

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

1. **Mega Arieska, Ari Agung Nugroho, dan Nizwa Zukhri (2023)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan *return* saham, *abnormal return* saham, dan *trading volume activity* pada masa sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Pada penelitian ini variabel yang digunakan *return* saham, *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah 3 perusahaan subsektor telekomunikasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2022 setelah diterapkan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Beda t berpasangan (*Pair-Sample T-test*) yaitu SPSS. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arieska Mellynia *et al.*, (2023) adalah terdapat reaksi pasar yang dibuktikan dengan adanya perbedaan yang signifikan antara *return* saham, *abnormal return* saham, dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beda beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- b. Menggunakan variabel penelitian *return* saham.
- c. Menggunakan variabel dependen akuisisi.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan berbeda yaitu penelitian terdahulu menggunakan 3 perusahaan sub-sektor telekomunikasi, penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor barang baku (*basic materials*).
- b. Periode akuisisi perusahaan yang digunakan pada tahun 2019.

2. Alvi Nur Aini, Ika Farida Ulfah, dan Nurul Hidayah (2023)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pada variabel *current ratio*, *quick ratio*, *debt to equity ratio*, *total assets turnover ratio*, *return on assets*, *return on equity*, dan *net profit margin* antara sebelum dan sesudah merger pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2017. Pada penelitian ini variabel yang digunakan kinerja keuangan sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan merger tahun 2016-2017 dengan total 9 perusahaan yang diambil dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Aini *et al.*, (2023) adalah terdapat perbedaan pada variabel *quick ratio*, *return on assets*, dan *return on equity* antara sebelum dan sesudah merger. Sedangkan pada variabel

current ratio, *debt to equity ratio*, *total assets turnover ratio*, dan *net profit margin* tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah merger.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beda beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- b. Menggunakan variabel penelitian kinerja.
- c. Menggunakan teknik pengambilan data *purposive sampling*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan berbeda yaitu penelitian terdahulu menggunakan 9 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI, penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor barang baku (*basic materials*).
- b. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2016-2017, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode akuisisi perusahaan yang digunakan pada tahun 2019.

3. Umi Fadilah Fatoni dan Amir Soleh (2022)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan harga saham sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan perbankan *go public* tahun 2015 – 2021. Pada penelitian ini variabel yang digunakan harga saham dan return saham sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah jenis data sekunder data yang digunakan dalam penelitian ini terdapat 18 perusahaan perbankan yang

melakukan kegiatan merger dan akuisisi selama tahun 2015-2021. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda t berpasangan (*Pair-Sample T-test*) yaitu SPSS. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Umi Fadilah Fatoni & Amir Soleh (2022) adalah bahwa publikasi merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan perbankan publik belum menunjukkan adanya perbedaan terhadap harga saham pada sampel penelitian ini.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beda beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- b. Menggunakan variabel penelitian harga.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- c. Sampel yang digunakan berbeda yaitu penelitian terdahulu menggunakan 18 perusahaan perbankan, penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor barang baku (*basic materials*).
- d. Periode akuisisi perusahaan yang digunakan pada tahun 2019.

4. Fitria Nur Erawati, Dwi Angarani, dan Khojanah Hasan (2022)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan harga saham, return saham dan likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah harga saham, *return* saham, dan likuiditas sebagai variabel independen.

Sampel yang digunakan adalah jenis data sekunder yaitu pada situs Yahoo dan situs resmi PT Semen Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan aplikasi program pengolahan data komputer yaitu SPSS dan menggunakan analisis uji beda (*paired sample t-test*). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Erawati *et al.*, (2022) adalah menunjukkan bahwa: (i) tidak terdapat perbedaan pada harga saham setelah akuisisi; (ii) tidak terdapat perbedaan pada return saham setelah akuisisi; (iii) terdapat perbedaan pada likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi. Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beda beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- b. Menggunakan variabel penelitian yaitu harga saham, *return* saham, dan likuiditas.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan berbeda yaitu penelitian terdahulu menggunakan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor barang baku (*basic materials*).
- b. Periode akuisisi perusahaan yang digunakan pada tahun 2019.

