

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Penggabungan Badan Usaha

Penggabungan usaha merupakan salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan perusahaan. Akuisisi yang merupakan bentuk dari penggabungan usaha, saat ini semakin sering dilakukan seiring dengan perkembangan dunia usaha. Aktivitas akuisisi dapat dikelompokkan menjadi salah satu bentuk investasi jangka panjang (*capital budgeting*) yang harus diidentifikasi dan dianalisis dari segi kelayakan bisnisnya. Akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan pada umumnya akan meningkatkan kekayaan dan ukuran perusahaan.

2.1.1. Bentuk Penggabungan Usaha

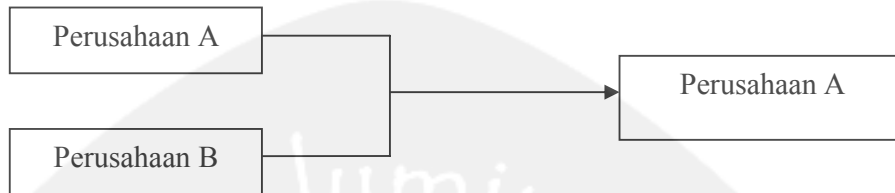
Penggabungan badan usaha dapat dilakukan melalui tiga bentuk (Moin, 2004). Berikut ini tiga bentuk penggabungan badan usaha yang akan dijelaskan dengan skema.

1. Merjer

Merjer adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar.

Sebelum Merjer

Sesudah Merjer

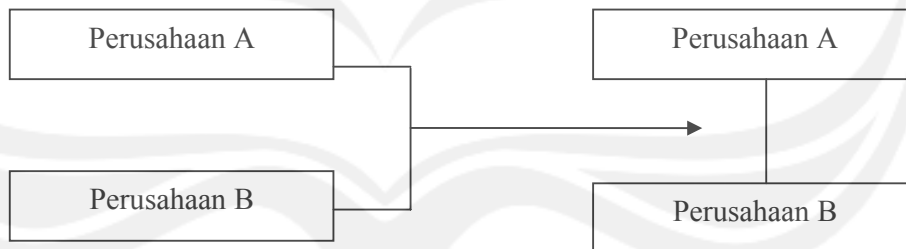


2. Akuisisi

Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilan alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

Sebelum Akuisisi

Sesudah Akuisisi

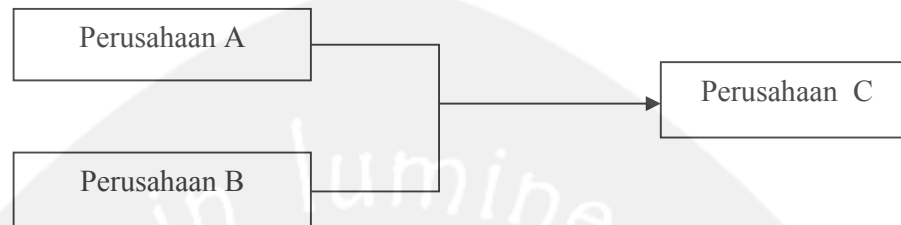


3. Konsolidasi

Konsolidasi atau peleburan merupakan bentuk khusus merger dimana dua atau lebih perusahaan bersama-sama meleburkan diri dan membentuk perusahaan yang baru.

Sebelum Konsolidasi

Sesudah Konsolidasi



2.1.2. Pengertian Kombinasi Bisnis

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.22 revisi tahun 2010 lampiran A. Kombinasi bisnis adalah suatu transaksi atau peristiwa lain dimana pihak pengakuisisi memperoleh pengendalian atas satu atau lebih bisnis. Transaksi yang kadangkala disebut sebagai "penggabungan sesungguhnya (*true merger*)" atau "penggabungan setara (*merger of equals*)" juga merupakan kombinasi bisnis sebagaimana istilah ini dipergunakan dalam pernyataan ini.

