BAB II
KAJIAN PUSTAKA

2.1 Merger dan Akuisisi

2.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

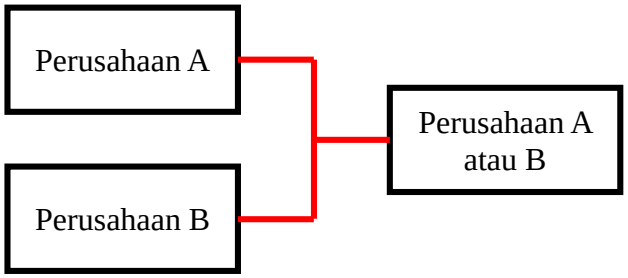
Menurut Moin (2007) merger didefinisikan sebagai sebuah penggabungan usaha dari dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar.

Sedangkan dalam peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan merger ialah sebuah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.

Dari pengertian di atas, bisa digambarkan sebuah skema tentang merger.

Gambar 2.1

Skema Merger



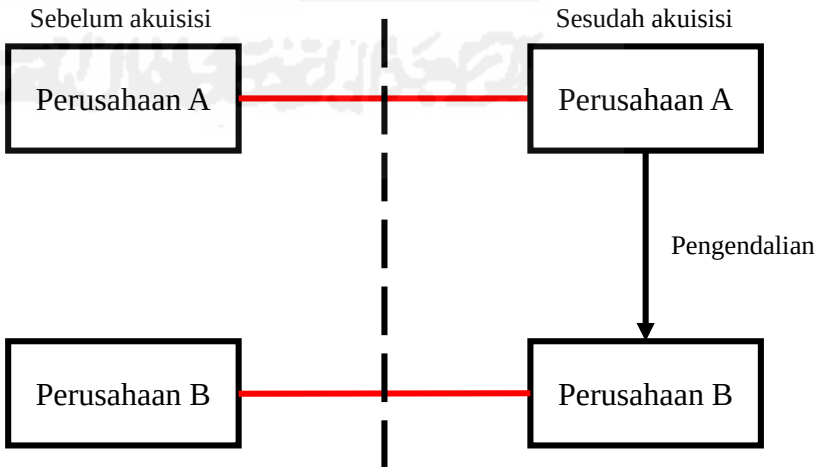
Sumber: Nugroho (2010)

Sementara Moin (2007) mendefinisikan akuisisi adalah sebuah tindakan pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

Sedangkan dalam peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi ialah sebuah perbuatan hukum yang dilakukan badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Dari pengertian di atas, bisa digambarkan sebuah skema tentang akuisisi.

Gambar 2.2
Skema Akuisisi



Sumber: Nugroho (2010)

2.1.2 Tipe-Tipe Merger dan Akuisisi

Menurut Moin (2007) berdasarkan aktivitasnya, merger dan akuisisi dapat diklasifikasikan dalam lima tipe, yaitu:

1) Merger Horizontal

   Merger horizontal adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi merger perusahaan-perusahaan ini bersaing satu sama lain dalam pasar/industri yang sama. Salah satu tujuan utama merger horizontal adalah untuk mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi. Efek dari merger horizontal ini adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut. Apabila hanya terdapat sedikit pelaku usaha, maka struktur pasar bisa mengarah pada bentuk oligopoli, bahkan akan mengarah pada monopoli.

2) Merger Vertikal

   Merger vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Merger tipe ini dilakukan jika perusahaan yang berada pada industri hulu memasuki industri hilir atau sebaliknya dari industri hilir menuju ke industri hulu. Merger vertikal dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan/atau pengguna

produk dalam rangka stabilisasi pasokan dan pengguna. Tidak semua perusahaan memiliki bidang usaha yang lengkap mulai dari penyediaan *input* sampai pemasaran. Untuk menjamin bahwa pasokan *input* berjalan dengan lancar maka perusahaan tersebut bisa mengakuisisi atau merger dengan pemasok. Merger dan akuisisi vertikal ini dibagi dalam dua bentuk yaitu integrasi ke belakang atau ke bawah (*backward/downward integration*) dan integrasi ke depan atau ke atas (*forward/upward integration*).

