

BAB II

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Akuisisi

Menurut peraturan KPPU No 1 Tahun 2009, pengambilalihan atau akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh pelaku usaha untuk memperoleh atau mendapatkan baik seluruh atau sebagian saham dan atau aset perseroan/badan usaha yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan/badan usaha tersebut.

Alasan perusahaan lebih tertarik memilih akuisisi sebagai strateginya daripada pertumbuhan internal, dimana akuisisi untuk mewujudkan tujuan perusahaan di mana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru.

Akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi yang lebih besar daripada nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi. Selain itu akuisisi dapat memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, *skill* manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt, 2002).

Motivasi untuk melakukan akuisisi biasanya lebih bersifat jangka panjang di mana perusahaan ingin mendapatkan nilai tambah atau sinergi.

Menurut (Sholicha, 2011) menjelaskan adanya motif dibalik akuisisi adalah sebagai berikut :

1. **Motif Ekonomi**

Motif ekonomi berkaitan dengan ekstensi tujuan perusahaan dalam perspektif keuangan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau

memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Esensi tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham.

Akuisisi memiliki motif ekonomi dalam jangka panjang yaitu untuk mencapai peningkatan nilai tersebut.

2. Motif Sinergi

Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi yang lebih besar daripada nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi. Pengaruh sinergi bisa timbul dari empat sumber (1) penghematan operasi, (2) penghematan keuangan, (3) perbedaan efisiensi, dan (4) peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan.

3. Motif Diversifikasi

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

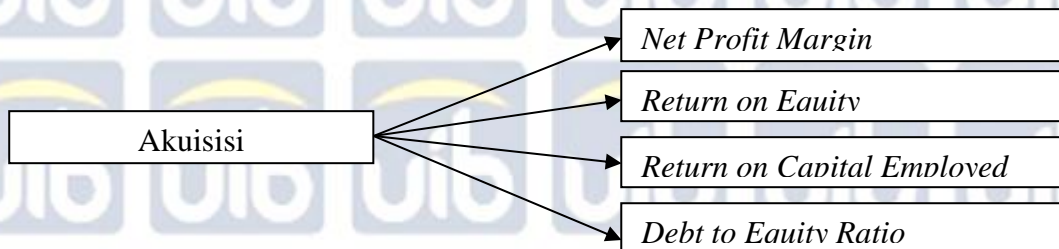
4. Motif Non Ekonomi

Aktivitas akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat non-ekonomi. Motif non ekonomi bisa berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan.

2.2 Model Penelitian Terdahulu

Gambar 2.1

Model Dampak Akuisisi terhadap NPM, ROCE, DER, dan ROE

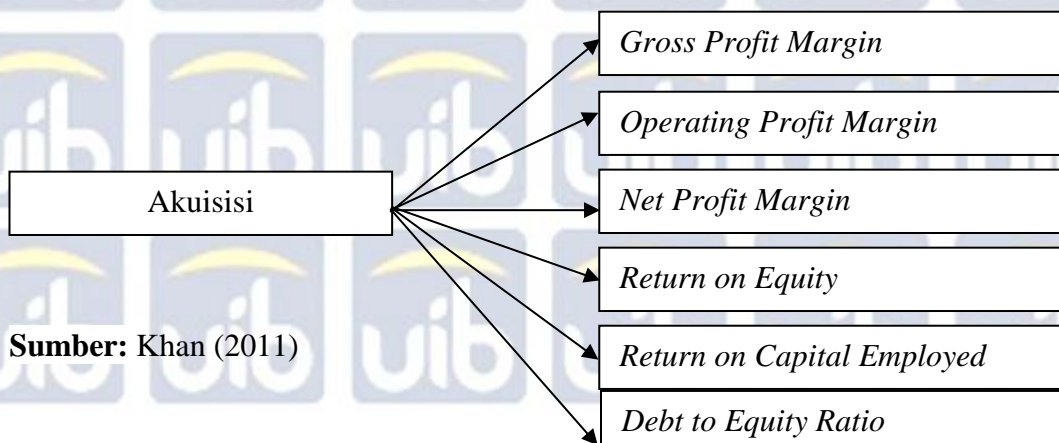


Sumber : Chawla (2014)

Chawla (2014) menganalisis dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan di India dilihat dari data keuangan telah dikumpulkan melalui Bursa Efek Bombay, Securities and Exchange Dewan India, National Stock Exchange, Rasio keuangan yang digunakan *net profit margin*, *return on capital employed*, *debt equity ratio*, dan *return on equity*. Hasil Penelitian ini didukung oleh peneliti Khan (2011) menganalisa berbagai aspek akuisisi industri perbankan. Dengan membandingkan sebelum dan sesudah kinerja keuangan akuisisi bank (Gambar 2.2). Hasil penelitian kedua peneliti ini sama dengan kesimpulan menunjukkan bahwa *return on capital employed* dan *debt equity ratio* mengalami peningkatan yang signifikan dalam melakukan aksi akuisisi.

