

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan teori

2.1.1 Merger dan akuisisi

Menurut Tampubolon (2013) merger merupakan kombinasi dari dua atau lebih korporasi menjadi satu korporasi; dimana korporasi yang mengakuisisi (*acquiring company*) yang tetap mempunyai identitas. Menurut UU tentang Perseroan terbatas pasal 1 ayat 9, Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada Perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum Perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum. Menurut UU tentang perseroan terbatas pasal 1 ayat 11, Akuisisi atau pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut.

Merger adalah salah satu bentuk penyerapan oleh satu perusahaan terhadap perusahaan lain. Jika dua perusahaan A dan B melakukan merger, maka hanya akan ada satu perusahaan saja yaitu A atau B saja. Sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan dan kontrol manajemen oleh satu perusahaan terhadap perusahaan yang lain (Wiyono & Kusuma, 2017).

Merger dan akuisisi (M&A) merupakan salah satu strategi ekspansi bisnis yang bersifat eksternal. Yang mana M&A ialah sebuah dua atau lebih perusahaan yang bergabung atau melebur jadi satu perusahaan dan menjadi memiliki tujuan yang sama. Menurut Tarigan dkk (2016), Secara umum, merger dapat didefinisikan sebagai sebuah gabungan antara dua organisasi atau lebih, dimana hanya ada satu perusahaan yang bertahan.

2.1.2 Jenis merger dan akuisisi

Menurut Tarigan dkk (2016), secara garis besar merger dan akuisisi dapat dibedakan menjadi 2 kategori yaitu *related* (berhubungan) dan *unrelated* (tidak berhubungan), dimana perbedaan itu terletak pada produk/jasa yang ditawarkan apakah masih berhubungan (contoh: perusahaan tekstil dengan perusahaan baju) atau justru tidak ada hubungan sama sekali (contoh: perusahaan makanan merger dengan perusahaan mebel). Kedua kategori tersebut sendiri masih dibagi dalam beberapa tipe dimana ada 2 tipe dalam kategori *related* yaitu *vertically related* dan *horizontally related*. Hubungan vertikal ini mengacu pada proses merger akuisisi pada 2 perusahaan hulu dan hilir dimana terjadi penggabungan antara produsen/ supplier dengan distributor atau distributor dengan retailer/penjual. Sedangkan hubungan horizontal terjadi jika penggabungan tersebut melibatkan perusahaan yang saling bersaing / kompetitor. Di dalam kategori *unrelated* dikenal pula hubungan konglomerasi (*conglomerate*) dimana 1 induk perusahaan mempunyai banyak perusahaan lainnya di berbagai bidang.

2.1.3 Alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi

Sebelum melaksanakan aktivitas merger dan akuisisi perusahaan tentu memiliki alasan mengapa perlu melakukan merger dan akuisisi hingga akhirnya memutuskan untuk melaksanakan atau tidak kegiatan merger dan akuisisi tersebut. Tentunya dengan melakukan aktivitas merger dan akuisisi perusahaan mengharapkan dapat memajukan perusahaan serta meningkatkan kinerja keuangan yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam bukunya, Tampubolon (2013) menjelaskan ada beberapa alasan mengapa suatu perusahaan lebih memilih melakukan ekspansi eksternal dibandingkan dengan ekspansi internal, sebagai berikut:

1. Kemungkinan korporasi menginginkan diversifikasi untuk menurunkan resiko yang diakibatkan pengaruh musim (*seasonal business*)
2. Harapan korporasi akan memperoleh sinergi dari merger dengan korporasi lainnya.
3. Suatu merger memungkinkan korporasi untuk memperoleh apa yang tidak diperolehnya, sebagai contoh; bakat manajemen yang superior (*superior management talent*) atau kapabilitas riset (*research capability*)
4. Kemungkinan korporasi akan dapat memperbaiki kapabilitas dalam menghimpun dana, karena bergabung dengan korporasi yang memiliki kemampuan likuiditas aset yang lebih besardan hutang rendah (*financial sinergi*)