3) Merger Konglomerat

Merger Konglomerat adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait. Merger konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan berusaha mendiversifikasi bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bisnis semula. Apabila merger konglomerat ini dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan, maka terbentuklah sebuah konglomerasi.

4) Merger Ekstensi Pasar

Merger ekstensi pasar adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Tujuan merger dan akuisisi ini terutama untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Merger ekstensi pasar sering dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas negara dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar. Strategi ini dilakukan untuk mengakses pasar luar negeri

dengan cepat tanpa harus membangun fasilitas produksi dari awal di negara yang akan dimasuki. Merger ekstensi pasar dilakukan untuk mengatasi keterbatasan ekspor karena kurang memberikan fleksibilitas penyediaan produk terhadap konsumen luar negeri.

5) Merger Ekstensi Produk

Merger ekstensi produk adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Setelah merger, perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas. Merger dan akuisisi ini dilakukan dengan memanfaatkan kekuatan departemen riset dan pengembangan masing-masing untuk mendapatkan sinergi melalui efektivitas riset sehingga lebih produktif dalam inovasi.

Berdasarkan dari polanya, merger dapat diklasifikasikan terbagi dalam dua kategori yaitu:

1) *Mothership Merger*

Mothership merger adalah pengadopsian satu pola atau sistem untuk dijadikan pola atau sistem pada perusahaan hasil merger. Biasanya perusahaan yang dipertahankan hidup adalah perusahaan yang dominan dan sistem pola bisnis perusahaan yang dominan inilah yang diadopsi.

2) *Platform Merger*

Jika dalam *mothership merger* hanya satu sistem yang diadopsi, maka dalam *platform merger hardware* dan *software* yang menjadi

kekuatan masing-masing perusahaan tetap dipertahankan dan dioptimalkan. Artinya adalah semua sistem atau pola bisnis, sepanjang itu baik, akan diadopsi oleh perusahaan hasil merger.

Berdasarkan dari metode pembiayaan, merger dan akuisisi dapat diklasifikasikan terbagi dalam empat kategori, yaitu:

1) Kas

   Penggunaan kas sebagai alat pembayaran adalah yang paling sering dilakukan dan paling disukai baik oleh pengakuisisi ataupun yang diakuisisi. Pengakuisisi menyerahkan sejumlah kas kepada pemegang saham perusahaan target atas penyerahan saham atau aset. Pembayaran secara tunai ini dilakukan ketika perusahaan memiliki uang tunai yang cukup besar dan uang tersebut telah direncanakan untuk mendanai transaksi. Termasuk dana tunai ini adalah cadangan yang disisihkan dari laba ditahan yang telah terakumulasi.

2) Hutang

   Jika pengakuisisi menggunakan kas untuk membiayai transaksi tersebut, tetapi uang kas tersebut sebagian besar dari pinjaman pihak ketiga (hutang), maka hal ini dinamakan *leverage buyouts*. Dengan kata lain, pembiayaan akuisisi dilakukan melalui hutang dan hanya sebagian kecil dibiayai dengan uang tunai pengakuisisi. Dalam *leverage buyouts* ini pengakuisisi dapat menerbitkan surat utang baik obligasi biasa atau obligasi konversi dan dapat

meminjam uang dari pihak lain misalnya bank atau *investment banker*.

3) Saham

Jika pengakuisisi tidak memiliki cukup kas atau pemegang saham target masih tetap mempertahankan kepemilikan pada perusahaan hasil merger, maka pengakuisisi bisa menggunakan saham sebagai alat pembayaran. Pembiayaan melalui saham terjadi ketika saham perusahaan target diganti atau ditukar dengan saham perusahaan hasil merger. Rasio pertukaran antar saham tersebut didasarkan pada harga masing-masing saham berdasarkan kesepakatan kedua belah pihak. Keuntungan penggunaan saham sebagai alat pembayaran ini adalah pengakuisisi tidak perlu mengeluarkan sejumlah kas sehingga tidak mempengaruhi *cash flow* pengakuisisi.