2.1.3. Tipe-Tipe Akuisisi

Akuisisi sebagai salah satu bentuk kombinasi bisnis dapat dibedakan dalam 2 tipe yakni akuisisi finansial dan akuisisi Strategis. Pemilihan antara kedua tipe akuisisi ini adalah sangat penting karena dapat memberikan gambaran yang jelas tentang latar belakang dan tujuan akuisisi. Berikut definisi tipe-tipe akuisisi.

1. Akuisis Finansial (*Financial Acquisition*)

Akuisisi finansial merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial. Kecenderungannya adalah usaha membeli perusahaan target dengan harga semurah mungkin untuk menjual kembali

dengan harga jual yang lebih tinggi. Motif utama akuisisi ini adalah untuk mengeruk keuntungan finansial sebesar-besarnya.

2. Akuisisi Strategis (*Strategic Acquisition*)

Akuisisi strategis merupakan suatu akuisi yang dilaksanakan dengan tujuan untuk menciptakan sinergy dengan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka panjang. Sinergy ini tidak hanya berupa sinergy finansial, tetapi juga mencakup sinergy produksi, sinergy distribusi, sinergy pengembangan teknologi dan gabungan dari sinergy-sinergy tersebut.

2.1.4. Karakteristik Transaksi Akuisisi

Akuisisi merupakan suatu fenomena yang sangat kompleks karena tidak hanya melibatkan para pelaku akuisisi, tetapi juga melibatkan pihak lain seperti lembaga keuangan, lembaga perpajakan dan pemegang saham publik. Salah satu wujud dari kompleksitas masalah akuisisi adalah kompleksnya transaksi akuisisi. Suatu jenis transaksi akuisisi tertentu mempunyai karakteristik yang berbeda dengan karakteristik transaksi akuisisi lainnya. Berikut penjelasan tiap karakteristik transaksi akuisisi.

1. Transaksi Akuisisi Atas Dasar Kas (*Cash Based Transaction*)

Transaksi akuisisi atas dasar kas ini ditandai dengan pengeluaran sejumlah uang kas oleh pihak akuisitor untuk membayar saham perusahaan target. Sumber dana yang digunakan untuk melunasi transaksi akuisisi ini dapat bersumber dari surplus kas yang dimiliki akuisitor, penjualan harta milik akuisitor, penjualan saham milik akuisitor maupun melalui penerbitan obligasi (*bond*). Kadangkala sumber pembiayaan untuk transaksi kas ini

berasal dari sumber eksternal seperti pinjaman bank ataupun kombinasi antara sumber-sumber pembiayaan eksternal dan sumber-sumber pembiayaan internal.

2. Transaksi Akuisisi Atas Dasar Saham (*Stock Based Transaction*)

Transaksi akuisisi atas dasar saham ini ditandai dengan penyerahan sebagian saham milik akuisitor sebesar saham perusahaan target yang dibelinya. Pada umumnya saham yang diserahkan tersebut merupakan saham akuisitor. Namun demikian dapat terjadi bahwa saham yang diserahkan tersebut bukan merupakan saham milik akuisitor, melainkan berupa saham perusahaan anak milik akuisitor ataupun saham perusahaan lain yang dibeli oleh akuisitor dari bursa saham. Barter saham dengan saham ini dapat terjadi antara dua perusahaan atau lebih yang sering disebut pertukaran saham silang.

3. Transaksi Akuisisi Atas Dasar Aktiva (*Asset Based Transaction*)

Transaksi atas dasar aktiva ini ditandai dengan penyerahan aktiva atau harta milik akuisitor kepada perusahaan target untuk melunasi saham yang dibelinya. Aktiva yang diserahkan tidak harus milik akuisitor melainkan dapat berupa aktiva yang dimiliki pihak lain yang dibeli oleh akuisitor untuk diserahkan kepada perusahaan target.