5. Pendapatan bersih (*net income*) korporasi besar yang baru dapat mengkapitalisasi pada tingkat yang lebih rendah, yang dapat mengakibatkan nilai pasar sahamnya lebih tinggi.
6. Dalam beberapa hal ada kemungkinan untuk membiayai aktivitas lebih baik dengan akuisisi, apabila pembiayaan ekspansi internal tidak memungkinkan.
7. Suatu merger dapat mengakibatkan *return on investment* (ROI) akan lebih baik, apabila nilai pasar korporasi yang diakuisisi lebih rendah daripada *replacement cost* yang terjadi.
8. Dengan jalan merger suatu korporasi yang mengalami kerugian dalam pengoperasiannya, akan dapat tertolong oleh korporasi yang mengakuisisi, biasanya dari segi harga tetapi juga akan memperoleh manfaat dari pajak yang dapat diperhitungkan kemudian (*carry forward tax benefit*) korporasi yang mengakuisisi akan menggunakan *tax credit* tersebut, sehingga pembayaran pajaknya lebih rendah. Kerugian pajak mungkin dapat digunakan selama 15 tahun untuk menurunkan pajak yang mengakuisisi, sehingga dalam hal seperti ini pemerintah akan turut membiayai sebagian dari merger.

2.1.4 Motif dalam melakukan merger dan akuisisi

Menurut Wiyono & Kusuma (2017), terdapat beberapa motif dalam melakukan merger dan akuisisi, secara garis besar ialah sebagai berikut:

1. Motif ekonomi

Esensi tujuan dari suatu perusahaan, dalam persepektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya ialah mencapai peningkatan nilai tersebut. Disamping itu motif ekonomi dari merger dan akuisisi yang lain meliputi: mengurangi waktu, biaya dan resiko kegagalan pasar baru, mengakses reputasi teknologi, produk dan merk dagang, memperoleh individu-individu sumberdaya manusia profesional, membangun kekuatan pasar (*market power*), membangun kekuatan monopoli, memperluas pangsa pasar, mengurangi persaingan, mendiversifikasi lini produk, mempercepat pertumbuhan, serta menstabilkan cash flow dan keuntungan. (Wiyono & Kususma, 2017)

2. Motif sinergi

Motif sinergi mengacu pada reaksi yang akan dihasilkan dari sebuah aktivitas penggabungan dua atau lebih usaha. Penggabungan usaha dilakukan untuk memberikan efek yang jauh lebih baik bagi kedua perusahaan yang melakukan penggabungan. Fenomena ini biasanya diilustrasikan dengan $2+2=5$. Didalam konteks merger dan akuisisi hal ini diartikan sebagai kemampuan dua atau lebih perusahaan yang bergabung dapat memberikan keuntungan yang lebih besar dibandingkan jika masing-masing perusahaan berdiri independen. Terdapat dua tipe sinergi yaitu sinergi operasional dan sinergi keuangan. Sinergi operasional mengarah pada dua bentuk yaitu pendapatan dan

pengurangan/ efisiensi biaya. Sedangkan sinergi keuangan mengarah kepada kemungkinan memperoleh biaya modal yang lebih rendah jika terjadi penggabungan dua atau lebih perusahaan. (Wiyono & Kususma, 2017)

3. Motif pertimbangan pajak

Pertimbangan pajak juga telah mendorong sejumlah perusahaan melakukan merger. Misalnya, perusahaan yang menguntungkan dan berada pada rentang tarif pajak tertinggi dapat mengakuisisi sebuah perusahaan yang memiliki akumulasi kerugian pajak dalam jumlah besar. Kerugian berdasarkan perhitungan pajak tersebut selanjutnya dapat diperhitungkan menjadi penghematan pajak. Untuk melakukan motif ini tentu saja perlu dipertimbangkan berbagai hal terutama dengan sinergitas yang dapat dicapai. (Wiyono & Kususma, 2017)

4. Melindungi diri dari pengambilalihan

Hal ini terjadi ketika sebuah perusahaan menjadi incaran perusahaan lain untuk diakuisisi yang tidak bersahabat. Target *firm* mengakuisisi perusahaan lain, dan membiayai pengambilalihannya dengan utang, karena beban utang ini, kewajiban perusahaan menjadi terlalu tinggi untuk ditanggung oleh *bidding firm* yang berminat. (Wiyono & Kususma, 2017)

5. Motif diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk

mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing dan dapat mengurangi resiko ketergantungan terhadap satu *core business*. Perusahaan mendiversifikasi usahanya melalui akuisisi perusahaan lain bertujuan untuk mengurangi ketidakstabilan arus penerimaan kas dan keuntungan. (Wiyono & Kususma, 2017)

