

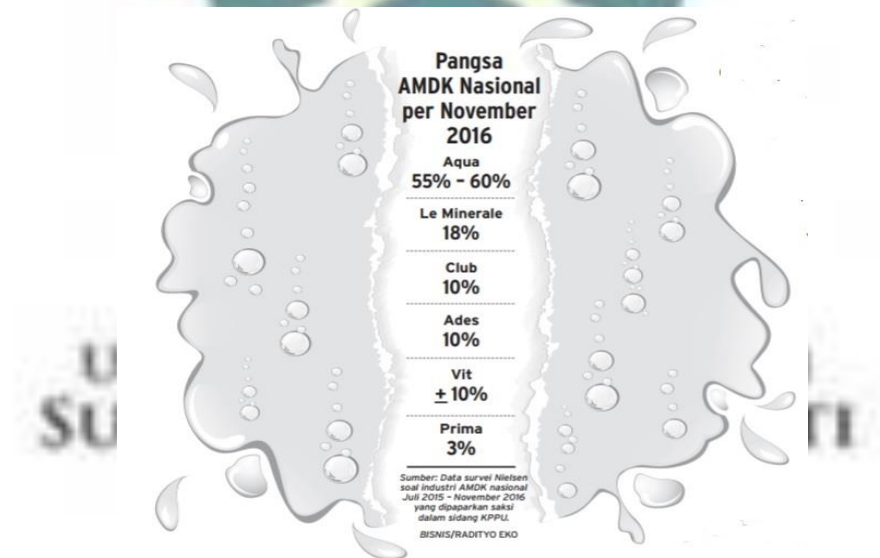
BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan harus mampu bersaing dengan perusahaan lain ditengah perkembangan globalisasi dan di era globalisasi yang semakin kompetitif. Dalam mencapai hal tersebut di butuhkan strategi yang matang dalam jangka waktu panjang maupun jangka waktu pendek.

Persaingan usaha antar perusahaan – perusahaan yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan untuk dapat bertahan atau bahkan berkembang lebih besar. Salah satu contohnya yaitu pada PT Tirta Investama (Produk Aqua) dengan PT Tirta Fresindo Jaya (Le Minerale).



Gambar 1.1
Pangsa AMDK Nasional

Dalam kasus ini produsen Aqua PT Tirta Investama diduga melanggar tiga pasal sekaligus, yaitu Pasal 15 ayat (3), Pasal 19 dan Pasal 25 UU No. 5/1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat. Atas perbuatan itu, PT Tirta Fresindo Jaya ini melayangkan somasi terbuka terhadap PT Tirta Investama di surat kabar pada 1 Oktober 2017. Somasi ini selanjutnya ditanggapi oleh otoritas persaingan usaha.

Persaingan usaha ini menuntut perusahaan – perusahaan untuk terus mengembangkan strateginya, agar perusahaannya dapat berkembang lebih besar. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan – perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi (Swandari, 1992:2). Menurut Suad dan Enny (2006), ekspansi adalah perluasan usaha yang dapat dilakukan dengan cara menambah kapasitas pabrik, menambah unit produksi, menambah divisi baru, dan dapat juga dilakukan dengan menggabungkan usaha yang telah ada (merger dan konsolidasi) atau membeli perusahaan yang telah ada (akuisisi). Ekspansi perusahaan ada dua macam, yaitu internal dan eksternal. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi – divisi yang ada pada perusahaan tumbuh secara normal melalui *capital budgeting*. Sedangkan, ekspansi eksternal terjadi pada saat bergabung dengan perusahaan lain.

Salah satu strategi ekspansi perusahaan adalah dengan penggabungan usaha untuk mendapatkan pengendalian atas aktiva atau operasional perusahaan – perusahaan yang bergabung. Beberapa data beberapa perusahaan yang sudah bergabung adalah sebagai berikut:

Tabel 1.1
Contoh Perusahaan yang Sudah Bergabung

No	Perusahaan yang Bergabung	Perusahaan Setelah Bergabung
1	Bank Niaga	Bank CIMB Niaga
2	Bank Lippo	
3	Bank Exim	Bank Mandiri
4	Bank Bumi Daya	
5	Bank Bapindo	
6	Bank Dagang Negara	
7	Aryaduta Hotel	Lippo Karawaci Tbk
8	Siloam Health Care	
9	Kartika abadi sejahtera	
10	Lippo land development	
11	Metropolitan Tatanugraha	
12	Sumber waluyo	
13	Anangadipta Berkah Mulia	
14	Lippo Karawaci Tbk	
15	PT. Ciputra Property	PT Indofood Sukses
16	PT Ciputra Surya Tbk	Makmur Tbk
17	PT Ciputra Surya Tbk	PT Ciputra Development
18	PT Ciputra Property Tbk	Tbk
19	Bank Pos Nusantara	Bank Danamon
20	Bank Risjad Salim Internasional	
21	Bank Tiara	
22	Bank Jaya	
23	Bank International	
24	Bank Nusa Nasional	
25	Bank Duta	

Sumber: www.sahamok.com

Dengan penggabungan usaha diharapkan dapat menimbulkan sinergi, meningkatkan pangsa pasar, dan diversifikasi usaha. Penggabungan usaha dapat dilakukan dalam beberapa bentuk. Dalam akuntansi dikenal tiga macam bentuk penggabungan usaha, yaitu konsolidasi, *merger*, dan akuisisi.