5. Daniel Cung, Adrianna Syariefur Rakhmat (2022)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan harga, *volume* perdagangan saham, dan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah merger

pada PT Indosat Tbk tahun 2022. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah harga, *volume* perdagangan, dan *abnormal return* sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah data sekunder dengan periode waktu analisis 30 hari sebelum merger dan 30 hari sesudah merger sejak 24 November 2021 sampai 14 Februari 2022 pada perusahaan Indosat Tbk. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan aplikasi SPSS yaitu analisis uji t sampel berpasangan yang merupakan uji statistik parametrik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Cung & Rakhmat, (2022) adalah menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham dan volume perdagangan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger, sedangkan pada *abnormal return* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada;

- a. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beda beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- b. Menggunakan variabel penelitian yaitu harga saham.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan berbeda yaitu penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Indosat Tbk, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor barang baku (*basic materials*).
- b. Periode akuisisi perusahaan yang digunakan pada tahun 2019.

6. Thi Nguyet Dung Nguyen, Thanh Cong HA, Manh Cuong Nguyen (2021)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menilai faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas bank umum yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi di Vietnam selama periode 2008–2018. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah likuiditas sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah menggunakan sampel berdasarkan kumpulan data 2 komponen dengan data *cross section* dan *time-series* yang dikumpulkan dari laporan tahunan Bank Negara dan laporan keuangan akuisisi yang diaudit dari sembilan bank komersial yang terlibat dalam aktivitas merger dan akuisisi. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan perangkat lunak stata di menganalisis data panel dengan *Pooled OLS model*, *random-effects model* (REM), *fixed-effects model* (FEM), dan *generalized method of moment* (GMM). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nguyet Dung Nguyen *et al.*, (2021) adalah menunjukkan bahwa: (i) likuiditas bank dipengaruhi secara positif oleh likuiditas tertinggal, return on equity (ROE) dan pertumbuhan ekonomi; dipengaruhi secara negatif oleh ukuran bank, kredit macet, pinjaman jangka pendek ke simpanan perbandingan; (ii) tidak cukup bukti untuk menyimpulkan tentang hubungan antara net profit margin, rasio ekuitas terhadap aset dan tingkat inflasi terhadap likuiditas bank; (iii) khususnya, kami menemukan bukti bahwa, setelah merger dan akuisisi, likuiditas bank komersial Vietnam menurun. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa manajer bank mengambil langkah yang lebih komprehensif.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada menggunakan variabel penelitian likuiditas yang dipengaruhi akuisisi perusahaan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan berbeda yaitu laporan tahunan Bank Negara Vietnam, sedangkan sampel penelitian sekarang hanya menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor barang baku (*basic materials*).
- b. Periode akuisisi perusahaan yang digunakan pada tahun 2019.

7. Saoud Jayed Mashkour (2021)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi perusahaan. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah data dari seluruh perusahaan public yang melakukan merger dan akuisisi di Irak *Stock Exchange* periode 2008-2013 yang berjumlah 10 perusahaan dan diambil dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan aplikasi SPSS yaitu metode statistik deskriptif dan analisis uji beda t sampel berpasangan yang merupakan yaitu SPSS. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mashkour *et al.*, (2021) adalah menunjukkan bahwa ROA, ROE, EPS, NPM, diperoleh beberapa kesimpulan, yang paling menonjol adalah menunjukkan hasil yang signifikan dalam beberapa tahun pengamatan, perbandingan sebelum dan sesudah merger dan

akuisisi. Hanya (NPM) yang tidak menunjukkan perbedaan sepanjang tahun pengamatan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Namun statistik deskriptif berubah ke arah positif pada seluruh rasio keuangan pasca merger dan akuisisi yang menunjukkan sinergi yang diperoleh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada;

- a. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beda beberapa variabel penelitian.
- b. Menggunakan variabel penelitian yaitu kinerja keuangan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan berbeda yaitu penelitian terdahulu menggunakan perusahaan public yang melakukan merger dan akuisisi di Irak *Stock Exchange* yang berjumlah 10 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor barang baku (*basic materials*).
- b. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2008-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode akuisisi perusahaan yang digunakan pada tahun 2019.

