menunjukkan tidak terdapat perbedaan selama periode pengamatan pada perusahaan pengakuisisi.
4.	Siti A (2016)	Rasio Keuangan yaitu: CR, DER, TATO	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	Terdapat perbedaan kinerja keuangan Pada rasio : CR, DER dan TATO. Hasil menunjukan tidak memiliki perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi.
5.	Bayu (2016)	Rasio Keuangan yaitu: Net Profit Margin, Total	Independent sample t test, paired	tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi

		Assets Turnover, Return on Assets	sample test	pada saat sebelum dan sesudah akuisisi. Dari tiga rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini dua rasio tidak mengalami
6.	Indah (2017)	Rasio keuangan yaitu : CR, DER, ROE, ROA, OPM	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> Manova	Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan pada rasio CR dan DER namun terdapat perbedaan kinerja keuangan secara parsial hanya pada rasio ROE, ROA, dan OPM. Namun hasil uji secara simultan menunjukkan terdapat perbedaan pada semua rasio secara simultan pada periode pengamatan sebelum dan sesudah akuisisi.
7.	Rischa (2017)	Rasio Keuangan yaitu : CR, QR, DER, NPM, EPS	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	Terdapat perbedaan kinerja keuangan pada rasio : NPM, dan EPS. Sedangkan CR, QR, DER, dan DR terdapat perbedaan selama periode pengamatan pada perusahaan pengakuisisi
8.	Prisya (2017)	Rasio keuangan adalah : CR, DER, NPM, ROE, ROA, dan EPS	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> Manova	Terdapat perbedaan kinerja keuangan pada rasio : CR, DER, NPM, ROA dan EPS. Namun secara simultan hasil yang didapat yaitu tidak terdapat perbandingan kinerja keuangan perusahaan pada saat sebelum dengan sesudah akuisisi baik pada seluruh periode pengamatan
9.	Linda	Rasio Keuangan yaitu:	Wilcoxon	Tidak terdapat perbedaan

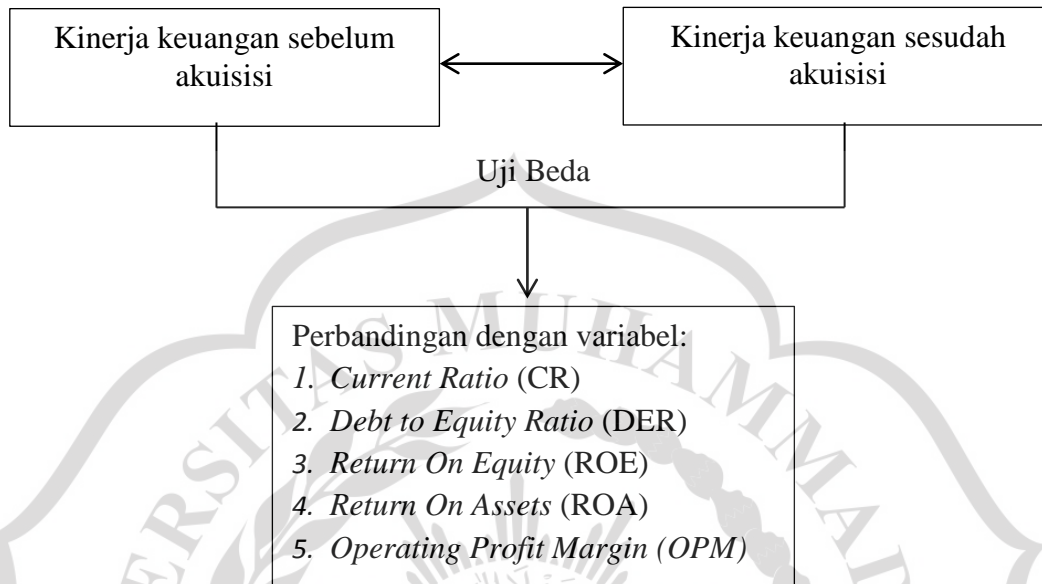
	(2017)	CR, FATO, DTAR, ROA, NPM,	<i>Signed Rank Test</i> Paired sample t-test	dari hasil kinerja keuangan rasio : CR, FATO, DTAR, NPM dan ROA
10.	Muspita (2017)	Rasio Keuangan yaitu: NPM, ROA, dan TATO	Wilcoxon <i>Signed Rank Test</i> Paired sample t-test	Tidak terdapat perbedaan dari hasil kinerja keuangan rasio : NPM, ROA, TATO

D. 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 perusahaan dalam akuisisi dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan tersebut. Hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi.

Untuk dapat mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dilakukan dengan membandingkan rasio-rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Dengan naiknya permintaan saham sesudah akuisisi akan berpengaruh pada naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Dengan demikian nilai perusahaan semakin meningkat sehingga kinerja perusahaan juga meningkat.

Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran



E. Hipotesis Penelitian

1. Terdapat perbedaan *Current Ratio* sebelum dan sesudah akuisisi

Current Ratio merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar utang dengan segera dan dipenuhi dengan aktiva lancar (Suryawathy, 2014). *Current Ratio* merupakan salah satu proksi dari rasio likuiditas. Jadi setiap perusahaan harus dapat mempertahankan tingkat likuiditasnya, karena kemampuan perusahaan untuk membayar utang dapat membentuk tingkat kepercayaan pihak luar terhadap kelancaran jalannya usaha perusahaan tersebut. Dengan demikian semakin tinggi tingkat rasio likuiditas, maka kondisi perusahaan akan semakin baik. Oleh karena itu perusahaan melakukan upaya akuisisi untuk meningkatkan likuiditas perusahaan tersebut.

Hubungan teori kagenan dengan adanya akuisisi perusahaan adalah apabila pengakuisisi bertindak secara oportunistik bahwa pihak agen mampu membayar hutang dengan segera dan dipenuhi dengan aktiva lancar. Sehingga konflik internal dan eksternal perusahaan dapat dicegah.

Faranita (2016), Siti (2016), dan Prisyia (2017) menyimpulkan bahwa terjadi perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

H1 : Terdapat perbedaan pada rasio *Current Ratio* sebelum dan sesudah akuisisi.

2. Terdapat perbedaan *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah akuisisi

Debt to Equity Ratio (DER) adalah perbandingan antara hutang perusahaan dan jumlah modal yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio ini maka semakin banyak dana kreditur yang digunakan sebagai modal kerja yang diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan.

Teori keagenan menunjukkan adanya hubungan antara pihak-pihak yang terkait dengan keberadaan suatu entitas. Bahwa teori keagenan menggambarkan konflik antara pemilik dan manager mengenai jumlah modal yang dimiliki untuk membayar hutang perusahaan.

Naziah (2014), Kuncoro (2014), dan Rischa (2017) dalam penelitiannya mengenai analisis dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan menyimpulkan bahwa DER menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan pada sebelum dan sesudah akuisisi.

H2 : Terdapat perbedaan pada rasio *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah akuisisi.

3. Terdapat perbedaan *Return on Equity* sebelum dan sesudah akuisisi

Penggabungan usaha seperti akuisisi dapat meningkatkan citra perusahaan, potensi pertumbuhan, kesejahteraan perusahaan, dan untuk meningkatkan laba perusahaan. Akuisisi akan berdampak positif jika perusahaan memiliki modal dan kinerja keuangan yang baik (Moin, 2010).

Hubungan teori keagenan dengan adanya akuisisi perusahaan adalah pihak agen (manager) lebih mementingkan kepentingan pribadinya dengan menggabungkan usaha untuk meningkatkan citra perusahaannya dari pada mencapai tujuan perusahaan.

Dalam penelitian Ira (2014) Fitriasari (2016), dan Cahyarini (2017), menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI.

H3 : Terdapat perbedaan pada rasio *Return on Equity* sebelum dan sesudah akuisisi.

4. Terdapat perbedaan *Return on Assets* sebelum dan sesudah akuisisi

Return on Assets (ROA) menurut Fahmi (2011) merupakan rasio laba bersih terhadap total aktiva yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas total aktiva (ROA) setelah bunga dan pajak.

Hubungan teori keagenan dengan adanya akuisisi adalah apabila pengakuisisi bertindak secara oportunistik bahwa pihak agen (manager) lebih

mementingkan kepentingan pribadinya dan mengabaikan tujuan perusahaan dalam pengembalian atas total aktiva setelah bunga pajak dibandingkan dengan laba bersih perusahaan.

Cahyarini (2017), Esterlita dan Firdaus (2017), dan Nurmalita (2018) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang melakukan akuisisi yang terdaftar BEI periode 2004-2013, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA menunjukkan perbedaan kinerja keuangan di seluruh tahun pengamatan sebelum dan sesudah akuisisi.

H4 : Terdapat perbedaan pada rasio *Return on Assets* sebelum dan sesudah akuisisi.

5. Terdapat perbedaan *Operating Profit Margin* sebelum dan sesudah akuisisi

Sebuah perusahaan dapat mencapai efisiensi operasional yang lebih besar dengan beberapa cara berbeda melalui akuisisi. Walaupun perusahaan gabungan akan jauh lebih besar karena adanya akuisisi, biaya operasional dan biaya modal per pelanggan akan jauh lebih rendah (Fahmi, 2011). Jadi dapat disimpulkan setelah akuisisi laba operasi yang dihasilkan setiap rupiah penjualan akan meningkat.

Teori keagenan menggambarkan konflik antara pemilik dan manager baik secara eksplisit maupun implisit yang tercermin pada laporan keuangan laba operasi yang dihasilkan setiap penjualan setelah akuisisi.

Utami (2012), Kuncoro (2014) dan Cahyarini (2017) mengemukakan OPM pasca akuisisi mengalami perbedaan kinerja keuangan dibandingkan dengan sebelum terjadi akuisisi.

H5 : Terdapat perbedaan pada rasio *Operating Profit Margin* sebelum dan sesudah akuisisi.