6. Motif keterampilan manajemen dan teknologi

Beberapa perusahaan tidak dapat berkembang dengan baik karena tidak adanya efisiensi pada manajemennya atau kurang teknologi. Perusahaan yang tidak dapat mengefisienkan manajemennya dan tidak dapat membayar untuk mengembangkan teknologinya dapat menggabungkan diri dengan perusahaan yang memiliki manajemen atau teknologi yang sudah modern. (Wiyono & Kususma, 2017)

7. Motif pribadi manajer

Motif merger dan akuisisi tidak hanya berdasarkan pertimbangan ekonomi, tetapi bisa didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan lain seperti prestise dan ambisi. Motif non-ekonomi ini berasal dari kepentingan personal (*personal interest motive*) baik dari manajemen perusahaan maupun pemilik perusahaan. (Wiyono & Kususma, 2017)

2.1.5 Kinerja keuangan perusahaan

Menurut Normalita (2018), Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran hasil pencapaian prestasi yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu yang dapat menampilkan tingkat

kesehatan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Kinerja keuangan pada suatu perusahaan dapat diukur dengan berbagai macam alat analisis yang ada, salah satunya adalah analisis rasio.

Analisis rasio keuangan merupakan alat utama dalam menganalisis keuangan perusahaan, karena dengan analisis ini dapat menjawab berbagai pertanyaan terkait dengan kinerja keuangan ataupun keadaan keuangan perusahaan. Rasio keuangan dapat dikelompokkan kedalam empat kategori yaitu: likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas. (Tampubolon, 2013)

Menurut Martono & Harjito (2014) dalam bukunya yang berjudul manajemen keuangan, rasio likuiditas merupakan rasio yang memperlihatkan hubungan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Tujuan dari rasio likuiditas merupakan mengukur kemampuan perusahaan dalam menunaikan kewajiban jangka pendeknya. Suatu perusahaan yang ingin mempertahankan kelangsungan hidup usahanya harus mampu untuk melunasi kewajiban finansialnya. Dengan demikian rasio ini merupakan indikator yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya saat tiba jatuh tempo menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba baik pada sisi penjualan maupun investasi dari penggunaan modal yang dimiliki. Rasio aktivitas atau rasio efisiensi merupakan rasio yang mengukur tingkat efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan aset-aset yang dimilikinya. Bagaimana

perusahaan menggunakan bahan mentah, barang setengah jadi serta barang jadi yang dimiliki termasuk juga pengelolaan aktiva dan kebijakan pemasaran. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya baik itu jangka pendek maupun jangka panjang.

2.2 Penelitian terdahulu

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Esterlina & Firdausi (2017) pada 30 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi pada periode 2010-2012. Penelitian ini mengukur kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan menggunakan uji *Paired Sample t-test* dan *wilcoxon sign rank*. Kinerja keuangan diukur dengan rasio keuangan yaitu *current ratio*, *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *debt to equity ratio*, *debt to asset ratio*, *net profit margin*, *return on equity*, *return on asset* dan *earning per share*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan terdapat adanya perbedaan yang signifikan pada beberapa rasio keuangan seperti *current ratio*, *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *debt to equity ratio*, *net profit margin*, *return on asset* dan *earning per share* pada beberapa periode perbandingan.

Penelitian Nafilah & Damayanti (2019) yang berjudul “Analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi” mengatakan terdapat 3 variabel yang tidak mengalami perbedaan yang signifikan dan 5 variabel yang mengalami perbedaan yang signifikan.

3 variabel yang tidak mengalami perbedaan yang signifikan yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *debt to asset ratio*, sedangkan 5 variabel yang mengalami perbedaan yang signifikan yaitu *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *net profit margin*, *return on equity*, *return on asset* dan *earning per share*. Penelitian ini menggunakan uji *paired sample t-test* dengan 21 sampel perusahaan.

Stevanie & Mindosa (2019), dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Dengan menggunakan uji wilcoxon pada 35 perusahaan diperoleh hasil 3 rasio keuangan yaitu *current ratio*, *return on asset* dan *debt to equity* menunjukkan hasil yang tidak signifikan sedangkan variabel *net profit margin* menunjukkan hasil yang signifikan.

Penelitian yang dilakukan Almurni & Azhar (2019) yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 4 perusahaan terpilih sebagai sample dan mengujinya dengan menggunakan uji *paired sample test*. Dengan menggunakan *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Debt Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Return on Investment*, *Return on Equity*, dan *Net Profit Margin* sebagai variabel diperoleh hasil *Debt to Equity Ratio*, *Debt Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Return on Investment*, *Return on Equity*, and *Net Profit Margin* menunjukkan perbedaan yang signifikan..