4. Transaksi Akuisisi Kombinasi (*Cash, Asset, And Stock Based Transaction*)

Transaksi akuisisi cara kombinasi ini ditandai dengan kombinasi antara transaksi kas dan transaksi saham maupun kombinasi antara transaksi kas, transaksi saham dan transaksi aktiva perusahaan. Karakteristik transaksi akuisisi ini dimungkinkan karena adanya tuntutan fleksibilitas dalam proses

pelaksanaan transaksi akuisisi. Oleh karena seringkali suatu transaksi akuisisi melibatkan jumlah uang yang relatif besar sehingga cenderung dibutuhkan lebih dari satu sumber dana untuk melunasi transaksi akuisisi bersangkutan.

5. Transaksi Akuisisi Bertahap Ganda (*Multi Stage Transaction*)

Dalam transaksi akuisisi bertahap ganda ini, penyelesaian transaksi akuisisi adalah secara bertahap dalam periode yang relatif panjang. Pada tahap awal pihak akuisitor hanya menyalurkan sebagian dana kepada perusahaan target. Setelah itu sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati oleh kedua belah pihak, apabila perusahaan target berhasil meningkatkan kinerja usahanya maka pihak akuisitor berhak membeli dan menambah sejumlah dana lagi. Penyetoran tambahan dana segar ini terus berlangsung hingga mencapai jumlah optimal saham yang dibeli, sesuai dengan kesepakatan yang telah dibuat sebelumnya.

6. Transaksi Akuisisi Dengan Cara LBO (*Leverage Buy Out*)

LBO merupakan cara menciptakan keuntungan melalui cara pengambilalihan seluruh saham (*buy-out*) perusahaan target, yang dilunasi dengan surplus *cash flow* atau pun dengan cara mengumpulkan dana dari hasil penjualan aktiva, yang seringkali bersumber dari perusahaan target.

2.1.5. Tujuan Akuisisi

Menurut Hartono (2003) secara umum, perusahaan melakukan akuisisi dengan tujuan sebagai berikut :

1. *Economies of scale*. Perusahaan berusaha mencapai skala operasi dengan biaya rata-rata rendah. Skala ekonomis bukan hanya dalam artian proses

produksi saja melainkan juga dalam bidang pemasaran, keuangan, personalia, dan administrasi.

2. Memperbaiki manajemen. Kurangnya motivasi untuk mencapai laba yang tinggi serta kurangnya keberanian untuk mengambil resiko sering menyebabkan perusahaan kalah dalam persaingan usaha yang semakin ketat. Dengan akuisisi perusahaan dapat mempertahankan karyawan yang benar-benar dapat diandalkan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham.
3. Penghematan pajak. Penggabungan perusahaan yang tidak pernah memperoleh laba dengan perusahaan yang *profitable* dapat menyebabkan pajak yang dibayarkan lebih kecil.
4. Diversifikasi. Melalui akuisisi sinergi pemberagaman bisnis (diversifikasi) dapat dilakukan. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi perusahaan dalam bersaing dengan perusahaan lain.
5. Meningkatkan *corporate growth rate*. Hal ini dimungkinkan karena penguasaan jaringan pemasaran yang luas, manajemen yang lebih baik dan efisiensi yang lebih tinggi.

2.1.6. Manfaat Akuisisi

Pada umumnya perusahaan melakukan akuisisi karena ingin mendapatkan manfaat dari peristiwa tersebut. Gie (1992) mencatat beberapa manfaat akuisisi berikut ini :

1. Komplementaritas

Penggabungan dua perusahaan sejenis atau lebih secara horizontal dapat menimbulkan sinergi dalam berbagai bentuk, misalnya : perluasan produk, transfer teknologi, sumber daya manusia yang tangguh, dan sebagainya.

2. Pooling kekuatan

Perusahaan-perusahaan yang terlampau kecil untuk mempunyai fungsi-fungsi penting untuk perusahaan, misalnya fungsi *research and development*, akan lebih efektif jika bergabung dengan perusahaan lain yang telah memiliki fungsi tersebut.