4) Kombinasi Kas, Hutang, dan Saham

Jika pengakuisisi tidak memiliki cukup kas, tidak ingin menggunakan saham seluruhnya, atau tidak menggunakan hutang seluruhnya untuk membiayai transaksi, maka pengakuisisi bisa mengkombinasi dua atau tiga cara pembayaran tersebut. Manfaat bagi pengakuisisi adalah ia tidak harus membayar secara tunai seluruh nilai transaksi.

Berdasarkan dari objek yang diakuisisi, merger dan akuisisi dapat diklasifikasikan terbagi dalam dua kategori, yaitu:

1) Akuisisi Saham

Istilah akuisisi digunakan untuk menggambarkan suatu transaksi jual beli perusahaan, dan transaksi tersebut mengakibatkan beralihnya kepemilikan perusahaan. Karena perusahaan didirikan atas saham-saham, maka akuisisi terjadi ketika pemilik saham menjual saham-saham mereka kepada pengakuisisi. Pada peristiwa ini, pengakuisisi tidak harus meminta persetujuan dari pihak manajemen target, tetapi ada kalanya pembelian saham tersebut dilakukan dengan terlebih dahulu melakukan negosiasi dan penawaran dengan pihak manajemen atau dewan direksi perusahaan target. Jika manajemen perusahaan target setuju, maka mereka akan menginformasikannya kepada pemegang saham. Jika pemegang saham setuju atas tawaran yang diajukan oleh manajemen tersebut maka *deal* akan segera terwujud. Selanjutnya perusahaan yang diakuisisi akan menjadi *subsidiary*.

2) Akuisisi Aset

Apabila sebuah perusahaan bermaksud memiliki perusahaan lain maka ia dapat membeli sebagian atau seluruh aset atau aset perusahaan lain tersebut. Jika pembelian tersebut hanya sebagian dari aset perusahaan maka hal ini dinamakan akuisisi parsial. Akuisisi aset dilakukan apabila pihak pengakuisisi tidak ingin terbebani hutang yang ditanggung perusahaan target. Berbeda dengan akuisisi saham dimana kewajiban atau hutang target yang ada ditanggung oleh pemilik baru, akuisisi aset dimaksudkan untuk

menghindari tanggung jawab ini. Namun demikian, kalau proporsi aset yang dibeli melebihi batas tertentu sebagaimana diatur dalam peraturan pemerintah, maka pembeli harus ikut menanggung kewajiban hutang perusahaan target.

2.1.3 Keunggulan dan Kelemahan Merger dan Akuisisi

Alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah adanya keinginan perusahaan untuk mendapatkan nilai tambah bagi perusahaan atas keputusan tersebut. Moin (2007) menjelaskan keunggulan dan manfaat aktivitas merger dan akuisisi sebagai berikut:

1) Mendapatkan *cash flow* dengan cepat karena produk dan pasar telah jelas.
2) Memperoleh kemudahan dana/pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
3) Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
4) Mendapatkan pelanggan yang telah ada tanpa harus merintis lebih awal.
5) Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
6) Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari pelanggan baru.
7) Menghemat waktu untuk memasuki bisnis yang baru.
8) Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Selain keunggulan tersebut, merger dan akuisisi juga memiliki kelemahan, yaitu sebagai berikut:

1) Proses integrasi yang tidak mudah.
2) Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
3) Biaya konsultan yang mahal.
4) Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
5) Biaya koordinasi yang mahal.
6) Sering kali menurunkan moral organisasi.
7) Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
8) Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

2.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan

2.2.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua sumber yang ada dalam perusahaan tersebut. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* berguna untuk mengukur seberapa efektif aset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini semakin efektif penggunaan aset. Dari penelitian Hamidah dan Noviani (2013) menemukan hasil bahwa *Return On Assets* menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah merger dan akuisisi. Berbeda dengan penelitian Hamidah dan Noviani, Widyaputra (2006) menemukan hasil bahwa *Return*

On Assets tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah M&A.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan tinjauan literatur serta penelitian terdahulu maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Profitabilitas perusahaan sesudah merger dan akuisisi berbeda secara signifikan dengan sebelum merger dan akuisisi.