Rashid & Naeem (2016), secara empiris menguji dampak merger terhadap kinerja keuangan perusahaan di Pakistan menggunakan data pada transaksi yang terjadi selama periode 1995-2012. *Ordinary least square* (OLS) dan metode estimasi Bayesian digunakan untuk melakukan analisis empiris. Hasil regresi OLS menunjukkan bahwa kesepakatan merger tidak memiliki dampak signifikan terhadap profitabilitas, likuiditas, dan posisi leverage perusahaan. Namun, estimasi mengindikasikan bahwa transaksi merger memiliki dampak negatif dan signifikan secara statistik pada rasio cepat perusahaan yang melakukan merger/mengakuisisi.

Rahayu *et al* (2018), meneliti dampak keputusan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dengan melakukan studi kasus pada PT Astra Otoparts Tbk. Menemukan variabel-variabel yang tidak berpengaruh sama sekali di setiap tahun pengujian yaitu *Current Ratio*, *Debt Ratio*, *Total Asset Turn Over*, *Return on Equity*, *Earnig per Share*. Secara keseluruhan hasil penelitian yang diperoleh ialah kinerja keuangan perusahaan setelah akuisisi tidak terdapat perubahan yang signifikan pada rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar. Dengan kata lain keputusan akuisisi ini tidak berpengaruh terhadap tingkat likuiditas perusahaan, tingkat hutang perusahaan dan efisiensi perusahaan dalam aktivitas operasionalnya. Serta perubahan juga tidak terjadi pada rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian milik Gustina (2017) menunjukkan bahwa hanya rasio keuangan *return on equity* yang menunjukkan adanya perbedaan yang

signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, sedangkan rasio keuangan lainnya yaitu *current ratio*, *quick ratio*, dan *net profit margin* tidak menunjukkan adanya perbedaan sebelum maupun sesudah merger dan akuisisi.

Wibowo, Putra, Dewi & Radianto (2019) dalam penelitiannya yang dilakukan pada perusahaan berbasis situs web (*technopreneur*) sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan menggunakan variabel fundamental yaitu *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *net profit margin* (NPM). Hasil dari penelitian ini ialah pertama, tidak ada perbedaan yang signifikan dalam rasio Current Ratio (CR) 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah penentuan Penggabungan. Kedua, tidak ada perbedaan yang signifikan dalam Rasio Hutang terhadap Ekuitas (DER). Ketiga, tidak ada perbedaan yang signifikan dalam rasio Pengembalian Aset (ROA) 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah penentuan Penggabungan. Keempat, tidak ada perbedaan yang signifikan dalam rasio Return on Equity (ROE) dan Kelima, tidak ada perbedaan yang signifikan pada rasio Net Profit Margin (NPM) 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah penentuan Penggabungan dengan perusahaan publik yang berbasis web yang terdaftar di BEI untuk periode 2015-2017. Kesimpulan dari penelitian ini ialah bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Fransiscus, Hidayat & Iqbal (2015) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa rasio keuangan berupa *current ratio*, *debt to equity ratio*, *debt ratio*, *total asset turnover*, *return on equity*, *return on investment*, *operating profit margin* dan *net profit margin* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Terdapat tiga rasio yang menunjukkan dampak signifikan setelah akuisisi yaitu *debt to equity*, *return on equity* dan *debt ratio*. Sedangkan hasil pengujian parsial menunjukkan hampir seluruh variabel menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan setelah melakukan akuisisi.

Gozali & Panggabean (2015), meneliti 25 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan melakukan kegiatan merger dan akuisisi dalam periode 2012 – 2013. Metode analisa data yang digunakan adalah Wilcoxon Signed Rank Test. Penelitian ini menunjukkan *current ratio*, *quick ratio*, *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio* serta *inventory turnover* tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, sedangkan *total asset turnover ratio*, *return on asset* dan *return on equity* terdapat perbedaan sebelum dan sesudah M&A. Kesimpulan dari penelitiannya menunjukkan bahwa dampak dari merger dan akuisisi terlihat pada Profitability Ratio, Solvability Ratio, dan Asset Turnover Ratio. Hasil tersebut menunjukkan bahwa adanya perubahan yang signifikan pada kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah kegiatan merger dan akuisisi.