Gambar 2.2

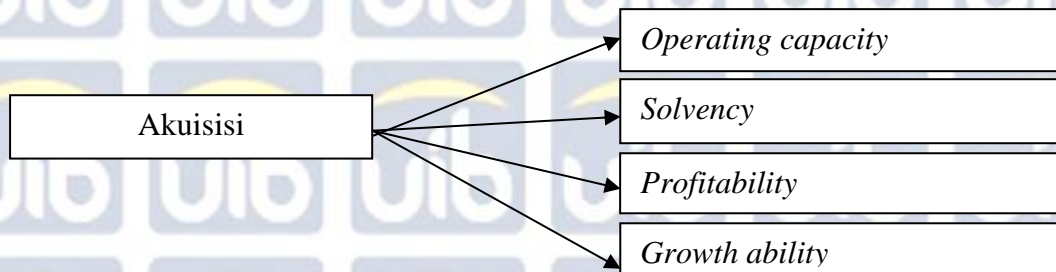
Model Dampak Akuisisi terhadap GPM, OPM, NPM, ROE, ROCE, dan DER



Sumber: Khan (2011)

Gambar 2.3

Model Dampak Akuisisi terhadap *Operating Capacity*, *Solvency*, *Profitability*, *Growth Ability*.



Sumber : Ming, Juqin, dan ChengLu (2014)

Dalam hasil analisa bahwa ada peningkatan terdapat kinerja keuangan perusahaan yang melakukan kegiatan akuisisi. Hasil penelitian Ming, Juqin, dan ChengLu (2014) dengan pengambilan sampel yang di Cina dengan menggunakan rasio keuangan *operating capacity*, *solvency*, *profitability*, *growth ability*, sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan setelah akuisisi, kinerja meningkat dari negatif ke positif, dan akuisisi dapat memperbaiki dan meningkatkan kinerja perusahaan. Selain variabel yang di uji oleh Leepsa dan Misra (2012), ada beberapa penelitian menambahkan uji analisis variabel likuiditas sebagai variabel depeden dalam menganalisa kinerja keuangan oleh (Adebayo & Adedamola, 2012 dan Vanitha & Selvam, 2007)

Kilelo (2013) meneliti perusahaan yang diakuisisi di industri perbankan di Kenya. Bahwa bank menjelajah ke pengakuisisi untuk meningkatkan segmen pasar yang khusus menyediakan item sejenis (*niche market*), salah satu dalam analisis uji rasio *return on capital employed* mengalami kenaikan signifikan. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian Mantravadi & Reddy (2008) menguji jenis industri dampak positif pada hasil akuisisi untuk perusahaan melakukan aksi

akuisisi, dalam hal berpengaruh erat terhadap kinerja operasi perusahaan, dan hasil Adebayo dan Olalekan (2012) menggunakan uji rata-rata dari rasio keuangan data tiga tahun rasio ini dibandingkan dan diuji untuk setiap perbedaan yang mengalami kenaikan signifikan secara statistik, menggunakan *paired sample-t* dalam analisa *return on capital employed*.

Aruna dan Nirmala (2013) akuisisi pada perusahaan pengakuisisi di sektor perbankan. Penelitian mengambil sampel perusahaan yang mengalami akuisisi di industry perbankan. Hal ini diusulkan untuk membandingkan kinerja pengakuisisi dan sasaran perusahaan sebelum dan sesudah periode akuisisi dengan menggunakan analisis rasio keuangan dalam periode 2004-2006. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk yang mengevaluasi kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi dari pengakuisisi apakah terjadi peningkatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa setelah akuisisi, efisiensi dan kinerja bank telah mengalami peningkatan tidak signifikan setelah akuisisi. Hasil penelitian ini serupa dengan Kumara dan Satyanarayana (2013) yang menunjukan adanya peningkatan yang tidak signifikan secara statistik dalam mengeksplorasi potensi dan kemampuan perusahaan dengan melihat sebelum atau sesudah akuisisi. Kumara dan Satyanarayana (2013) juga meneliti laporan keuangan dari data sekunder di tahun 2007 yang menggunakan rasio keuangan *profitability* dan rasio *divenden per share* dalam pengukuran tingkat implikasi dalam peningkatan kapitalisasi.