8. Stephen Richard Reynalsi Putra Nober dan Veny Anindya Puspitasari (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan harga saham dan return saham sebelum dan sesudah akuisisi PT Freeport Indonesia oleh PT

Indonesia Asahan Aluminium. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah harga saham sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel sekunder dari harga saham dan return harian pada saham ANTM, PTBA, dan TINS. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah SPSS 24 *for windows* baik secara sederhana, parsial maupun berganda. Teknik pengukuran untuk menguji apakah hipotesis yang dinyatakan sudah valid, dipergunakan analisis uji beda t sampel berpasangan (Paired Sample T Test) yaitu salah satu metode pengujian hipotesis dimana data yang digunakan tidak bebas (berpasangan). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nober & Puspitasari (2020) adalah menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada saham harga PT Aneka Tambang (ANTM), PT Bukit Asam Tbk (PTBA), dan PT Timah Tbk (TINS) namun tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada return saham ketiga perusahaan tersebut.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan variabel penelitian harga saham dan *return* saham.
- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beda beberapa variabel penelitian.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada sampel yang digunakan pada:

- a. Penelitian terdahulu yaitu saham ANTM, PTBA, dan TINS, sedangkan sampel penelitian sekarang hanya menggunakan sampel perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor barang baku (*basic materials*).

- b. Periode akuisisi perusahaan yang digunakan pada tahun 2019.

9. Ferry Irawan dan Silsilia (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan perubahan profitabilitas dan kinerja keuangan, serta membandingkan nilai entitas PT Semen Indonesia (Persero) Tbk sebelum dan setelah akuisisi PT Holcim Indonesia Tbk selesai dilaksanakan. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah Nilai Entitas, Kinerja Keuangan, *Potter Five Forces Analysis* sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah laporan tahunan PT Semen Indonesia (Persero) dan PT Holcim Indonesia Tbk. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi pustaka dengan data yang berasal dari www.idx.co.id, Bloomberg, dan Damodaran. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ferry Irawan & Silsilia (2020) adalah secara umum terjadi penurunan profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan, namun terjadi kenaikan nilai entitas perusahaan di saat yang bersamaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel independen penelitian yang terdahulu dan penelitian yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel penelitian kinerja keuangan.
- b. Laporan keuangan perusahaan diambil pada *website* resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Perbedaan variabel penelitian yaitu menggunakan variabel nilai entitas, *potter five force analysis*, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan variabel likuiditas, harga saham, dan kinerja perusahaan.
- b. Perbedaan sampel dari penelitian terdahulu menggunakan sampel PT. Holcim Indonesia, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor barang baku (*basic materials*).
- c. Periode akuisisi perusahaan yang digunakan pada tahun 2019.

10. Abu Hasan Ahmad dan Maria Adventia Mentari Mayang Cardicna (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan perusahaan dan likuiditas terhadap kinerja perusahaan di Indonesia setelah melakukan merger dan akuisisi. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah pertumbuhan dan likuiditas sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah dari perusahaan merger dan akuisisi yang terdaftar di bursa efek Indonesia, perusahaan yang secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan setelah merger dan akuisisi hingga tahun 2018. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda yaitu SPSS. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasan *et al.*, (2020) adalah hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan rasio likuiditas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi. Pengaruh pertumbuhan penjualan pada perusahaan yang sejenis akan lebih kuat pada

kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, sedangkan pengaruh likuiditas pada perusahaan yang sejenis akan lebih lemah pada kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada variabel penelitian yaitu menggunakan variabel likuiditas.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Perbedaan sampel dari penelitian terdahulu menggunakan data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan merger dan akuisisi, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor barang baku (*basic materials*).
- b. Perbedaan periode perusahaan yang diakuisisi pada penelitian terdahulu menggunakan data perusahaan hingga tahun 2018 setelah melakukan akuisisi, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2019.