2.3 Pengembangan hipotesis

2.3.1 Perbandingan *current ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Current ratio merupakan salah satu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Yang mana *current ratio* itu sendiri merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Secara teori ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi maka perusahaan lebih likuid artinya lebih mudah untuk melunasi hutang-hutang jangka pendeknya.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Stevanie dan Mindosa (2019), ditemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *current ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Pada penelitian Gozali & Panggabean (2015), menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah M&A.

Leepsa & Mirsha (2012) mengungkapkan bahwa posisi likuiditas perusahaan membaik setelah melakukan merger dan akuisisi tetapi tidak signifikan secara statistik. Yaitu kinerja keuangan dalam hal *current ratio*. Peningkatan kinerja keuangan yang tidak signifikan memperlihatkan tanda tanya terkait motif di balik merger. Selain itu kinerja keuangan mungkin saja bukan satu-satunya alat yang mengukur keberhasilan M&A.

Berdasarkan tinjauan pustaka dan beberapa penelitian terdahulu, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan *current ratio* perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.2 Perbandingan *quick ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Salah satu perhitungan rasio likuiditas yaitu *Quick ratio*. *Quick ratio* merupakan perbandingan antara aset lancar dikurangi persediaan dengan hutang lancar perusahaan. Secara teori ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi maka perusahaan lebih likuid artinya lebih mudah untuk melunasi hutang-hutang jangka pendeknya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Gustina (2017) menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan *quick ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil pengujian menggunakan uji T *quick ratio* untuk perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah menunjukkan nilai asymp. Sig. Sebesar 0,312 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja *quick ratio* untuk perusahaan yang melakukan merger untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi pada periode penelitian. Dengan demikian hipotesa yang menyatakan adanya perbedaan signifikan nilai *quick ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditolak atau tidak didukung.

Gazali & Panggabean (2015), memperoleh bahwa *quick ratio* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan

akuisisi. Hasil tersebut diperoleh dari penelitian terhadap 25 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi periode 2012-2013 dengan menggunakan metode analisis *wilcoxon signed rank test*.

H2 : Terdapat perbedaan *quick ratio* perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.3 Perbandingan *return on asset* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Menurut Fahmi (2015), rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya keuntungan atau laba yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio keuangan maka menunjukkan semakin baik pula kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Salah satu perhitungan rasio profitabilitas ialah *return on asset* (ROA). ROA adalah menghitung kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki perusahaan.

Wibowo dkk (2019), menemukan tidak ada perbedaan yang signifikan dalam rasio Pengembalian Aset (ROA) 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah penentuan Penggabungan. Dengan hasil pengujian yang diperoleh Nilai rata-rata ROA untuk satu tahun sebelum merger adalah 6.9082 dengan standar deviasi 14.29974. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan variasi besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROA sebesar 6,9082 menunjukkan bahwa efektivitas rata-rata perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki adalah 7%. Sedangkan nilai maksimum

dan minimum masing-masing adalah 61,28 dan 0,12. Begitupun dengan penelitian Stevanie & Mindosa (2019), bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Dengan menggunakan uji wilcoxon pada 35 perusahaan diperoleh *return on asset* menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

H3 : Terdapat perbedaan *return on asset* perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.4 Perbandingan *return on equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Return on equity merupakan salah satu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit. Yang mana ROE mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempengaruhi sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitasnya. Semakin tinggi hasil rasio keuangan maka menunjukkan semakin baik pula kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. (Fahmi, 2015).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Gustina (2017) menunjukkan bahwa rasio keuangan *return on equity* ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Hasil uji T pada kinerja *return on equity* untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai asymp. sig. yang lebih kecil dari $\alpha = 0,050$ yaitu 0,005. Dengan demikian hipotesa ketiga yang menyatakan adanya

perbedaan signifikan nilai *return on equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi diterima atau didukung. Lain halnya dengan hasil penelitian yang diperoleh Wibowo dkk (2017). Penelitian yang dilakukan pada perusahaan berbasis situs web (*technopreneur*) sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi mendapatkan hasil bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara ROE sebelum dan sesudah M&A.