Konsolidasi merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan menjadi satu perusahaan yang baru setelah proses penggabungan dan terbentuknya perusahaan baru. Dengan demikian perusahaan lama membubarkan diri dan perusahaan baru akan melaksanakan seluruh kegiatan perusahaan lama tersebut. Contoh konsolidasi salah satunya dilakukan oleh Bank Bumi Daya, Bank Exim, Bank Dagang Negara, dan Bapindo. Keempat melakukan konsolidasi dan berubah menjadi Bank Mandiri.

Keempat Bank tersebut mengalami kesulitan dalam mengentaskan permasalahan rumah tangga perusahaannya saat krisis ekonomi melanda Indonesia. Untuk menghentikan usahanya yang selama ini mereka bangun pun merupakan hal yang sayang untuk dilakukan.. Salah satu hal yang dapat dilakukan untuk dapat melakukan *protect* terhadap kemungkinan yang terjadi akibat krisis adalah bersatu padu dengan bank yang lain dengan melakukan kerjasama dalam bentuk konsolidasi. Kerjasama dalam bentuk konsolidasi ini bisa terjadi ketika sekelompok perusahaan yang mempunyai motif yang sama dalam meraih kehidupan baru bersama di masa akan datang. Konsolidasi keempat perusahaan ini terbukti berhasil dengan menjadikan Bank Mandiri menjadi salah satu Bank besar di Indonesia.

Sedangkan, *merger* adalah penggabungan perusahaan dalam kondisi sebuah perusahaan mengambil alih satu atau lebih perusahaan yang lain. Setelah terjadi pengambilalihan tersebut, maka perusahaan yang diambil alih dibubarkan atau di likuidasi dan eksistensinya sebagai badan hukum lenyap. Contoh perusahaan yang melakukan merger adalah Bank Lippo dengan Bank

Niaga. Kedua bank ini menyetujui untuk menggabungkan perusahaannya. Perusahaan yang relatif lebih kecil ukurannya adalah Bank Lippo, sehingga Bank Lippo merelakan untuk mengganti saham yang beredar dengan saham Bank Niaga. Dengan demikian, setelah ada kesepakatan diantara kedua belah pihak, maka tiap saham Bank Lippo dihargai dengan harga yang sesuai hingga mendapatkan nilai yang cocok untuk dibeli oleh Bank Niaga.. Sehingga akhirnya, saham Bank Lippo berganti nama dengan Saham Bank Niaga. Setelah kesepakatan keduanya, kedua Bank ini menyetujui untuk mengubah nama mereka menjadi Bank CIMB Niaga

Akuisisi merupakan pengambilalihan sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengambilalih memiliki hak kontrol atas perusahaan target. Contoh perusahaan yang melakukan akuisisi adalah Semen Padang yang diakuisisi oleh Semen Gresik. Di dalam hal ini, pihak Semen Gresik melakukan pembelian terhadap sebagian besar Saham Semen Padang sehingga, Semen Gresik memiliki kekuasaan terhadap manajemen perusahaan Semen Padang. Tetapi operasi kedua perusahaan masih berdiri sendiri-sendiri..

Dengan demikian, ada tidaknya sinergi suatu *merger* dan akuisisi tidak bisa dilihat sesaat setelah *merger* dan akuisisi itu terjadi, tetapi diperlukan waktu yang cukup panjang. Sinergi yang terjadi sebagai akibat dari penggabungan usaha bisa berupa turun naiknya skala ekonomis, maupun sinergi keuangan yang berupa kenaikan modal (Moin, 2010:5).

Dilihat dari pengertian *merger* dan akuisisi, *merger* dan akuisisi memiliki arti yang berbeda, akan tetapi pada prinsipnya *merger* dan akuisisi sama karena

sama – sama kegiatan penggabungan usaha (*bussines combination*). Alasan sebuah perusahaan memilih *merger* dan akuisisi sebagai strategi mengembangkan usaha karena *merger* dan akuisisi merupakan cara cepat untuk menciptakan nilai yang lebih besar bagi perusahaan. Selain itu, motif ekonomi menjadi alasan mendasar perusahaan untuk melakukan *merger* dan akuisisi, karena jika sebuah perusahaan membeli perusahaan lain, maka pembelian tersebut akan dilakukan apabila pembelian tersebut menguntungkan, jika pembelian tersebut merugikan maka tidak akan terjadi transaksi. Sepanjang Januari hingga Maret 2017, aksi *merger* dan akuisisi yang dilakukan investor asing di Indonesia (*inbound*) mencapai US\$ 3,32 miliar atau setara Rp 44,82 triliun (kurs Rp 13.500 per dollar AS). Angka ini naik 3,4% dibanding aksi serupa di periode sama tahun 2016, yang mencapai US\$ 3,21 miliar. Nilai tersebut setara 2,6% dari total transaksi *merger* dan akuisisi di kawasan Asia Pasifik. Sebagai contoh, PT Mitra Adiperkasa Tbk yang ingin memperkuat bisnis belanja *online*, dengan mengambilalih Zalora Indonesia milik Global Fashion Group. Ini salah satu lini bisnis Rocket Internet di Asia Tenggara. Serta, PT Bukit Asam Tbk yang ingin mengakuisisi beberapa perusahaan tambang batubara dan non batubara.