11. Faisal Saputra, Ahmad Basid Hasibuan (2019)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah harga saham sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan publik (yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia) yang melakukan merger dan akuisisi sebagai pihak pengakuisisi pada periode tahun 2012-2016 dan sampel ditetapkan berdasarkan metode purposive

sampling. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode event study dan uji beda menggunakan metode *wilcoxon signed rank test*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Faisal Saputra & Ahmad Basid Hasibun (2019) adalah bahwa pengumuman merger dan akuisisi tidak menghasilkan return tak normal (*abnormal return*) yang signifikan pada harga saham perusahaan pengakuisisi yang melakukan merger dan akuisisi.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu menggunakan variabel penelitian harga saham.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada Sampel yang digunakan berbeda yaitu penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang melakukan akuisisi pada tahun 2012-2016, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor barang baku (*basic materials*) periode 2019.

12. Melati dan Devvy Faradilla Raka Siwi (2019)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis perbandingan kinerja finansial PT Astra International Tbk sebelum dan sesudah akuisisi terhadap PT General Electric Services. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah data yang diambil dari laporan keuangan PT Astra International Tbk periode 2006-2015 yang diakses dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan itu sendiri. Oleh sebab itu, jenis data yang dipergunakan adalah time series yang diambil dari sumber sekunder. Teknik analisis data yang

digunakan dalam penelitian ini adalah *event study* dengan *event window* dan menggunakan uji beda t sampel berpasangan dengan SPSS sebagai alat bantu. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Melati & Faradilla Raka Siwi (2019) adalah bahwa perusahaan mengalami peningkatan kinerja finansial dalam bentuk penurunan DER yang signifikan pasca akuisisi. Akan tetapi, ROI, EPS, TATO, dan CR juga terbukti tidak mengalami perubahan yang signifikan pasca akuisisi.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan variabel penelitian kinerja keuangan.
- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beda beberapa variabel penelitian.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Perbedaan sampel pada penelitian terdahulu yaitu dari laporan keuangan PT Astra Internasional Tbk, sedangkan penelitian yang sekarang yaitu menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor barang baku (*basic materials*).
- b. Perbedaan periode perusahaan yang diakuisisi pada penelitian terdahulu menggunakan data perusahaan tahun 2006-2015, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2019.

13. Indira Khairunissa Budiwati, Yohanes Indrayono, Agung Fajar Ilmiyono, Rahmat Saleh (2018)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan *current ratio* dan *debt to equity ratio* sebelum dan setelah akuisisi, serta untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *price to book value* sebelum dan setelah akuisisi. Pada penelitian ini variabel yang digunakan likuiditas dan struktur modal sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda t sampel berpasangan dan regresi linear berganda yaitu SPSS. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Khairunissa Budiwati *et al.*, 2019) adalah menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pada variabel CR dan DER sebelum dan setelah akuisisi. Pada periode sebelum akuisisi, secara parsial CR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PBV, sedangkan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Pada periode setelah akuisisi, secara parsial CR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PBV, sedangkan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Hasil pengujian secara simultan pada periode sebelum akuisisi, CR dan DER secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV, sementara pada periode setelah akuisisi, CR dan DER secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan variabel penelitian likuiditas.

- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel penelitian.
- c. Sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Perbedaan sampel pada penelitian terdahulu yaitu dari perusahaan *sector property* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian yang sekarang yaitu menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor barang baku (*basic materials*).
- b. Periode akuisisi perusahaan yang digunakan pada tahun 2019.