H4 : Terdapat perbedaan *return on equity* perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.5 Perbandingan *fixed asset turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Menurut Fahmi (2015), rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan. *Fixed asset turnover* atau perputaran aktiva tetap merupakan salah satu dari rasio aktivitas. Rasio ini melihat sejauh mana aktiva tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan memiliki tingkat perputarannya secara efektif, dan memberikan dampak pada keuangan perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Esterlina dan Firdausi (2017) pada 30 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi pada periode 2010-2012. Penelitian ini mengukur kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan menggunakan uji *Paired Sample t-test* dan *wilcoxon sign rank*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan terdapat

adanya perbedaan yang signifikan pada *fixed asset turnover*. Sama halnya dengan penelitian Nafilah & Damayanti (2019), menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan menggunakan rasio FATR pada periode perbandingan, satu tahun sebelum dengan satu, dua, dan tiga tahun sesudah merger atau akuisisi, dua tahun sebelum dengan satu, dua, dan tiga tahun sesudah merger atau akuisisi, tiga tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger atau akuisisi. Hal ini berarti dapat dikatakan bahwa FATR berbeda paling cepat satu tahun sesudah merger atau akuisisi.

H5 : Terdapat perbedaan *fixed asset turnover* perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.6 Perbandingan *total asset turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Menurut Normalita (2018), Rasio aktivitas merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan dan mengelola aset yang dimiliki secara efektif dan efisien. Salah satu Rasio aktivitas adalah *Total Assets Turn Over (TATO)*. TATO berfungsi untuk mengukur seluruh perputaran aktiva. Semakin tinggi rasio aktivitas maka kinerja manajemen dalam mengelola aktivitya semakin baik.

Penelitian yang dilakukan Esterlina & Firdausi (2017), memperoleh Nilai rata-rata TATO setelah merger dan akuisisi menurun baik satu tahun, dua tahun, maupun tiga tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil ujiwilcoxon menyatakan terdapat perbedaan TATO yang signifikan pada satu tahun sebelum dengan dua tahun dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, pada dua tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, serta tiga

tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, dengan mean TATO sebelum merger dan akuisisi $>$ mean TATO sesudah merger dan akuisisi. Sehingga penelitian ini menyimpulkan terdapat adanya perbedaan antara *total asset turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Rahayu *et al* (2018), Hasil analisis data terhadap variabel *Total Asset Turn Over* menunjukkan bahwa sesudah merger dan akuisisi *Total Asset Turn Over* tidak berbeda. Hasil statistik deskriptif sebelum dan sesudah akuisisi mengalami perbedaan, yaitu nilai rata-rata sesudah akuisisi lebih rendah dibandingkan sebelum akuisisi. Dalam hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki sesudah merger dan akuisisi untuk mendapatkan pendapatan yang tinggi.

H6 : Terdapat perbedaan *total asset turnover* perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.7 Perbandingan *debt to asset* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya baik itu kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. *Debt to asset ratio* merupakan rasio utang yang digunakan dalam mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Rasio ini mengukur berapa besar dari aktiva yang dibiayai oleh kreditur (Esterlina & Nuzula, 2017).

Penelitian yang dilakukan Almurni & Azhar (2019) yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 4

perusahaan terpilih sebagai sample dan mengujinya dengan menggunakan uji *paired sample test*. Diperoleh hasil *Debt to Asset Ratio* menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hasil yang berbeda diperoleh dalam penelitiannya Fransiscus *et al* (2015). Penelitiannya menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *debt to asset ratio*.

H7 : Terdapat perbedaan *debt to asset* perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.8 Perbandingan *debt to equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Debt to equity (DER) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi utang-utang kepada pihak luar dengan modal yang dimiliki. Kondisi perusahaan menjadi semakin baik jika DER semakin kecil, karena itu artinya resiko utang yang tidak tertagih lebih kecil. Setelah melakukan merger perusahaan diharapkan dapat meminimalisir total hutangnya supaya DER dapat menurun (Rahayu, 2019)

Nafilah & Damayanti (2019), menemukan *Debt to Equity Ratio* mengalami kenaikan pada satu dan dua tahun sesudah melakukan merger atau akuisisi yang kemudian mengalami penurunan pada tahun ketiga sesudah merger atau akuisisi. Jika dibandingkan nilai rasio sebelum dan sesudah merger atau akuisisi *debt to equity ratio* tidak ada perbedaan seperti hasil uji hipotesis yang telah dilakukan. *Debt to equity ratio* digunakan untuk menilai perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka penjangnya dilihat dari jumlah modal. Kesimpulan yang sama diperoleh oleh Fransiscus