3. Mengurangi persaingan

Penggabungan usaha diantara perusahaan sejenis akan mengakibatkan adanya pemusatan pengendalian, sehingga dapat mengurangi pesaing.

4. Menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan

Bagi perusahaan yang kesulitan likuiditas dan terdesak oleh kreditur, keputusan akuisisi dengan perusahaan yang kuat akan menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

2.2. Pengertian *Private Equity*

Industri private equity mengambil fokus pada aspek keuangan. Para investor (yang berasal dari kelompok-kelompok seperti : individu berpenghasilan tinggi, keluarga investor di perusahaan swasta, dan dana pensiun) mengharapkan tingkat *return* yang tinggi dari investasi yang mereka tanamkan.

Secara konseptual private equity yang lahir dari evolusi dan perkawinan antara investment banking (memberikan nasihat-nasihat keuangan kepada klien mereka ketika melakukan transaksi keuangan) dan *consulting management work*

(memberikan jasa pengetahuan yang sangat mendalam berkenaan dengan investasi kepada klien). Perpaduan dua “kubu” investasi tersebut menjadi bidang *private equity* dengan melakukan investasi pengelolaan portofolio melalui perhitungan bisnis yang matang untuk mendapatkan hasil investasi yang bagus. Biasanya investasi itu dilakukan selama tiga sampai dengan delapan tahun. Permata Wulandari (2008) menjelaskan bahwa *private equity* terkait dengan serangkaian teknik yang digunakan untuk membiayai beberapa perusahaan yang tidak melibatkan aset yang terpublikasi seperti saham korporasi dan obligasi. Bentuk *private equity* mencakup gabungan dana, pertumbuhan, investasi dan pembiayaan ekuitas. Investor *private equity* mencari cara untuk menghasilkan bunga pada perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dari aktivitas manajemen perusahaan. Tujuannya adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemudian menjual investasi tersebut.

Permata Wulandari (2008) menjelaskan beberapa istilah kunci yang digunakan oleh para investor *private equity* yaitu :

- a. *Angel investor*. Ini adalah jenis investasi *private equity* yang tergolong informal. *Angel investor* umumnya didapatkan melalui hubungan pertemanan dengan pihak yang memiliki dana berlebih (sangat kaya). Pertemanan tersebut dapat juga terjalin melalui hubungan persaudaraan sehingga tipe investor seperti ini dikategorikan informal.
- b. "A" *round*. Pembiayaan di mana pihak kapitalis meletakkan dana pada perusahaan yang dijamin oleh *angel investor*.

- c. *Dutch auction*. Istilah yang diaplikasikan dengan *initial public offering* (IPO) yang mana penawar tertinggi mendapatkan kesempatan untuk membeli saham pertama kali dan yang selanjutnya untuk yang tertinggi kedua, ketiga dan selanjutnya. IPO Google merupakan *Dutch auction* yang cukup terkenal.
- d. *Exit strategy*. Ini adalah istilah dalam permainan *private equity*. Pendekatan *private equity* digunakan untuk mengubah kepemilikan saham perusahaan menjadi kas.
- e. LBO (*leveraged buyout*). Manakala investor memainkan mayoritas pengawasan pada perusahaan melalui penggunaan hutang. Hal ini dapat menjadi sebuah risiko jika *cash flow* perusahaan bersifat konvensional dan dapat menutupi kemampuan perusahaan membiayai hutang.
- f. *Mezzanine capital*. Bentuk pembiayaan *private equity* dengan risiko kredit yang lebih tinggi karena pertukarannya tidak dijamin oleh *collateral* atau aset manakala terjadi kebangkrutan.
- g. *Venture capital*. Pembiayaan *private equity* yang berspesialisasi pada perusahaan yang baru didirikan dan umumnya memiliki toleransi risiko yang lebih tinggi dibandingkan investor *private equity* lainnya.