14. Nurfauziah dan Rintan Nuzul Ainy (2018)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah data yang diambil dari 104 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2012–2015, dimana 64 di antaranya tergolong dalam grup merger dan akuisisi, 23 grup merger dan akuisisi vertikal, dan 17 grup merger dan akuisisi konglomerat. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda t berpasangan yaitu menggunakan aplikasi SPSS. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah & Nuzul Ainy (2018) adalah terungkap bahwa hampir tidak ada rasio keuangan dari perusahaan-perusahaan tersebut yang menunjukkan perbedaan kinerja keuangan yang signifikan baik untuk keseluruhan perusahaan maupun kelompok merger dan akuisisi. Perbedaan

kinerja keuangan yang signifikan hanya ditunjukkan oleh DER untuk kelompok merger dan akuisisi horizontal sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan variabel penelitian kinerja keuangan.
- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beda beberapa variabel penelitian.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada sampel pada penelitian terdahulu yaitu dari terhadap 104 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2012–2015, sedangkan penelitian yang sekarang yaitu menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor barang baku (*basic materials*) periode 2019.

15. Putu Yulia Kumalasari Dewi dan Ni Putu Santi Suryantini (2018)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan pengakuisisian sektor pertambangan di BEI periode 2011-2013 dengan menganalisis kinerja keuangan satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah 5 perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan di BEI periode 2011-2013 dan pengambilan sampel dengan menggunakan sensus yaitu seluruh populasi. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda t sampel berpasangan

(*Pair-Sample T-test*) yaitu SPSS. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putu Yulia Kumalasari Dewi & Ni Putu Santi Suryantini, (2018) adalah bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan lima rasio keuangan yaitu CR, ROA, DER, TATO, PER tidak berbeda secara signifikan sesudah akuisisi dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Strategi akuisisi belum sepenuhnya tercapai karena kondisi kinerja keuangan sesudah akuisisi yang tidak meningkat. Motif perusahaan melakukan akuisisi bukanlah motif ekonomi tetapi non ekonomis. Perusahaan pengakuisisi agar mencapai keberhasilan harus melakukan persiapan dengan melihat kondisi perusahaan perusahaan yang akan diambil alih.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan variabel penelitian kinerja keuangan.
- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beda beberapa variabel penelitian.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Perbedaan sampel pada penelitian terdahulu yaitu adalah 5 perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan di BEI, sedangkan penelitian yang sekarang yaitu menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor barang baku (*basic materials*).
- b. Perbedaan periode perusahaan yang diakuisisi pada penelitian terdahulu menggunakan data perusahaan tahun 2011-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2019.

Tabel 1. 2 Matrix Penelitian

No.	Peneliti	Tahun	Kualitatif / Kuantitatif	Variabel Penelitian												
				ARS	TVA	HS	KK	L	RS	NT	PFFA	Per	VP	AR		
1	Mega Arieska Mellymia, Ari Agung Nugroho, dan Nizwan Zukhri	2023	Kualitatif	√	√					√						
2	Alvi Nur Aini, Ika Farida Ulfah, dan Nurul Hidayah	2023	Kuantitatif				√									
3	Umi Fadilah Fatoni dan Amir Soleh	2022	Kuantitatif			√										
4	Fitria Nur Erawati, Dwi Angarani, dan Khojanah Hasan	2022	Kualitatif			√				√						
5	Daniel Cung, Adrianna Syarifur Rakhmat	2022	Kualitatif			√								√		√
6	Thi Nguyet Dung Nguyen, Thanh Cong Ha, Manh Cuong Nguyen	2021	Kuantitatif							√						
7	Saoud Jayed Mashkour	2021	Kuantitatif				√									
8	Stephen Richard Reynalsi Putra Nober dan Veny Anindya Puspitasari	2020	Kualitatif			√					√					
9	Ferry Irawan	2020	Kualitatif				√				√					
10	Abu Hasan Ahmad dan Maria Adventia Mentari Mayang Cardicna	2020	Kuantitatif					√						√		

11	Faisal Saputra, Ahmad Basid Hasibuan	2019	Kuantitatif													
12	Melati dan Devvy Faradilla Raka Siwi	2019	Kualitatif		✓											
13	Indira Khairunissa Budiwati, Yohanes Indrayono, Agung Fajar Ilmiyono, dan Rahmat Saleh	2018	Kuantitatif				✓									
14	Nurfauziah dan Rintan Nuzul Ainy	2018	Kuantitatif				✓									
15	Putu Yulia Kumalasari Dewi dan Ni Putu Santi Suryantini	2018	Kualitatif				✓									