Sulaiman (2012) menganalisa khusus perusahaan industri sektor minyak dan gas di Nigeria. Penelitian ini terbatas pada sampel perusahaan pasangan yang terdaftar di Bursa Nigeria *Exchange* (NSE). Data dikumpulkan dari NSE *Factbook* pernyataan tahunan akun dan laporan dari perusahaan. Perbandingan

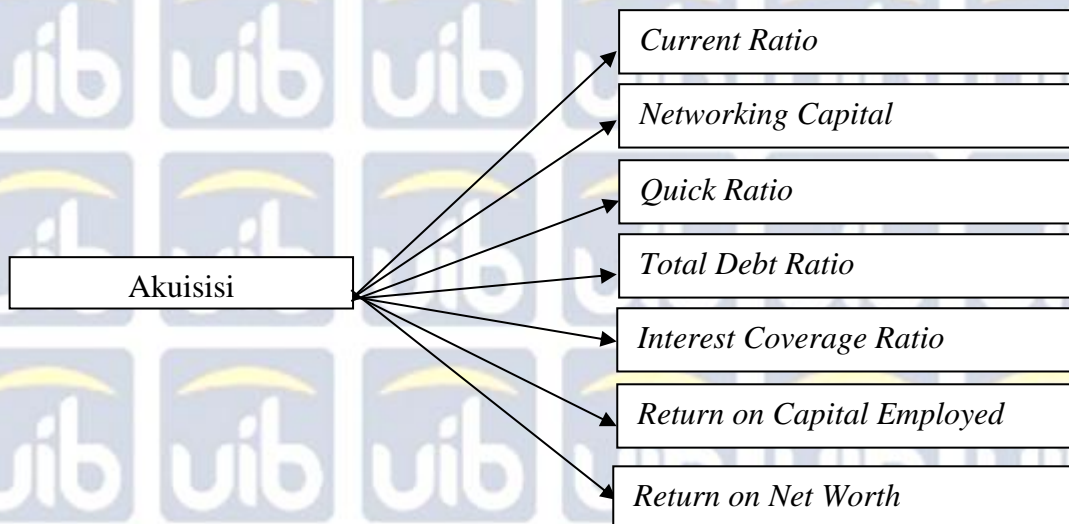
yang dibuat antara rata-rata 3-tahun pra-restrukturisasi dan 3-tahun pasca-restrukturisasi rasio keuangan. Dengan menggunakan analisis DER, TATAR, ECTAR, TATDR, AGR, TDR, CR, QR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa restrukturisasi mengalami peningkatan yang signifikan. Variabel dependen yang digunakan dalam analisis aksi akuisisi serupa dengan penelitian (Neduchenzhian dan Premalatha, 2013; Singh, 2013; Shakoor *et al.*, 2014; Devarajappa, 2012; Kemal, 2011; Aruna & Nirmala, 2013; Ahmed, 2014; Mahesh & Prasad, 2012) dalam menganalisa akuisisi selama periode pasca akuisisi rasio yang di gunakan untuk mengukur kinerja keuangan salah satunya *debt to equity ratio* mengalami kenaikan yang signifikan, kenaikan tersebut menunjukkan keadaan kinerja keuangan perusahaan yang semakin menurun setelah akuisisi sedangkan *current ratio* mengalami kenaikan yang menunjukkan kinerja keuangan yang baik.

Ahmed (2014) bertujuan untuk menganalisa kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan Negara Pakistan selama tahun 2000-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* dan *debt equity ratio* perusahaan mengalami peningkatan yang tidak signifikan. Hasil tersebut bertolak belakang dengan Mahesh dan Prasad (2012) mengukur kinerja perusahaan India *Airline* setelah konsolidasi sektor *Airline*. Penelitian menganalisis apakah perusahaan *Airline* India telah mencapai efisiensi kinerja keuangan selama pos akuisisi periode khusus di bidang standar profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan pasar modal. Dengan hasil yang di uji bahwa akuisisi tidak menunjukkan adanya perubahan yang signifikan dalam kinerja keuangan. Hasil penelitian ini serupa dengan Darko dan Twum (2014) melakukan penelitian tentang kinerja akuisisi sebelum dan sesudah akuisisi tahun 2004. Dengan menggunakan *current ratio* dan

debt to equity. Perusahaan tidak signifikan dalam kinerja perusahaan yang mengalami penurunan.