2.3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan dapat diartikan sebagai prestasi yang telah diwujudkan melalui kerja yang telah dilakukan dan dituangkan dalam laporan keuangan serta dapat digunakan sebagai tolak ukur untuk mengetahui tingkat keberhasilan perusahaan dalam periode tertentu. Kinerja keuangan dapat diketahui melalui analisa laporan keuangan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini

bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal akuisisi (Azhar, 2005).

2.3.1. Pengukur Kinerja

Pelaporan keuangan harus menyediakan informasi tentang kinerja keuangan suatu perusahaan selama satu periode. Fokus utama pelaporan keuangan adalah informasi tentang kinerja suatu perusahaan disediakan oleh ukuran laba dan komponennya. Pelaporan keuangan harus menyediakan informasi tentang bagaimana manajemen suatu perusahaan telah habis tanggung jawab kepengurusan kepada pemilik (pemegang saham) untuk penggunaan sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya.

Laba perioda (*earnings*) dimaknai sebagai informasi tentang kinerja masa lalu yang meliputi daya melaba (*earning power*), akuntabilitas, dan efisiensi. Daya melaba dan efisiensi merupakan konsep yang saling berkaitan. Kinerja perusahaan merupakan manifestasi dari kinerja manajemen sehingga laba dapat pula diinterpretasi sebagai pengukur keefektifan dan keefisienan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Laba dapat diinterpretasi sebagai pengukur keefisienan (efisiensi) bila dihubungkan dengan tingkat investasi karena efisiensi secara konseptual merupakan suatu hubungan atau indeks. Efisiensi adalah kemampuan menciptakan keluaran (*output*) tertinggi dengan sumber daya tertentu sebagai masukan (*input*). Bila keluaran atau sasaran tertentu telah ditentukan, efisiensi adalah kemampuan mencapai keluaran tersebut dengan sumber daya terendah (*minimum*) yang dimungkinkan.

Bagi manajemen, efisiensi dapat diinterpretasi sebagai pengukur efisiensi penggunaan sumber daya dalam bentuk kembalian atas aset (*return on assets* atau ROA). Jadi, laba dapat merepresentasi kinerja efisiensi karena laba menentukan ROA sebagai pengukur efisiensi. Karena kegiatan usaha sangat kompleks, laba dipandang cukup kaya (komprehensif) untuk merepresentasi pengukur efisiensi. ROA (*return on assets*) sebagai tingkat kembalian atas aset total dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

2.4. Pengembangan Hipotesis

Keberhasilan atau kegagalan suatu akuisisi sangat bergantung pada ketepatan analisis dan penelitian yang menyeluruh terhadap faktor-faktor penyalur atau kompatibilitas antara organisasi yang akan bergabung. Hitt dan Harisson (2002) mengemukakan beberapa konsep penting yang mengarah pada keberhasilan atau kegagalan dalam akuisisi diantara uji tuntas (*due diligence*), pembiayaan, sumber-sumber daya komplementer, akuisisi bersahabat atau tidak bersahabat, penciptaan sinergi pembelajaran organisasional dan fokus pada bisnis inti.

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk menginvestasikan pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan, namun hasilnya tidak selalu konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Nurdin (1996) bertujuan untuk menganalisa kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan *go public* di Indonesia, dari 55 perusahaan yang masuk criteria yaitu sebanyak 40 perusahaan,

perusahaan melakukan akuisisi dari tahun 1989 sampai 1992. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling dan uji statistiknya menggunakan t-test sebelum dan setelah akuisisi. Hasil dari penelitian tersebut adalah terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang digambarkan oleh rasio keuangan yaitu : rasio likuiditas, rasio rentabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio tingkat pengembalian atas total aktiva yang semakin membaik setelah akuisisi dalam jangka waktu tiga tahun. Sejalan dengan penelitian RA Rahman dan RJ Limmack (2000) tentang pengaruh akuisisi terhadap kinerja operasi pada perusahaan di Malaysia dan didapat kesimpulan bahwa setelah 5 tahun akuisisi terdapat perbedaan peningkatan pada variabel ROS (*return on sales*), *asset turnover*, dan *capital expenditure* kecuali variabel *operating expenses* yang mengalami penurunan.