Sumber: diolah, 2024

Keterangan:

B	: Berpengaruh	L	: Likuiditas
TB	: Tidak Berpengaruh	RS	: Return Saham
ARS	: <i>Abnormal Return Saham</i>	NT	: Nilai Entitas
TVA	: <i>Trading Volume Activity</i>	PFFA	: <i>Potter Five Forces Analysis</i>
HS	: Harga Saham	Per	: Pertumbuhan
KK	: Kinerja Keuangan	L	: Likuiditas

Tabel 2.1 menjelaskan tentang bagaimana perbedaan keadaan atau kondisi perusahaan sektor barang baku sebelum dan sesudah akuisisi. Gap pada penelitian ditunjukkan oleh penelitian terdahulu oleh Arieska Mellynia *et al.*, (2023), Erawati *et al.*, (2022), Cung & Rakhmat (2022), Stephen Richard Reynalsi Putra Nober dan Veny Anindya Puspitasari (2020), Ferry Irawan (2020), Melati *et al.*, (2019), Putu Yulia *et al.*, (2018) merupakan penelitian kualitatif, sedangkan Alvin Nur *et al.*, (2023), Umi Fadilah Fatoni dan Amir Soleh (2022), Nguyen Thi *et al.*, (2021), Maskhour Saoud Jayed (2021), Ahmad Abu Hasan *et al.*, (2020), Saputra Faisal *et al.*, (2019), Budiwati Indira *et al.*, (2018), Nurfauziah *et al.*, (2018) merupakan penelitian kuantitatif.

2.2 Landasan Teori

2.2.1. Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan ialah sebuah perjanjian antara manajer (*agent*) dengan pemilik (*principal*). Hubungan keagenan muncul saat satu atau lebih individu atau kelompok (*principal*) menjalin kontrak atau kerjasama dengan pihak lain yang disebut sebagai *agent* (Jensen & W. Mecling, 1976, pp. 305-360). Dalam konteks ini, *principal* bertugas menyediakan sumber daya dan memberikan wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan yang berkaitan dengan kebijakan perusahaan. Dalam praktik terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajer sebagai *agent*. Perbedaan kepentingan tersebut menjadi jelas ketika pemegang saham dan manajer saling berupaya untuk meningkatkan kesejahteraan masing-masing. Pihak *agent* yang memiliki tanggung

jawab untuk mengelola kekayaan perusahaan, memiliki kepentingan pribadi untuk meningkatkan hasilnya melalui kompensasi yang diterimanya. Sebaliknya, pemilik modal yang memberikan otoritas kepada manajemen sebagai *agent* untuk mengelola kekayaannya, memiliki kepentingan untuk meningkatkan kesejahteraan pribadinya melalui pembagian dividen atau peningkatan nilai saham perusahaan.

Dengan adanya perbedaan ini, terciptalah dinamika yang memerlukan keseimbangan dan transparansi agar hubungan keagenan dapat berjalan secara efektif. Hal ini menuntut adanya mekanisme kontrol dan insentif yang tepat guna untuk memastikan bahwa tindakan agen sejalan dengan tujuan dan kepentingan *principal*, menciptakan hubungan keagenan yang saling menguntungkan. Teori keagenan ini berguna untuk merancang proses pengambilan keputusan akuisisi lebih transparan, mengurangi potensi konflik kepentingan, dan meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan begitu, teori agensi ini dapat menjadi alat yang penting dalam konteks pengambilan keputusan akuisisi untuk memastikan bahwa keputusan tersebut sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan perusahaan. Akuisisi dapat saling menguntungkan bagi kedua belah pihak apabila dapat bekerjasama dengan baik dan mendapat pengakuan dari pihak luar dengan mengoptimalkan kinerja perusahaan.