Dalam suatu *merger*, sinergi dan nilai setelah *merger* akan melebihi jumlah nilai dari perusahaan – perusahaan secara terpisah sebelum *merger* terjadi (Brigham, 2006). Ada tidaknya sinergi yang didapat dari kegiatan *merger* dan akuisisi tidak dapat dilihat secara cepat, diperlukan waktu yang

relatif panjang setelah perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi untuk melihatnya.

Tidak selamanya *merger* dan akuisisi yang dilakukan perusahaan menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan, seringkali kegagalan atau kinerja perusahaan memburuk terjadi setelah perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi. Banyak faktor yang menyebabkan kegagalan tersebut seperti adanya konflik antara kepentingan manajer dan pemegang saham, turunnya komitmen dan adanya biaya tersembunyi. Selain itu, kegiatan *merger* dan akuisisi memiliki dampak yang sangat kompleks, karena terdapat pihak yang dirugikan dan pihak yang diuntungkan dari kegiatan tersebut. Kontroversi lain dari kegiatan *merger* dan akuisisi yaitu pembentukan rekayasa yang dilakukan melalui *merger* dan akuisisi untuk menghindari pajak, menggelembungkan nilai aset perusahaan, menggusur manajemen perusahaan yang diakuisisi atau memperbesar kompensasi para eksekutif.

Tabel 1.2
Contoh Perusahaan yang Mengalami Kegagalan Setelah Merger dan Akuisisi

Yang di Akuisisi	Pengakuisisi
aQuantive	Microsoft
Palm	Hewlett – Packard (HP)
Autonomy	Hewlett – Packard (HP)
Daimler	Chrysler
Time Warner	American Online (AOL)

Sumber: www.infomasyarakat.com (artikel)

Sebagai contoh, pada tahun 2007 salah satu perusahaan raksasa IT pesaing Google membuat sebuah terobosan baru, Microsoft membeli sebuah perusahaan pemasaran digital bernama aQuantive. Harganya \$ 6,3 miliar Dolar, harga yang demikian mahal itu pada awalnya dianggap wajar, karena industri periklanan online sedang menjadi industri baru yang menggiurkan. Perusahaan perangkat lunak terbesar dunia membeli aQuantive senilai \$6.3 miliar untuk menyaingi Google Inc. Itu merupakan akuisisi terbesar yang pernah dilakukan Microsoft pada saat itu. Tahun lalu Microsoft membeli Skype senilai \$8.5 miliar. Namun akuisisi ini tidak berjalan sukses dan petinggi aQuantive memilih untuk meninggalkan Microsoft.

Hasil penilaian tahun ini menyebutkan jumlah yang harus dibayar perusahaan di atas nilai aset bersih senilai \$6.2 miliar, ini mengindikasikan bahwa akuisisi aQuantive tidak ada harganya. Pada awalnya pembelian aQuantive ini diharapkan dapat mendorong pendapatan dari iklan online Microsoft dan mengalahkan saingannya yaitu Google Inc. Tetapi, pada kenyataannya saham anjlok hingga ke \$30.35 dan ditutup di \$30.56 di bursa Nasdaq.

Keberhasilan sebuah perusahaan dalam melakukan *merger* dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan, terutama kinerja keuangan melalui laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Kinerja keuangan merupakan ukuran seberapa baik perusahaan dapat menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Manajemen perusahaan menggunakan rasio – rasio keuangan untuk menginterpretasikan kinerja keuangan perusahaan.

Chen dan Shimerda (1981) mengatakan rasio keuangan terbukti berperan penting dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dan dapat digunakan untuk memprediksi keberlangsungan usaha baik yang sehat maupun tidak sehat. Walsh (2003) menyebutkan peran rasio – rasio ini juga berguna untuk membantu para manajer dalam menetapkan strategi perusahaan jangka panjang yang paling menguntungkan serta dalam membuat keputusan jangka pendek yang efektif. Oleh karena itu, kinerja keuangan perusahaan dirasa cukup tepat untuk menilai berhasil tidaknya *merger* dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan.

Beberapa penelitian yang meneliti tentang perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi dilakukan diantaranya adalah yang dilakukan oleh Dyaksa Widyaputra (2006) yang meneliti tentang analisis perbandingan kinerja perusahaan dan *abnormal return* saham diproksikan dengan rasio – rasio keuangan dan return saham. Hasil penelitian ini menunjukkan kinerja perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta setelah melakukan *merger* dan akuisisi ternyata tidak mengalami perbaikan dibandingkan sebelum melaksanakan *merger* dan akuisisi untuk jangka waktu satu sampai dua tahun kedepan, sedangkan secara parsial menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada rasio keuangan EPS, OPM, NPM, ROE, PBV, dan ROA.