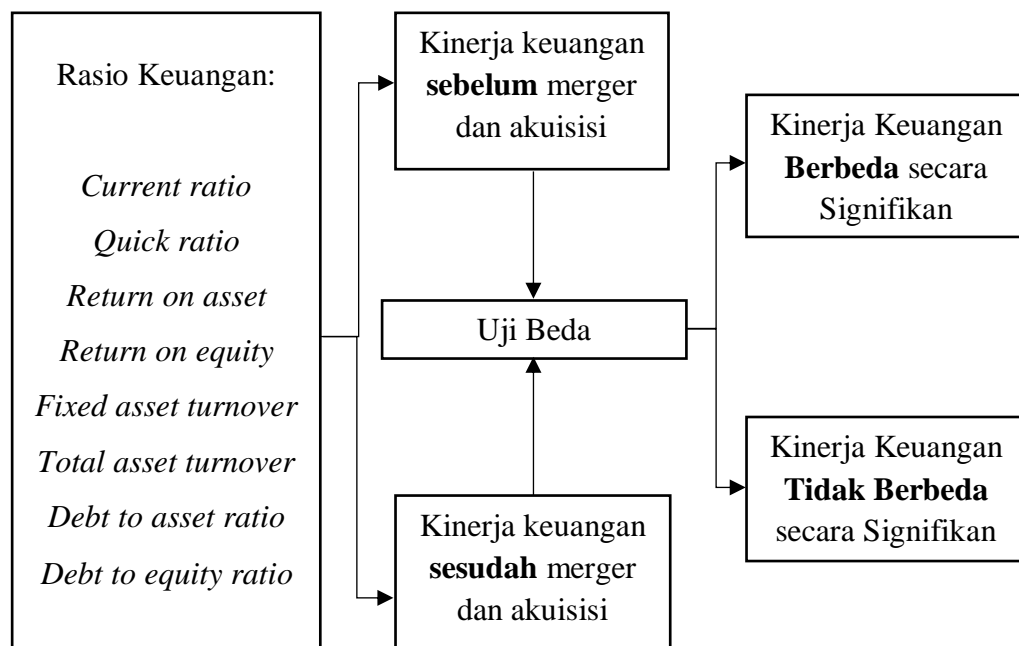
et al (2015) bahwa *debt to equity rati* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah M&A.

H8 : Terdapat perbedaan *debt to equity* perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.4 Kerangka penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis di atas, maka diperoleh kerangka penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2014-2016. Sampel merupakan bagian kecil dari anggota populasi yang diambil berdasarkan kriteria atau syarat tertentu. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel pada penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Perusahaan non keuangan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2016
2. Perusahaan yang memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas
3. Perusahaan yang mengungkapkan laporan tahunannya 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi

Berdasarkan pemilihan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh 22 sampel perusahaan non-keuangan dengan rincian seperti pada tabel berikut:

**Tabel 3.1 Daftar Sampel Perusahaan Non-Keuangan yang Merger dan
Akuisisi 2014-2016**

NO	TGL M&A	PERUSAHAAN UTAMA	KODE	PERUSAHAAN TARGET
1	20/02/2014	PT Modernland Realty, Tbk	MDLN	PT Mitra Sindo Sukses
				PT Mitra Sindo Makmur
2	25/03/2014	PT Agung Podomoro Land, Tbk	APLN	PT Wahana Sentra Sejati
	13/08/2014			PT Caturmas Karsaudara
	20/11/2014			PT Graha Cipta Kharisma
3	22/05/2014	PT Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	AISA	PT Golden Plantation
4	10/06/2014	PT Hanson Internasional Tbk,	MYRX	PT Mandiri Mega Jaya
5	20/06/2014	PT Greenwod Sejahtera	GWSA	PT Trisakti Makmur Persada
6	07/07/2014	PT Astra International, Tbk	ASII	PT Asuransi Viva Indonesia
7	24/07/2014	PT Astra Agro Lestari	AALI	PT Palma Plantasindo
8	03/02/2015	PT First Media Tbk	KBLV	PT Mitra Mandiri Mantap
9	03/03/2015	PT Tiphone Mobile Indonesia	TELE	PT Simpatindo Multimedia
10	18/03/2016	PT Dian Swastika Sentosa Tbk	DSSA	-Hilmas Coal Pte Ltd;
				-PT Blackmass Makmur;
				-NewSpring Coal Resource Pte Ltd
11	22/01/2016	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR	PT Solo Ngawi Jaya
				PT Ngawi Kertosono Jaya
				PT Cinere Serpong Jaya
12	29/01/2016	PT Darma Henwa Tbk	DEWA	PT Cipta Multi Prima
	07/10/2016			PT Rocky Investment Group
13	29/01/2016	PT Waskita Toll Road	WSKT	PT Trans Jabar Toll
	10/03/2016			PT Pemalang Batang Toll Road
	22/04/2016			PT Waskita Bumi Wira
	01/06/2016			PT Sriwijaya Marimore Persada
14	16/02/2016	PT Erajaya Swasembada Tbk	ERAA	PT Axioo International Indonesia