2.2.2. Teori Portofolio

Menurut Markowitz, (1991, pp. 469–447) teori portofolio Markowitz didasarkan pada pendekatan rata-rata (*mean*) dan varians (*variance*), dimana *mean* adalah ukuran tingkat kinerja dan varians adalah ukuran tingkat risiko. Juga dikenal

sebagai varians rata-rata. Teori portofolio Markowitz menekankan upaya untuk memaksimalkan pengembalian yang diharapkan (rata-rata) dan meminimalkan ketidakpastian atau risiko (varians) untuk memilih dan mengembangkan portofolio yang optimal. Teori portofolio Markowitz ini sangat tepat untuk digunakan oleh para investor yang tidak suka adanya risiko dalam berinvestasi. Teori ini memberikan pengaruh investor dalam mengambil keputusan. Menurut Tandelilin, (2010, pp. 156–183) dalam model indeks atau dalam model faktor, pengembalian sekuritas diasumsikan sensitif terhadap perubahan berbagai faktor atau indeks. Sebagai proses perhitungan persentase pengembalian, model indeks bertujuan untuk mencakup kekuatan ekonomi utama yang secara sistematis dapat mendorong harga saham semua sekuritas.

Menurut Frank K. Reilly & Keith C. Brown, (2006, p. 202) , Markowitz menunjukkan bahwa varians tingkat pengembalian merupakan ukuran risiko portofolio yang bermakna. Model Markowitz didasarkan pada beberapa asumsi mengenai perilaku investor:

- 1 Investor menganggap setiap alternatif investasi diwakili oleh distribusi probabilitas pengembalian yang diharapkan selama beberapa periode kepemilikan.
- 2 Investor memaksimalkan utilitas yang diharapkan dalam satu periode kurva utilitas.
- 3 Investor memperkirakan risiko portofolio berdasarkan variabilitas imbal hasil yang diharapkan.

4 Investor mendasarkan keputusannya hanya pada tingkat pengembalian dan risiko yang diharapkan.

Menurut Tandelilin, (2010, p.160) pada buku Ramdani & Nazar, (2021, pp. 47–49) menyatakan bahwa disertifikasi aset dengan model Markowitz ini terbukti mampu memberikan manfaat bagi investor dengan adanya pengurangan risiko portofolio dan kelemahan yang dimiliki yaitu investor tidak memanfaatkan informasi yang tersedia seperti karakteristik industri perusahaan dan tingkat *expected return*, sehingga diversifikasi yang dilakukan belum optimal. Terdapat dua strategi portofolio yang dapat dilakukan:

a. Strategi Portofolio Aktif

Strategi portofolio yang meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik.

b. Strategi Portofolio Pasif

Strategi portofolio yang meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar.

Hubungan teori portofolio dengan akuisisi ditunjukkan pada tingkatan harga saham yang menghasilkan tingkatan keuntungan perusahaan yang berhubungan dengan tingkat risiko setelah diambil suatu keputusan terhadap suatu perusahaan. Ukuran tingkat kinerja dipengaruhi oleh akuisisi dengan tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam menjalankan operasi keuangan.

2.2.3. Akuisisi

Menurut Floyd A. Beams *et al.*, (2010, p. 20) akuisisi adalah penggabungan bisnis yang mencakup segala bentuk penggabungan badan usaha yang sebelumnya terpisah. Penggabungan tersebut terjadi ketika suatu perusahaan mengakuisisi aset produktif badan usaha lain dan mengintegrasikan aset tersebut ke dalam operasinya sendiri. Kombinasi bisnis juga merupakan akuisisi ketika suatu perusahaan memperoleh pengendalian operasi atas fasilitas produktif entitas lain dengan mengakuisisi mayoritas saham. Dalam pengakuisisian ini pihak perusahaan yang diakuisisi tidak perlu dibubarkan karena perusahaan yang diakuisisi tidak harus dihilangkan atau dipunahkan.