Gambar 2.4

Model Dampak Akuisisi terhadap CR, NC, QR, TBR, ICR, ROCE, dan RONW



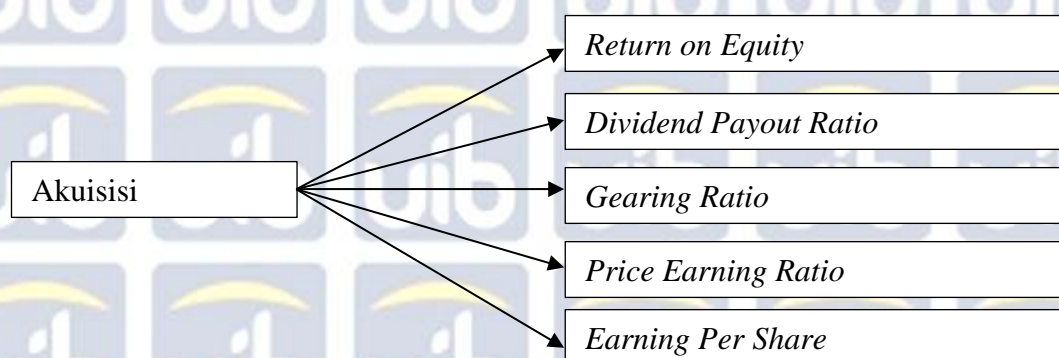
Sumber: Lepsaa dan Misra (2012)

Leepsa dan Misra (2012) membandingkan akuisisi terhadap perusahaan diakuisisi antara sebelum dan sesudah diakuisisi maupun pengakuisisi khusus pada perusahaan manufaktur di India. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah *current ratio* yang dilakukan oleh Azhagaih dan Kumar, 2011; Adebayo dan Adedamola, 2012; Mahesh R. & Prasad, 2012; Kaushik dan Sinha, 2010) dalam menganalisa kinerja perusahaan sebelum dan sesudah terjadi aksi akuisisi. Dalam analisis kinerja keuangan dengan menggunakan rasio *interest coverage ratio* juga dilakukan oleh (Vanitha dan Selvam, 2007; Leepsa dan Misra, 2012; Mahesh & Prasad, 2012)

Sinha dan Kaushik (November 2010) mengkaji dampak akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi terhadap efisiensi keuangan dalam lembaga keuangan di India. Analisis ini terdiri dua tahap. Pertama, dengan menggunakan pendekatan analisis rasio, menghitung perubahan posisi perusahaan selama periode 2000-

2008. Kedua, kita memeriksa perubahan dalam efisiensi perusahaan selama periode pra dan pasca. Analisa Shinha dan Khausik (2010) menggunakan analisis rasio keuangan sebagai menguji kinerja keuangan di India berupa *earning per share*, *current ratio*, dan *debt equity*. Dalam penelitian ini menunjukkan adanya penurunan yang signifikan dalam kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan Azhagaiyah dan Kumar (2011) menganalisis dampak dari *Acquisition* pada kinerja perusahaan yang dipilih di India korporasi dalam mengukur kinerja perusahaan menggunakan rasio *current ratio*. Kesimpulan dari hasil uji menunjukkan adanya peningkatan setelah melakukan akuisisi, sedangkan menurut penelitian Verma & Sharma (2013) yang meneliti mengenai dampak dari akuisisi terhadap profitabilitas dan solvabilitas yang diukur dengan CR dan DER pada perusahaan sektor pertambangan yang melakukan akuisisi pada tahun 2009 sampai 2010. Hasil penelitian tidak ada perbaikan statistik atau penurunan pasca akuisisi untuk semua perusahaan yang diambil sebagai sampel.

Gambar 2.5
Model Dampak Akuisisi terhadap ROE, DPO, GR, PER, EPS



Sumber: Marimuthu (2008)

Penelitian menurut Marimuthu (2008) dengan meneliti perusahaan non-finansial Malaysia yang melakukan akuisisi selama periode 1990-1995. Perusahaan tersebut dibagi sesuai dengan tingkat pertumbuhan penjualannya,

yang tinggi dan yang rendah. Rasio ROE, DPO (*dividend payout*), GR (*gearing ratio*), PER (*price earnings ratio*), dan EPS (*earnings per share*) digunakan untuk membandingkan kinerja perusahaan ketika terjadi krisis ekonomi. Hasil penelitian dalam rasio EPS mengalami kenaikan yang signifikan. Hasil penelitian ini sama dengan Acha dan Mimc (2014) dengan pengambilan sampel di Negeria, dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa akuisisi menghasilkan kinerja keuangan yang meningkat secara signifikan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian menurut Ghosh dan Dutta (2014) menggunakan uji *t-test* dengan rasio keuangan yang digunakan salah satunya adalah rasio *eps (earnings per share)* yang menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan setelah melakukan aksi akuisisi.

2.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diartikan sebagai prospek atau masa depan, pertumbuhan, dan potensi perkembangan yang baik bagi perusahaan.

Informasi kinerja keuangan diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi (Barlian, 2003).

Pimpinan perusahaan atau manajemen sangat berkepentingan terhadap laporan keuangan yang telah di analisis, karena hasil tersebut dapat dijadikan sebagai alat dalam pengambilan keputusan lebih lanjut untuk masa yang akan datang.