Nugroho (2010) meneliti analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hasil dari *test manova* menunjukkan tidak berbeda secara signifikan, sedangkan pengujian secara

parsial (*Wilcoxon-sign test*) menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan NPM, ROA, ROE, Debt Ratio, EPS, TATO, dan CR. Namun terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio keuangan DER.

Wibowo (2012) meneliti analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa studi dalam 7 rasio keuangan, NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR, dan Debt Ratio pada perusahaan pengakuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum dan sesudah akuisisi, sedangkan perusahaan yang *merger*, rasio ROE, EPS dan Debt Ratio terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *merger*.

Hamidah & M. Noviani (2013) meneliti perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan pada variabel CR, ROA, PER dan tidak terdapat perbedaan pada variabel DR dan TATO sebelum dan sesudah akuisisi.

Rifianti (2014) meneliti kinerja operasi pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi. Hasil dari pengujian *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan bahwa CR, TATO, NPM, ROA, *Cash Flow From Operations Sales* (CFFOSAL), dan *Cash Flow From Operations Total Asset* (CFFOTA) menunjukkan tidak terdapat perbedaan. Sedangkan untuk DR menunjukkan terdapat perbedaan.

Sudaryo (2014) meneliti analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi pad PT. XL Axiata Tbk. Perbedaan

kinerja keuangan diketahui dari perhitungan komparatif t-test yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan pada PT. XL Axiata Tbk meningkat.

Sukarini (2014) meneliti mengenai perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil analisis diketahui bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan pada rasio keuangan yaitu CR, rasio keuangan solvabilitas LTDER dan rasio keuangan profitabilitas ROE, sedangkan rasio keuangan aktivitas TATO terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi perusahaan.

Saat ini semakin banyak perusahaan yang memutuskan untuk melakukan *merger* dan akuisisi dengan harapan keputusan tersebut akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Berdasarkan data – data yang telah penulis sebutkan diatas, berikut perusahaan - perusahaan yang akan diteliti oleh penulis:

Tabel 1.3

Daftar Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	AUTO	PT Asra Otoparts Tbk
2	DPNS	PT Duta Pertiwi Makmur
3	HRUM	PT Harum Energy Tbk
4	INDS	PT Indospring Tbk
5	KPIG	PT MNC Land
6	TELE	PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk
7	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
8	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia
9	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama Tbk

Sumber Data: Indonesia Capital Market Directory (Data Diolah)

Karena melihat masih ada perbedaan diantara penelitian – penelitian sebelumnya, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul :
“Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Melakukan *Merger* dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2013).”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut :

1. Ada tidaknya sinergi dari *merger* dan akuisisi tidak dapat dilihat dalam waktu jangka pendek setelah *merger* dan akuisisi terjadi, tetapi diperlukan waktu yang relatif panjang.
2. Masih tingginya angka kegagalan *merger* dan akuisisi akibat rendahnya kualitas manajemen strategi perusahaan.
3. Ketidakpastian nilai dan sinergi yang akan didapat oleh perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi.
4. Dampak yang sangat kompleks dari *merger* dan akuisisi serta adanya pihak – pihak yang dirugikan akibat dari kegiatan *merger* dan akuisisi.

5. Hasil penelitian sebelumnya mengenai perbandingan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi yang belum konsisten.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan dari beberapa penelitian terdahulu, yang dimana terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh merger dan akuisisi, dimana beberapa peneliti menyebutkan adanya sinergi dan beberapa peneliti menyebutkan tidak adanya sinergi, yang mana sinergi tersebut dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan. Melihat dari beberapa penelitian terdahulu yang tidak konsisten, maka dihasilkan pertanyaan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat perbedaan rasio profitabilitas dilihat dari *Net Profit Margin, Return on Investment, Return on Equity* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi ?
2. Apakah terdapat perbedaan rasio aktivitas dilihat dari *Total Asset Turnover* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi ?
3. Apakah terdapat perbedaan rasio pasar dilihat dari *Earnings Per Share* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi ?
4. Apakah terdapat perbedaan rasio likuiditas dilihat dari *Current Ratio* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi ?
5. Apakah terdapat perbedaan rasio solvabilitas dilihat dari *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi ?

D. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian analisis *merger* dan akuisisi terhadap perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rasio profitabilitas dilihat dari *Net Profit Margin*, *Return on Invesmenr*, *Return on Equity* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rasio aktivitas dilihat dari *Total Assets Turnover* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rasio pasar dilihat dari *Earnings Per Share* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rasio likuiditas dilihat dari *Current Ratio* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
5. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rasio solvabilitas dilihat dari *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

E. Kegunaan Penelitian

Dilihat dari latar belakang di atas, maka manfaat atau kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Penulis

Penelitian ini bermanfaat untuk pengembangan ilmu pengetahuan dan menambah wawasan serta pola pikir dalam menganalisis tentang kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi.

2. Bagi Akademisi dan Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu manajemen keuangan mengenai kajian *merger* dan akuisisi.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dasar perluasan penelitian dan penambahan wawasan untuk pengembangannya.