Berlainan dengan penelitian diatas, penelitian Yulianto (2008) secara umum menunjukkan ada perbedaan yang positive signifikan pada FATO, TAT, DER, OPM, dan GPM. Namun pada CR, QR, DTA, IT, ROI, ROE, dan NPM tidak ada perbedaan yang signifikan walaupun hasilnya *positive*. Sejalan dengan penelitian diatas pada penelitian Shinta (2008) yang meneliti hanya dua perusahaan yang melakukan merger yaitu pada PT Ades Water Indonesia, Tbk & PT. Medco Energi Indonesia, Tbk. Menunjukkan hasil analisis dapat diketahui perbedaan kinerja keuangan setelah dan sebelum melakukan merger dan akuisisi, dimana dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa pada rasio CR, DER, OPM, ITO, GPM, NPM, ROE dan TATO dapat diketahui lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi.

Widjanarko (2006) meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 1998-2002. Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas dan leverage. Penelitian ini menyimpulkan penyebab kemungkinan tidak signifikan karena cara merger dan akuisisi dan pemilihan perusahaan target yang salah.

Penelitian Yudyatmoko dan Na'im (2000) yang melakukan pengujian terhadap 34 kasus merger dan akuisisi selama 1989-1995 menemukan rata-rata profit margin selama tiga tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, menunjukkan hasil tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata profit margin tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi.

Pada penelitian Azizudin (2003) menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan untuk periode sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dari segi rasio keuangan. Meskipun ada beberapa rasio dan tidak konsisten. Yang memberikan indikasi perbedaan signifikan namun sifatnya hanya sementara keuangan seperti DER, ROE, dan PBV. Sejalan dengan penelitian Azizudin, penelitian Arviana (2009) secara umum menunjukkan tidak ada peningkatan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan pada DER, GPM, OPM, NPM, ROE, dan ROI sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Penelitian Payamta dan Setiawan (2004) yang melakukan pengujian terhadap 16 sampel merger dan akuisisi pada tahun 1990-1996. Hasilnya pada rasio CR, QR, total asset to debt, dan *net worth to debt* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan sesudah merger dan akuisisi. Sedangkan untuk *total asset turnover*, ROA, dan ROE menunjukkan adanya perbedaan signifikan. Hal

ini menunjukkan bahwa kinerja sesudah merger dan akuisisi lebih baik. Sejalan dengan penelitian Dyaksa (2006) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, NPM, ROE, dan ROA untuk pengujian satu tahun sebelum dan satu tahun setelah merger dan akuisisi.

Tabel 2.4
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Tahun Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Nurdin D	1996	Rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, rasio rentabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio tingkat pengembalian atas total aktiva.	Terdapat perbedaan kinerja terhadap rasio keuangan yang digunakan pada penelitiannya dalam rentang waktu 3 tahun
2	R A Rahman & R J Limmack	2000	<i>Operating cash flow (return on sales, asset turnover, capital expenditure and cash flow from</i>	Terdapat perbedaan peningkatan setelah 5 tahun akuisisi variabel ROS, <i>asset turnover</i> , dan <i>capital expenditure</i> kecuali variabel <i>operating expenses</i> yang mengalami penurunan (yang

			<i>operating expenses</i>)	artinya akuisisi dapat menurunkan biaya operasi perusahaan)
3	Eko R Yulianto	2008	Rasio Keuangan : FATO, TAT, DER, OPM, GPM, CR, QR, DTA, IT, ROI, ROE, dan NPM	Hasil penelitian ini secara umum menunjukkan ada perbedaan yang positive signifikan pada FATO, TAT, DER, OPM, dan GPM. Namun pada CR, QR, DTA, IT, ROI, ROE, dan NPM tidak ada perbedaan.
4	Era Shinta	2008	Rasio Keuangan : CR, NPM, OPM, ITO, GPM, ROE, dan TATO	Hasil analisis dapat diketahui perbedaan kinerja keuangan pada PT Ades Water Indonesia, Tbk. (ADES) & PT. Medco Energi Internasional, Tbk (MEDCO) setelah dan sebelum melakukan merger & akuisisi, dimana dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa pada rasio CR, DER, OPM, ITO, GPM, NPM, ROE, dan TATO dapat diketahui lebih besar sebelum melakukan merger & akuisisi.
5	Hendro	2006	Rasio Keuangan :	Hasilnya menunjukkan tidak ada