Menurut (Kemal, 2011) tujuan menganalisis rasio kecenderungan dalam industri yang sama dan penggunaan rasio bias membantu untuk membandingkan hasil dengan pesaing dan industri. Rasio keuangan adalah alat analisis yang sangat

penting membantu analisa keuangan dalam mengambil keputusan dalam stuktur keuangan.

2.3.1 Rasio Likuiditas

Sebuah perusahaan dikatakan likuiditas jika dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada waktunya. Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek dan memenuhi kebutuhan uang tunai tak terduga. Kegagalan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya sebagai akibat dari kurangnya hasil likuiditas ke peringkat buruk dan hilangnya kepercayaan kreditur. (Sulaiman,2012)

2.3.2 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau *leverage* merupakan tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang pada saat jatuh tempo dan mengukur kekuatan keuangan jangka panjang perusahaan (Sulaiman, 2012).

Tingkat *leverage* yang tinggi mengakibatkan sebuah perubahan besar dalam keuntungan karena perubahan bunga yang relatif kecil. Tujuan dari rasio ini adalah mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan dana dari pihak luar atau kreditur dan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).

2.3.3 Rasio Profitabilitas

(Darko dan twum, 2014) rasio profitabilitas digunakan untuk memastikan apakah perusahaan itu menguntungkan sebelum dan sesudah akuisisi. Rasio ini digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba

dibandingkan dengan pengeluaran dan biaya lainnya selama periode sepuluh tahun.

2.4 Hubungan Spesifikasi Antar variabel

2.4.1 Dampak Akuisisi terhadap *Earning Per Share Ratio* (EPS) pada perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi

(Acha dan Mimc, 2014) menganalisa bahwa akuisisi terhadap pengakuisisi telah kontras dampak pada *earning per share ratio* (EPS) dalam indeks penampang perusahaan selain bank di Nigeria. Secara khusus menunjukkan bahwa akuisisi yang dihasilkan berpengaruh signifikan, yang menunjukkan besarnya tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasi perusahaan selama suatu periode. Dalam penelitian ini menganalisa bahwa semua pengeluaran biaya, beban maupun pajak bisa lebih tekan maka tingkat keuntungan yang ditawarkan akan meningkat. Hasil yang sama juga terjadi pada penelitian Onyeonu (2009) bahwa akuisisi dapat pemulihan kewarasan dan kepercayaan dalam sistem perbankan, akuisisi membantu untuk melindungi kepentingan ekonomi mikro dari sistem keuangan.

Menurut (Adebayo & Olalekan, 2012) ada peningkatan tetapi perbedaan yang belum cukup signifikan antara laba akuisisi pra dan pasca-akuisisi. Akuisisi juga telah meningkatkan kapitalisasi bank komersial dengan kenaikan EPS dalam tingkat keuntungan bersih yang belum mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya.

(Gosh dan Dutta, 2014) menyatakan bahwa telah menunjukkan tidak ada peningkatan yang signifikan terhadap *earning per share ratio* (EPS) selama fase pasca akuisisi, dapat disimpulkan bahwa *eps* dalam perusahaan akuisisi

merupakan indikator laba yang umumnya perubahan dalam keseluruhan strategi pembangunan kekuasaan yang tidak meningkatkan korelasi yang kuat dalam pertumbuhan laba.

(Poornima dan Subhashini, 2013) mengemukakan bahwa tidak ada perbedaan *earning per share ratio* (EPS) antara sebelum dan sesudah akuisisi pada semua sektor di India yaitu teknologi informasi, farmasi, industri, konstruksi, dan tekstil industri.

2.4.2 Dampak akuisisi terhadap *return on capital employed ratio* (ROCE) pada perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi

(Mahesh & Prasad, 2012) menganalisa mengungkapkan hubungan negatif antara keuntungan diterima dan modal bekerja. *return on capital employed ratio* (ROCE) telah menunjukkan baik dalam pengembalian negatif & positif yang dikarenakan adanya keputusan investasi non-strategis tim manajemen telah mampu memberikan pengembalian minimum modal yang digunakan pada rekening suara keuangan keputusan investasi. Meskipun keuangan terkemuka dasarnya terjadi peningkatan dalam komponen utang dalam struktur modal.

Mantravadi & Reddy (2008) menguji jenis industri memiliki dampak positif pada hasil akuisisi untuk perusahaan penggabungan, dalam hal dampak pada kinerja operasi. Hasil dari analisis *Return On Capital Employed ratio* (ROCE) kinerja operasi sebelum dan sesudah akuisisi bagi perusahaan memperoleh dalam sampel menunjukkan bahwa ada dampak yang berbeda dari akuisisi untuk sektor industri di India yang mengalami penurunan yang signifikan setelah terjadi aksi akuisisi

Kumara & Satyanarayana (2013) yang meneliti mengenai dampak daripada akuisisi corus oleh Tata Steel terhadap ROCE. Hasil penelitian mendapatkan bahwa setelah di akuisisi oleh Tata Steel bahwa rasio ROCE menunjukkan pengaruh signifikan positif yang meningkatkan kinerja operasi setelah akuisisi perusahaan.