4. Bagi Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber informasi mengenai dampak dari *merger* dan akuisisi yang dilakukan perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan, agar nantinya investor akan lebih tepat dalam melakukan investasi yang akan dilakukan seperti pengambilan keputusan dalam melakukan pembelian, sehingga investor memperoleh hasil sesuai atas investasi yang dilakukannya.

5. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan strategi perusahaan yang digunakan untuk pengembangan perusahaan di masa yang akan datang.

F. Kerangka Pemikiran

a. Rasio profitabilitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Return Tujuan dari perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk meningkatkan profitabilitas. Untuk mengetahui kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba atas sumber daya yang dimiliki dapat menggunakan analisis profitabilitas. Analisis ini merupakan hasil akhir dari

berbagai kebijakan dan keputusan yang telah ditetapkan oleh manajemen. Ukuran yang digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas adalah *Return on Investment (ROI)*, *Return on Equity (ROE)*, *Net Profit Margin (NPM)*. Alasan diambilnya rasio ini, karena merger dan akuisisi erat kaitannya dengan saham perusahaan. Dan rasio – rasio ini lebih mendekati untuk mengetahui keadaan kinerja keuangan, baik itu mengenai saham, keuntungan perusahaan dan keadaan investor. Dengan ini, diharapkan dapat menentukan nilai perusahaan ketika melakukan merger dan akuisisi.

1) Return on Investment (ROI)

Perhitungan *return on investment* dilakukan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (*net operating assets*). Besarnya *return on investment* akan berubah kalau ada perubahan *Profit Margin* atau *Assets Turnover*, baik masing – masing atau keduanya (Munawir, 2007). Hal tersebut menggambarkan adanya hubungan keterikatan antara *Profit Margin* atau *Assets Turnover* dengan *return on investment*.

2) Return on Equity (ROE)

Perhitungan *return on equity* digunakan sebagai informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dilihat dari *return* yang diterima dari investor. Besarnya *return on equity*

dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi laba yang diperoleh maka akan semakin meningkatkan ROE. Suatu angka ROE yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru (Walsh, 2004).

3) Net Profit Margin (NPM)

Perhitungan *net profit margin* dilakukan untuk mengukur seberapa banyak laba bersih setelah pajak dan bunga yang dapat dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. Semakin besar NPM, menandakan kinerja perusahaan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Jika terjadi sinergi yang baik dari proses *merger* dan akuisisi, maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan *merger* dan akuisisi, karena sinergi tersebut memicu peningkatan volume penjualan dan keuntungan perusahaan. Kegiatan *merger* dan akuisisi secara langsung akan menambah aset perusahaan *bidder* dan meningkatkan kegiatan produksi perusahaan, sehingga dapat memenuhi permintaan konsumen. Dari peningkatan produksi tersebut profitabilitas perusahaan akan meningkat, selain itu perusahaan akan mendapat dana tambahan dari investor karena perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar dan dapat memberikan keuntungan yang lebih bagi para investor.

Penelitian dari Dyaksa (2006) secara parsial adanya perbedaan untuk rasio keuangan ROE dan NPM pengujian satu tahun sebelum dan satu tahun setelah *merger* dan akuisisi, ROE dan NPM mengalami penurunan.

b. Rasio aktivitas sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi

Rasio aktivitas adalah rasio yang menunjukkan keefektifan sebuah perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa efisien perusahaan dapat memanfaatkan dan mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan. Moin (2007) mengatakan bahwa salah satu tujuan dari akuisisi adalah memperoleh sistem operasional yang baik. Sistem perasional tersebut tercermin dalam setiap aktifitas yang dilakukan perusahaan.

Beberapa perusahaan tidak dapat berkembang dengan baik karena tidak adanya efisiensi pada manajemennya atau kurangnya teknologi. Perusahaan yang tidak dapat mengefisienkan manajemennya dan tidak dapat membayar untuk mengembangkan teknologinya, dapat melakukan *merger* dan akuisisi. Dengan dilakukannya *merger* dan akuisisi, perusahaan mendapatkan manajemen, sumber daya dan teknologi ahli yang dapat mengisi kekurangan yang dimiliki perusahaan sehingga perusahaan dapat meningkatkan aktivitas perusahaan dan menjadikan perusahaan lebih efektif dalam beroperasi. Ukuran yang digunakan untuk mengetahui tingkat aktivitas perusahaan adalah *Total Asset Turnover*.

Total Asset Turnover merupakan rasio yang menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. *Total Asset Turnover* dipengaruhi oleh nilai penjualan bersih yang dilakukan oleh perusahaan dibandingkan dengan nilai aktiva total yang dimiliki oleh perusahaan. Bila nilai *total asset turnover* ditingkatkan berarti terjadi kenaikan penjualan bersih perusahaan, peningkatan penjualan bersih perusahaan akan mendorong peningkatan laba yang akan di respon dengan peningkatan harga saham perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan return saham perusahaan (Sartono, 2013).

c. Rasio pasar sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi

Rasio pasar merupakan sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham dengan laba, nilai buku per saham, dan dividen. Rasio ini memberikan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek di masa mendatang (Moeljadi, 2006).