	Widjanarko		rasio profitabilitas dan <i>leverage</i>	perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas dan <i>leverage</i>
6	Yudyatmoko dan Na'im	2000	Rasio Keuangan : profit margin	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>profit margin</i> tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah.
7	Agis D Azizudin	2003	Rasio Keuangan : DER, ROE, dan PBV	Hasil analisis selanjutnya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan dari segi rasio keuangan. Meskipun ada beberapa rasio tidak konsisten, yang memberikan indikasi perbedaan signifikan namun sifatnya hanya sementara keuangan seperti DER, ROE, & PBV
8	Betty Arviana	2009	Rasio Keuangan : DER, GPM, OPM, NPM, ROE, dan ROI	Hasil penelitian ini secara umum menunjukkan tidak ada peningkatan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum & sesudah melakukan merger & akuisisi.
9	Payamta &	2004	Rasio Keuangan :	Menunjukkan bahwa pengujian

	Doddy Setiawan		likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, & abnormal return	secara serentak terhadap semua rasio keuangan perusahaan setelah M&A ada perbedaan signifikan pada rasio ROA, ROE, dan TAT.
10	Dyaksa Widyaputra	2006	Rasio Keuangan : EPS, OPM, NPM, ROE, ROA, PER, PBV, dan TATO	menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, NPM, ROE, dan ROA untuk pengujian satu tahun sebelum dan satu tahun setelah merger dan akuisisi.

Tujuan ekonomis perusahaan melakukan akuisisi tersebut dikaitkan dengan tujuan jangka panjang dimana diharapkan perusahaan mampu meningkatkan *volume* penjualan, laba, *economic of scale* dalam produksi, dan diversifikasi produk. Dengan kata lain tujuan ekonomis akuisisi ini dimaksudkan untuk mencapai atau meningkatkan profitabilitas dan efisiensi produktivitas. Diharapkan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA pada masa sesudah akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan sebelum akuisisi. Oleh karena itu dibuat hipotesis alternatif sebagai berikut :

Ha : Tingkat *return on asset* sesudah akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *return on asset* sebelum akuisisi.

2.5. Kerangka Pemikiran Penelitian

Akuisisi adalah tindakan strategis dari perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Keberhasilan perusahaan dalam akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut, terutama kinerja keuangan. Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan akuisisi biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya. Pasca akuisisi kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi.

Motivasi untuk melakukan akuisisi ada dua kelompok yaitu motivasi ekonomis dan motivasi non ekonomis. Motivasi ekonomis proses akuisisi adalah untuk meningkatkan penjualan, dan *Return on Asset* (ROA). Dengan kata lain, proses akuisisi mempunyai tujuan ekonomis untuk meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan. Motivasi non ekonomis misalnya, karena perusahaan sudah lemah secara modal dan keterampilan manajemen. Dari telaah pustaka dimana mendukung dirumuskannya hipotesis, maka ditetapkan kerangka pemikiran teoritis yang menyatakan kinerja perusahaan yang sinergis setelah melakukan akuisisi dapat terukur dari rasio keuangan yaitu, *return on asset* (ROA).

Return on asset (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Banyak dari rasio-rasio keuangan yang lain dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang melakukan akuisisi. Berdasarkan tinjauan pustaka serta beberapa

penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan rasio keuangan *return on asset* (ROA) yang mencerminkan perbedaan setelah melakukan akuisisi dalam penelitian ini.

Uraian di atas dapat disederhanakan dengan model kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