Aruna & Nirmala (2013) mengambil sampel perusahaan yang melakukan pengakuisisi terhadap sebuah perusahaan di Industri Perbankan. Hal ini diusulkan untuk membandingkan kinerja pengakuisisi dan sasaran perusahaan sebelum dan sesudah periode akuisisi. Dalam penelitian ini kinerja pengakuisisi dan sasaran perusahaan sebelum dan sesudah periode pengakuisisi terhadap *Return On Capital Employed ratio* (ROCE) menunjukkan ada perubahan tidak signifikan positif yang menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi setelah melakukan pengakuisisi.

Menurut Kumara dan Satyanarayana (2013) mengemukakan bahwa pada penelitian ini posisi likuiditas akuisisi telah membaik tetapi tidak signifikan secara statistik. Hasilnya mirip dengan Pawaskar (2001) suatu posisi profitabilitas perusahaan telah meningkat secara positif dalam hal pengembalian modal yang digunakan, kembali dana jangka panjang, dan kembali pada aset dan menurun dalam hal pengembalian kekayaan bersih.

(Poornima dan Subhashini, 2013) mengemukakan bahwa tidak ada perbedaan naik atau turunnya antara sebelum dan sesudah akuisisi terhadap *return on capital employed ratio* (ROCE) pada semua sektor di India yaitu teknologi informasi, farmasi, konstruksi, dan tekstil industri.

2.4.3 Dampak Akuisisi terhadap *Debt-equity ratio* (DER) pada perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi

Sulaiman (2012), Singh (2013), Devarajappa (2012) dan Khan (2011)

meneliti mengenai dampak dari akuisisi pada perusahaan pengakuisisi maupun diakuisisi terhadap solvabilitas yang diukur dengan DER dan mendapatkan bahwa DER mengalami kenaikan yang signifikan setelah akuisisi, yang menandakan bahwa posisi kelangsungan hidup perusahaan telah meningkat di restrukturisasi. Restrukturisasi memiliki efek merugikan pada posisi solvabilitas yang diukur dengan DER perusahaan di sektor ini, karena kemampuan perusahaan dalam sumber pendanaan membayar hutang mengalami peningkatan dalam pembayaran hutang jangka panjang, maupun dalam jangka pendek dengan arti terjadinya ketidakcukupan modal usaha pemilik usaha sehingga tidak bisa menutupi besarnya jumlah utang yang perusahaan mengalami setelah terjadi akuisisi.

(Kemal, 2011) mengemukakan bahwa perusahaan yang melakukan akuisisi menghasilkan nilai yang meningkat terhadap *debt-equity ratio* dalam tingkat hutang perusahaan. Penelitian ini mengambil sampel pada Bank RBS di Pakistan dengan penelitian ini menciptakan nilai keuangan yang meningkat dalam ketidakmampuan dalam membayar utang jangka panjang setelah melakukan akuisisi.

Mantravadi dan Reddy (2008b) meneliti pengaruh akuisisi pada perusahaan di India pada tahun 1991-2003. Penelitian ini membandingkan rasio *debt to equity ratio* (DER) sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio DER yang diuji terjadi penurunan tetapi tidak signifikan. Hasil yang sama juga terjadi pada penelitian Sharma (2013) bahwa

perusahaan memilih menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya dan ini menandakan bahwa perusahaan tidak dapat menggunakan aktiva perusahaan yang secara optimal.

Sinha, Kaushik dan Chaudhary (2010) *debt-equity ratio* bekerja untuk memastikan kesehatan dari kebijakan keuangan jangka panjang perusahaan. Peneliti ini mengemukakan bahwa terjadi penurunan yang signifikan secara statistik, dapat diartikan bahwa terjadi penurunan rasio hutang terhadap ekuitas yang dapat menganalisa dalam jangka panjang perusahaan untuk menghasilkan dan menciptakan nilai dalam peningkatan kinerja keuangan.

Menurut penelitian Aruna & Nirmala (2013) dan Nedunchezian & Premalatha (2013) yang meneliti mengenai dampak daripada akuisisi terhadap solvabilitas yang di ukur dengan rasio DER. Hasil penelitian mendapatkan bahwa DER mengalami kenaikan tetapi tidak signifikan setelah proses aksi akuisisi.

(Verma dan Sharma, 2013) peneliti ini mengemukakan bahwa *Debt-equity ratio* tidak ada perbedaan signifikan dengan perusahaan yang melakukan kegiatan akuisisi. (Sai dan Sultana, 2013) mengevaluasi dampak akuisisi ini diaplikasikan pada berbagai rasio keuangan dalam penggabungan perusahaan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam sebelum setelah akuisisi terhadap *debt-equity ratio*.