Rasio pasar merupakan indikator yang digunakan oleh investor untuk mencari saham yang memiliki potensi keuntungan (dividen) besar sebelum investor melakukan penanaman modal (saham). Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut pandang investor, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan. Ukuran yang digunakan untuk mengetahui kondisi pasar perusahaan adalah *earnings per share*.

Earning per share (EPS) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar keuntungan bersih yang diperoleh investor atas per lembar saham yang beredar selama satu periode, dan merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor. Tingginya laba saham yang diberikan

perusahaan kepada investor menandakan perusahaan mampu memberikan pengembalian yang baik bagi investor, sehingga tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan semakin meningkat. Meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi, sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

Dyaksa (2006) dalam analisis perbandingan kinerja perusahaan dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi di BEI menyatakan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS untuk pengujian satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah *merger* dan akuisisi.

Melihat perbedaan hasil di atas, menandakan bahwa perusahaan belum dapat mengoptimalkan keuntungan bersih atas per lembar saham yang beredar. Harapan perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi keuntungan bersih per lembar saham dapat meningkat, sehingga mampu menarik investor lebih banyak.

d. Rasio likuiditas sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Rasio likuiditas sering digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Selain itu, rasio likuiditas membantu membantu manajemen untuk mengecek efisiensi modal kerja yang digunakan dalam perusahaan dan membantu investor mengetahui prospek dari dividen dan pembayaran bunga di masa mendatang. Likuiditas sangat

penting bagi suatu perusahaan dikarenakan berkaitan dengan mengubah aktiva menjadi kas. Ukuran yang digunakan untuk mengetahui kondisi likuiditas perusahaan adalah *Current Ratio*.

Current ratio menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dari aktiva lancarnya. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendek. Rasio ini seringpula disebut rasio modal kerja (*working capital ratio*), karena modal kerja merupakan kelebihan aktiva lancar diatas utang lancar. Perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar mengindikasikan likuiditas perusahaan. Penggabungan usaha pada umumnya akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek karena dimungkinkannya pertukaran cadangan *cash flow* secara internal antar perusahaan yang melakukan penggabungan usaha, sehingga perusahaan yang bergabung dapat mengelola risiko likuiditas dengan lebih fleksibel dan secara tidak langsung akan meningkatkan rasio lancar.

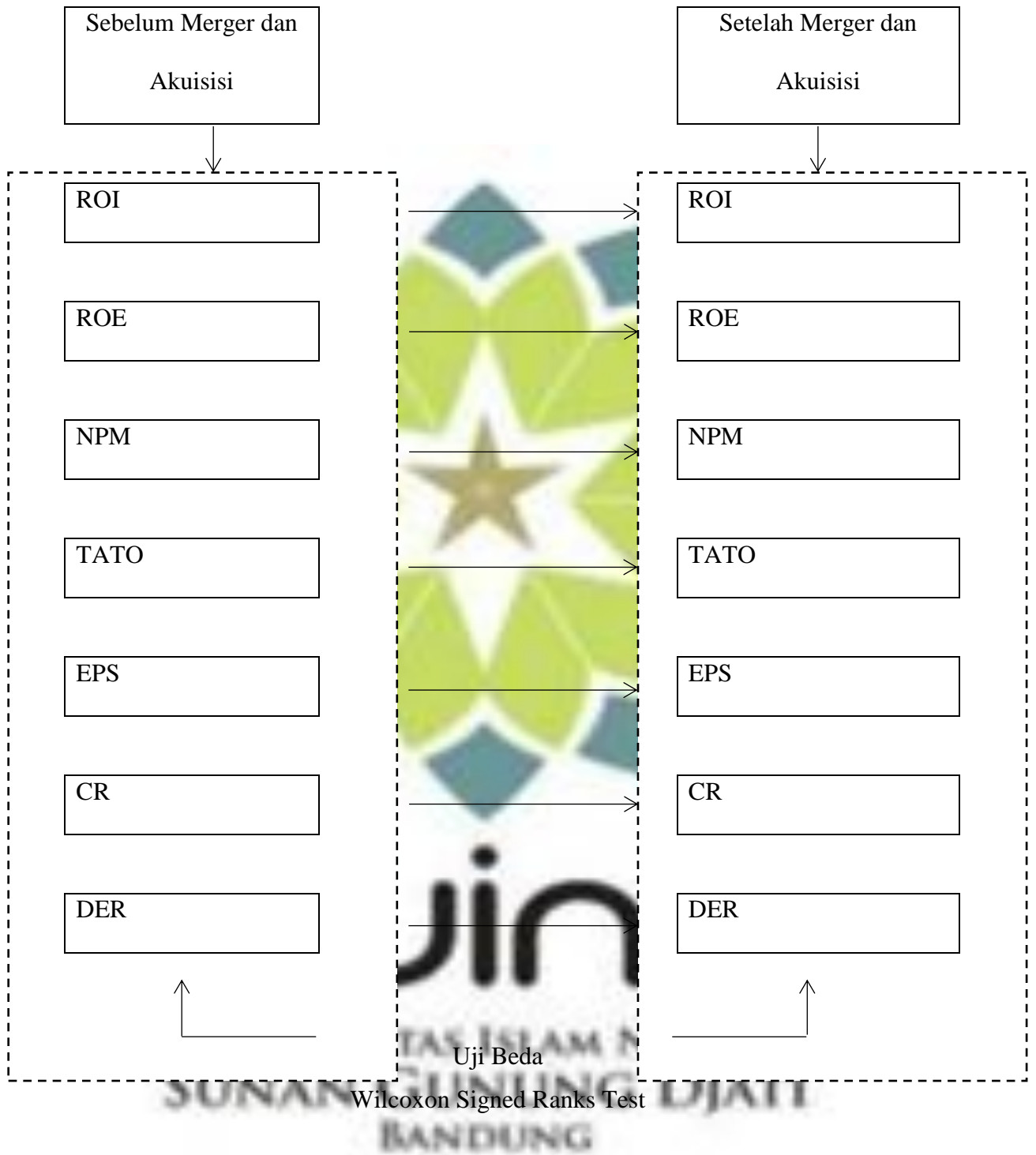
- e. Rasio solvabilitas sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban – kewajiban jangka panjangnya. Suatu perusahaan dikatakan *solvable* apabila perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang – hutangnya. Begitu pula sebaliknya, perusahaan yang tidak mempunyai kekayaan yang cukup untuk membayar hutang – hutangnya