2.2.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya. Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt of Equity Ratio* (DER). *Debt of Equity Ratio* adalah perbandingan antara total hutang perusahaan dan total ekuitas yang dimilikinya. Semakin besar *Debt of Equity Ratio* semakin kecil kemampuan *equity* dalam menjamin hutang sehingga sehingga semakin berisiko perusahaan. Penelitian yang dilakukan Nugroho (2010) pada variabel *Debt of Equity Ratio* yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger. Berbeda dengan penelitian Nugroho, Novaliza dan Djajanti (2013) mengatakan bahwa *Debt of Equity Ratio* tidak mengalami perubahan signifikan antara sebelum dan sesudah merger.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan tinjauan literatur serta penelitian terdahulu maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H_2 : Solvabilitas perusahaan sesudah merger dan akuisisi berbeda secara signifikan dengan sebelum merger dan akuisisi.

2.2.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan, memanfaatkan, dan mengelola aset yang dimilikinya secara efektif dan efisien. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Assets Turn Over* (TATO). *Total Assets Turn Over* sendiri berguna untuk mengukur seberapa efektif aset perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional yaitu pendapatan yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan. Dasmanto (2012) menemukan hasil bahwa terdapat peningkatan signifikan pada *Total Assets Turn Over* pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Berbeda dengan penelitian Dasmanto, Halim (2013) menemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *Total Assets Turn Over* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan tinjauan literatur serta penelitian terdahulu maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H_3 : Aktivitas perusahaan sesudah merger dan akuisisi berbeda secara signifikan dengan sebelum merger dan akuisisi.

2.2.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan pengelola perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio*. *Current Ratio* ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dengan menggunakan aset lancarnya, melunasi atau menutup hutang lancar. Semakin besar rasio ini semakin likuid perusahaan tersebut. Hamidah dan Noviani (2013) menemukan hasil bahwa *Current Ratio* menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan dua, empat, dan lima tahun sesudah merger dan akuisisi. Berbeda dengan penelitian Hamidah dan Noviani, Novaliza dan Djajanti (2013) menemukan hasil bahwa *Current Ratio* tidak menunjukkan perbedaan signifikan baik sebelum m sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan tinjauan literatur serta penelitian terdahulu maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H_4 : Likuiditas perusahaan sesudah merger dan akuisisi berbeda secara signifikan dengan sebelum merger dan akuisisi.

2.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Pasar

2.3.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Pasar

Rasio pasar adalah rasio yang memberikan petunjuk atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang yang akan sangat berguna bagi para investor. Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini *Price Earning Ratio*. *Price Earning Ratio* mengindikasikan tingkat pertumbuhan perusahaan. Widyaputra (2006) menemukan hasil bahwa *Price Earning Ratio* menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi. Berbeda dengan penelitian Widyaputra, Hamidah dan Noviani (2013) menemukan hasil bahwa *Price Earning Ratio* tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah M&A.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan tinjauan literatur serta penelitian terdahulu maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H_{5a} : Rasio pasar perusahaan sesudah merger dan akuisisi berbeda secara signifikan dengan sebelum merger dan akuisisi.

2.3.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap *Return* Saham

Return saham dapat diartikan sebagai bentuk hasil yang diperoleh investor dari perusahaan yang telah investor beli sebagian sahamnya. Pada penelitian ini return saham akan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *expected return*. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* saham

sebagai suatu perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*, jika menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Dasmanto (2012) menemukan hasil bahwa *average abnormal return* mengalami penurunan yang signifikan yang berarti menunjukkan bahwa dengan adanya merger dan akuisisi perusahaan pengakuisisi justru memburuk tingkat kinerjanya secara signifikan. Berbeda dengan penelitian Dasmanto, Widyaputra (2006) menemukan hasil bahwa *return* saham tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah M&A.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan tinjauan literatur serta penelitian terdahulu maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H_{5b} : *Return* saham perusahaan sesudah merger dan akuisisi berbeda secara signifikan dengan sebelum merger dan akuisisi.