15	16/03/2016	PT Temprint	TMPO	PT Media Bintang Indonesia
16	29/03/2016	PT London Sumatera Indonesia Tbk	LSIP	PT Pasir Luhur
17	11/04/2016	Lotte Chemical Corp	FPNI	Samsung Fine Chemicals Co Ltd
	10/06/2016			SDI Chemical
18	16/05/2016	PT Plaza Indonesia Realty Tbk.	PLIN	PT Citra Asri Property
19	19/09/2016	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA	PT Multi Makanan Permai
20	13/10/2016	PT Golden Energy Mines Tbk	GEMS	PT Era Mitra Selaras
21	26/10/2016	PT. Bumi Teknokultura Unggul	BTEK	Golden Harvest Cocoa Pte Ltd
22	02/11/2016	PT. Tower Bersama	TBIG	PT. Jaringan Pintar Indonesia

3.2 Data dan Sumber Data

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang tersusun dalam arsip baik itu dipublikasikan ataupun tidak dipublikasikan. Data yang diperlukan dalam penelitian ini ialah data laporan keuangan perusahaan yang dapat diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Komisis Pengawas Perasingan Usaha (KPPU), www.idx.co.id dan website masing-masing perusahaan.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

3.3.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR). *Current Ratio* dan *Quick Ratio* dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset lancarnya dalam melunasi hutang lancarnya. CR dan QR dirumuskan sebagai berikut:

- $$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$
- $$\text{Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3.3.2 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). *Return on Asset* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan total aset yang dimiliki yang dapat memberikan keuntungan. Sedangkan *Return on Equity* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan ekuitasnya untuk menghasilkan laba. ROA dan ROE dirumuskan sebagai berikut:

- $$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$
- $$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{laba Bersih}}{\text{Total Equity}}$$

3.3.3 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini ialah *fixed asset turnover* dan *total asset turnover ratio*. *fixed asset turnover* merupakan rasio untuk mengukur seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam menggunakan aktiva tetapnya. Sedangkan *total asset turnover ratio* merupakan rasio untuk menghitung

efektivitas penggunaan total aktiva perusahaan. *Fixed asset turnover* dan *total asset turnover ratio* dirumuskan sebagai berikut:

- Fixed Asset Turnover = $\frac{\text{penjualan}}{\text{aktiva tetap}}$
- Total Asset Turn Over Ratio (TATO) = $\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$

3.3.4 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini ialah *Debt to asset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to asset ratio* merupakan perbandingan yang mengukur presentase besar dana yang asalnya dari hutang, baik itu hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Sedangkan *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara hutang perusahaan dengan modal yang dimiliki. DAR dan DER dirumuskan sebagai berikut:

- Debt to Asset Ratio (DAR) = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$
- Debt to Equity Ratio (DER) = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang akan diolah menurut perhitungan dari masing-masing variabel penelitian yaitu ROA, ROE, CR, QR, FAT, TATO, DAR dan DER. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi dan varian indikator kinerja keuangan

perusahaan dari rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi (Fransiscus *et al*, 2015)

3.4.2 Uji Beda Dua Rata-Rata (*Paired Sample T-Test*)

Pengujian ini dilakukan terhadap sampel yang berpasangan (*paired*). Sampel yang digunakan adalah subjek yang sama namun mengalami dua pengukuran yang berbeda. Uji statistik dengan *paired sample t-test* digunakan untuk menjelaskan ada atau tidaknya perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi melalui rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas dan rasio solvabilitas yang merupakan hipotesis dalam penelitian ini. Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan kinerja keuangan dengan periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi dan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini ialah $\alpha = 5\%$ (0,05). Apabila probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a di tolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Sedangkan jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a di terima, artinya ada perbedaan yang signifikan.