didebut perusahaan yang *insovable*. Dalam penelitian asio solvabilitas yang digunakan penulis adalah *Debt to Equity Ratio*.

Debt to equity ratio (DER) adalah perbandingan antara hutang perusahaan dan jumlah modal kerja yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio ini maka semakin banyak uang kreditur yang digunakan sebagai modal kerja dan diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan. Harapan perusahaan setelah *merger* dan akuisisi jika terjadi sinergi kesertaan modal perusahaan akan cukup baik untuk melakukan kegiatan usahanya, sehingga penggunaan hutang secara keseluruhan (*Debt ratio*) atas ekuitas perusahaan (*Debt to equity ratio*) dapat diminimalisir.





Sumber : Diolah oleh penulis (2017)

Gambar 1.2

Kerangka Pemikiran

Penelitian Terdahulu

Tabel 1.4
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil	Matriks Perbedaan
1	Dyaksa Widyaputra (2006)	Price Earnings Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), Earnings Per Share (EPS), Operating Profit Margin (OPM), Net Profit Margin (NPM), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), dan abnormal return	Uji Normalitas Uji Beda Wilcoxon Sign Test Uji Manova	Hasil dari test manova menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi tidak berbeda secara signifikan. Sedangkan pengujian pada uji wilcoxon sign test menunjukkan perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, NPM, OPM, ROE, dan ROA untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil pengujian abnormal return perusahaan pada periode jendela sebelum pengumuman merger dan akuisisi (H-22 sampai dengan H-1) tidak berbeda dengan abnormal return pada periode jendela setelah merger dan akuisisi (H+1 sampai H+22)	Pada penelitian variabel dan alat uji analisis yang digunakan memiliki kesamaan dengan yang penulis teliti.

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil	Matriks Perbedaan
2	Fairuz Angger Wibowo (2012)	Net Profit Margin, Return on Investment, Return on Equity, Debt Ratio, Total Asset Turnover, Current Ratio dan Earnings Per Share.	Statistik Deskriptif Wilcoxon Signed Ranks Test Uji Manova	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa studi dalam 7 rasio keuangan pada perusahaan pengakuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum dan sesudah akuisisi. Sedangkan pada perusahaan merger, rasio ROE, EPS dan Debt Ratio terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger.	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hampir sama dengan yang diteliti oleh penulis, tetapi alat uji yang digunakan memiliki perbedaan.
3	Muhamad Aji Nugroho (2010)	NPM, ROA, ROE, DER, Debt Ratio, EPS, TATO dan CR.	Uji Normalitas Uji Beda Wilcoxon Sign Test	Hasil dari test manova menunjukkan pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan tidak berbeda secara signifikan. Sedangkan, pada pengujian wilcoxon sign test menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan NPM, ROA, ROE, Debt Ratio, EPS, TATO dan CR untuk	Pada penelitian ini terdapat beberapa variabe penelitian yang sama dengan yang penulis teliti. Dan uji yang digunakan juga hampir sama, yaitu uji

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil	Matriks Perbedaan
			Uji Manova	pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun hingga 5 tahun sesudah merger dan akuisisi. Namun ada sedikit perbedaan pada perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2, 3 dan 4 tahun setelah merger dan akuisisi dimana rasio keuangan DER menunjukkan ada perbedaan yang signifikan.	normalitas dan uji wilcoxon signed test. Tetapi, memiliki perbedaan pada jangka waktu penelitian.
4	Rizky Rifianti (2014)	CR, TATO, NPM, ROA, CFFOTA, CFFOSAL, Debt Ratio.	Uji Statistik Uji Normalitas Uji Wilcoxon Signed Ranks Test	Hasil dari pengujian wilcoxon signed ranks test menunjukkan bahwa CR, TATO, NPM, ROA, CFFOSAL, CFFOTA menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan taraf signifikansi > 0,05. Sedangkan, untuk Debt Ratio menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan dengan taraf signifikansi <0,05.	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki sedikit perbedaan dengan apa yang penulis teliti. Sedangkan untuk uji analisis yang digunakan sama dengan apa yang penulis gunakan.