(Poornima dan Subhashini, 2013) mengemukakan bahwa tidak ada perbedaan naik atau turunnya antara sebelum dan sesudah akuisisi terhadap *debt to equity ratio* pada semua sektor di India yaitu teknologi informasi, farmasi, konstruksi, dan tekstil industri.

2.4.4 Dampak Akuisisi terhadap Rasio Lancar/ *Current Ratio* (CR) pada perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi

Menurut (Azhagaih dan Kumar, 2011) proses kegiatan akuisisi merupakan proses memiliki efek yang signifikan pada *current ratio* pada keseluruhan perusahaan pengakuisisi di India. Ada perubahan positif yang signifikan dalam membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar dengan nilai yang seimbang sama akan menaikkan atau mempertinggikan *current ratio*. Dalam penelitian ini kegiatan akuisisi terjadi relatif terhadap total aset di perusahaan pengakuisisi. Peningkatan yang signifikan dalam perusahaan pengakuisisi dalam hal penggunaan aset tetap dalam menghasilkan penjualan. dan bagi perusahaan yang diakuisisi mendapat pendanaan dari hasil akuisisi asset oleh perusahaan pengakuisisi, maka bagi perusahaan yang diakuisisi *current ratio* meningkatkan dalam pembayaran hutang dalam jangka pendek. Hasil penelitian ini sama dengan (Leepsa dan Sekar, 2012) menganalisa *current ratio* mengukur kesanggupan membayar hutang jangka pendek dalam perusahaan dengan melakukan akuisisi.

(Adebayo dan Adedamola, 2012) menganalisa tujuan dalam meneliti akuisisi ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, dengan asumsi bahwa semua aktiva lancar dikonversikan kedalam kas, dalam membandingkan pra-akuisisi diposisi keuangan dengan pasca akuisisi dari perusahaan diukur dari segi *current ratio*. Posisi analisa *current ratio* dalam penelitian ini disimpulkan bahwa bagi perusahaan setelah melakukan kegiatan akuisisi meningkat secara signifikan. Peneliti menganggap bahwa kegiatan akuisisi bisa peningkatan kinerja likuiditas

mencerminkan kemampuan perusahaan setelah akuisisi yang handal dalam memenuhi hutang jangka pendek

Pernyataan tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Mahesh R. & Prasad, 2012) pasca- akuisisi bisa menurun rasio lancar/ *current ratio* dalam menunjukkan kelangkaan sumber daya untuk membayar utangnya dalam periode jangka pendek menurun yang disebabkan perusahaan belum optimal dalam menggunakan aktiva lancar perusahaan untuk melunasi hutang lancar perusahaan.

Kaushik dan Sinha (2010) mengemukakan bahwa rasio lancar/ *current ratio* (CR) yang sangat tinggi akan mengakibatkan perubahan laba yang tinggi. Oleh karena itu, bukanlah pertanda baik. Sebaliknya, rasio rendah berarti kekurangan modal kerja. Hasil perbandingan rasio lancar/ *current ratio* (CR) dari sampel mengakuisisi perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi secara signifikan dan menurun pada periode pasca.

(Poornima dan Subhashini, 2013) mengemukakan bahwa tidak ada perbedaan naik atau turunnya antara sebelum dan sesudah akuisisi terhadap *current ratio* pada semua sektor di India yaitu teknologi informasi, farmasi, konstruksi, dan tekstil industri.

2.4.5 Dampak Akuisisi terhadap *Interest Coverage ratio* (ICR) pada perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi

Menurut (Vanitha dan Selvam, 2007) *interest coverage ratio* sampel bergabung perusahaan selama periode akuisisi pra dan pasca. Dari analisis *interest coverage ratio* (rata-rata selama tiga tahun), dapat mencatat bahwa variasi dalam pertumbuhan *interest coverage ratio* (ICR) sesudah akuisisi adalah lebih tinggi

dari periode sebelum akuisisi dilakukan. Peneliti mengambil rasio ICR sebagai salah satu menganalisa kemampuan dalam sektor manufaktur untuk meningkatkan pembayaran bunga pinjaman atas utang dalam suatu periode. Peneliti menyimpulkan bahwa takaran kemampuan perusahaan membayar utang bunga dari hasil operasinya sebagai aspek analisis perusahaan memiliki kondisi keuangan yang layak dan mampu untuk membayar bunga yang muncul.

Menurut Leepsa dan Misra (2012) dengan membandingkan sebelum diakuisisi dan sesudah diakuisisi bahwa rasio ICR telah meningkat, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kapasitas yang lebih baik untuk membayar biaya bunga pinjaman utang perusahaan. Namun peningkatan ICR tidak signifikan secara statistik.