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil	Matriks Perbedaan
5	Eko R. Yulianto (2008)	FATO, TATO, DER, OPM, GPM, CR, QR, DTA, IT, ROI, ROE, dan NPM.	Independent sample t-test	Hasil penelitian ini secara umum menunjukkan ada perbedaan yang signifikan pada FATO, TATO, DER, OPM, dan GPM. Namun pada CR, QR, DTA, IT, ROI, ROE, dan NPM tidak ada perbedaan.	Pada penelitian variabel dan alat uji analisis yang digunakan memiliki kesamaan dengan yang penulis teliti.
6	Betty Arviana (2009)	DER, GPM, OPM, NPM, ROE, dan ROI	Paired Sample t-test	Hasil penelitian ini secara umum menunjukkan tidak ada peningkatan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.	Pada penelitian ini terdapat beberapa variabel penelitian yang sama dengan yang diteliti oleh penulis, tetapi uji yang digunakan berbeda dengan yang penulis gunakan.
7	Hamidah & Manasye Noviani (2013)	CR, TATO, Debt Ratio, ROA dan PER.	Statistik Deskriptif Uji Normalitas Paired Sample t-test	Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan pada variabel CR, ROA, PER, dan tidak terdapat perbedaan pada variabel Debt Ratio dan TATO sebelum dan sesudah akuisisi.	Ada beberapa variabel yang sama dengan yang penulis teliti. Uji yang digunakan berbeda, karena penelitian ini menggunakan paired sample t-test.

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil	Matriks Perbedaan
8	Yoyo Sudaryo (2014)	ROA, ROE, Debt to Total Asset.	Analisis Deskriptif Analisis Komparatif (uji t-test)	Hasil penelitian: (1) kinerja keuangan PT. XL Axiata Tbk sebelum merger dan akuisisi belum menunjukkan peningkatan yang signifikan. (2) kinerja keuangan PT. XL Axiata Tbk setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan. Perhitungan terhadap rasio keuangan juga menunjukkan angka yang positif. (3) perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi diketahui dari perhitungan komparatif t-test untuk ROA, ROE, CR dan Debt to Total Asset memiliki nilai yang lebih tinggi dari tabel, sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan pada PT. XL Axiata Tbk meningkat	Variabel yang di gunakan dalam penelitian ini hampir sama dengan apa yang penulis teliti. Sedangkan untuk uji analisis yang di gunakan berbeda dengan apa yang penulis gunakan.
9	Mentari Lydia Sukarini (2014)	CR, TATO, LTDER, dan ROE.	Uji Normalitas Uji t-test	Hasil analisis diketahui bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan pada rasio keuangan yaitu CR ($0,0774 > 0,05$), rasio keuangan solvabilitas LTDER	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini juga digunakan dalam

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil	Matriks Perbedaan
				(0,412>0,05) dan rasio keuangan profitabilitas ROE (0,529>0,05). Sedangkan, rasio keuangan aktivitas TATO (0,038<0,05) terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi perusahaan.	penelitian penulis, tetapi uji yang digunakan oleh penelitian ini berbeda dengan yang penulis gunakan.

Sumber : Perpustakaan Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung, 2018 (Data Diolah oleh Penulis)

G. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan teoritis dan kerangka pemikiran diatas maka dirumuskan dan disusun hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H_{0a} : Tidak ada perbedaan *Return on Investment* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H_{1a} : Ada perbedaan *Return on Investment* antara sebelum sesudah merger dan akuisisi.

H_{0b} : Tidak ada perbedaan *Return on Equity* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H_{1b} : Ada perbedaan *Return on Equity* antara sebelum sesudah merger dan akuisisi.

H_{0c} : Tidak ada perbedaan *Net Profit Margin* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H_{1c} : Ada perbedaan *Net Profit Margin* antara sebelum sesudah merger dan akuisisi.

H_{0d} : Tidak ada perbedaan *Current Ratio* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H_{1d} : Ada perbedaan *Current Ratio* antara sebelum sesudah merger dan akuisisi.

H_{0e} : Tidak ada perbedaan *Debt to Equity Ratio* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H_{1e} : Ada perbedaan *Debt to Equity Ratio* antara sebelum sesudah merger dan akuisisi.

H_{0f} : Tidak ada perbedaan *Earnings per Share* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H_{1f} : Ada perbedaan *Earnings per Share* antara sebelum sesudah merger dan akuisisi.

H_{0g} : Tidak ada perbedaan *Total Asset Turn Over* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H_{1g} : Ada perbedaan *Total Asset Turn Over* antara sebelum sesudah merger dan akuisisi.