(Mahesh & Prasad, 2012) pasca akuisisi selama bertahun-tahun *interest coverage* telah menunjukkan penurunan tren dan ketidak mampuan dalam perusahaan *sector Airline* untuk pembayaran utang karena margin laba usaha negatif dilaporkan lebih masa tiga tahun. Pasca akuisisi *interest coverage* memiliki nilai turun di bawah standar industri yang menunjukkan kemungkinan dari *default* ke Kreditor.

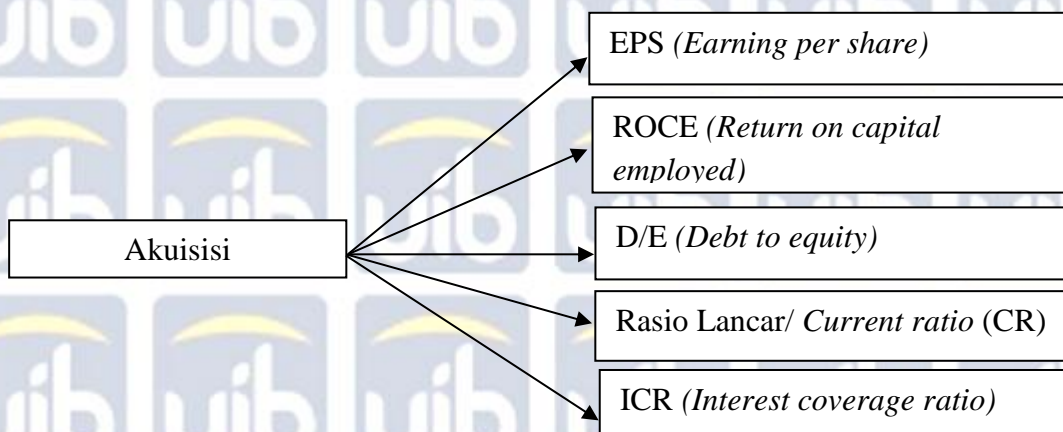
(Poornima dan Subhashini, 2013) mengemukakan bahwa tidak ada perbedaan naik atau turunnya antara sebelum dan sesudah akuisisi terhadap *interest coverage ratio* pada semua sektor di India yaitu teknologi informasi, farmasi, konstruksi, dan tekstil industri.

2.5 Model Penelitian

Model penelitian yang akan digunakan pada penelitian ini ditunjukkan pada Gambar 2.9. Variabel dependen yang digunakan adalah Rasio Keuangan berupa: rasio EPS (*Earning per share*), Rasio ROCE (*Return on capital employed*), *Current ratio* (CR), D/E (*Debt to equity*), dan *Interest Coverage ratio* (ICR), sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu sebelum dan sesudah pengakuissi dan akuisisi selama periode 2003-2011 di perusahaan Induk Bursa Efek Indonesia (BEI)

Gambar 2.6

Model Dampak Akuisisi terhadap EPS, ROCE, DER, CR, dan ICR



Sumber : Poornima dan Subhashini (2013)

2.5 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan teori di atas, akuisisi dapat memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dengan mempertimbangkan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

- H₁: Akuisisi berpengaruh signifikan positif atau negatif terhadap rasio EPS (*Earning per share*) pada perusahaan pengakuisisi.
- H₂: Akuisisi berpengaruh signifikan positif atau negatif terhadap rasio EPS (*Earning per share*) pada perusahaan diakuisisi

H₃: Akuisisi berpengaruh signifikan positif atau negatif terhadap rasio ROCE (*Return on capital employed*) pada perusahaan pengakuisisi

H₄: Akuisisi berpengaruh signifikan positif atau negatif terhadap rasio ROCE (*Return on capital employed*) pada perusahaan diakuisisi

H₅: Akuisisi pengaruh signifikan positif atau negatif terhadap rasio D/E (*Debt to equity*) pada perusahaan pengakuisisi

H₆: Akuisisi berpengaruh signifikan positif atau negatif terhadap rasio D/E (*Debt to equity*) pada perusahaan diakuisisi.

H₇: Akuisisi berpengaruh signifikan positif atau negatif terhadap rasio Lancar/ *Current Ratio* (CR) pada perusahaan pengakuisisi.

H₈: Akuisisi berpengaruh signifikan positif atau negatif terhadap rasio Lancar/ *Current Ratio* (CR) pada perusahaan diakuisisi.

H₉: Akuisisi berpengaruh signifikan positif atau negatif terhadap rasio ICR (*Interest coverage ratio*) pada perusahaan pengakuisisi

H₁₀: Akuisisi berpengaruh signifikan positif atau negatif terhadap rasio ICR (*Interest coverage ratio*) pada perusahaan diakuisisi.