Menurut Dermawan Sjahrial, (2007, p.329) terdapat tiga jenis akuisisi yaitu:

- a. Akuisisi horizontal merupakan akuisisi suatu perusahaan didalam industri yang sama sebagai penawar .
- b. Akuisisi vertikal merupakan akuisisi yang melibatkan perusahaan yang ada keterkaitan prosesnya dalam proses produksi atau operasional
- c. Akuisisi konglomerasi, dimana apabila diantara perusahaan penawar dan perusahaan target tidak ada hubungan satu sama lain, merger ini disebut akuisisi konglomerasi.

Adapun akuisisi dapat diukur dengan menggunakan beberapa ukuran:

- a. Keuntungan bersih akuisisi

$$\Delta V = VAB - (VA + VB)$$

Sumber : (Dermawan Sjahrial, 2007b, p. 335)

2.2.4. Merger

Menurut Henry Faizal Noor, (2009b, pp. 242–251) merger adalah peleburan antara 2 perusahaan atau lebih kemudian menjadi satu perusahaan yang baru. Akibat dari merger yaitu semua kekayaan (*assets*) dan kewajiban (*liabilities*) perusahaan lama menjadi *assets* dan *liabilities* perusahaan baru, sedangkan perusahaan yang diakuisisi hilang dari peredaran. Dari bentuknya, merger terbagi menjadi 4 kelompok yaitu:

a. Horizontal Merger

Penggabungan antara 2 perusahaan atau lebih yang menghasilkan barang dan jasa yang bersifat substitusi (pengganti), yaitu barang dan jasa yang fungsinya sama bagi konsumen.

b. Vertical Merger

Adalah penggabungan antara 2 perusahaan atau lebih yang menghasilkan barang dan jasa yang berhubungan satu sama lain.

c. Congeneric Merger

Penggabungan 2 perusahaan atau lebih yang menghasilkan barang dan jasa dari suatu kelompok industri/jasa yang sama, tetapi tidak ada hubungan satu sama lain.

d. Conglomerate Merger

Penggabungan antara 2 perusahaan atau lebih yang menghasilkan barang dan jasa satu dan lainnya sangat berbeda jenisnya.

2.2.5. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus dipenuhi secepatnya. Perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid apabila memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan jika perusahaan tersebut tidak mampu maka disebut ilikiud. Menurut munawir rasio likuiditas dua macam yaitu *current ratio* dan *quick ratio*. *Current ratio* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan, sedangkan *quick ratio* adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (Munawir, 2014, pp. 71-73). Menurut Fraser & Ormiston, (2004) Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan kas ketika kebutuhan tersebut meningkat. Apabila suatu perusahaan tidak memiliki kemampuan dalam membayarkan utang jangka pendeknya maka kemungkinan besar perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Oleh karena itu untuk dapat menganalisis keuangan perusahaan maka perusahaan harus melakukan evaluasi terhadap kekuatan keuangan jangka pendek suatu perusahaan dengan mengukur menggunakan rasio likuiditas, adapun pengukuran rasio likuiditas sebagai berikut:

a. *Rasio lancar (CR)* =
$$\frac{\text{Aset lancar}}{\text{Liabilitas lancar}}$$

b. *Rasio cepat (QR)* =
$$\frac{\text{Aktiva lancar} - \text{Inventaris}}{\text{Kewiban lancar}}$$

$$c. \text{ Rasio modal kerja terhadap penjualan} = \frac{CA-CL}{\text{Penjualan}} \times 100$$

Sumber: (Ciaran Walsh, 2012a, pp. 113–121)

2.2.6. Harga Saham

Menurut buku Ramdani & Nazar, (2021, p. 62) yaitu Hartono, (2013, p.157) harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar modal. Harga saham menurut Sartono (2011, p.192) terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal, apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham akan cenderung naik. Jika terjadi sebaliknya yaitu ketika terdapat kelebihan penawaran maka harga saham akan cenderung turun.

Terdapat beberapa jenis harga saham menurut (Widoatmojo, 2012, p.126):

a. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan.

b. Harga Perdana

Harga yang dicatat di bursa efek pada waktu tertentu.

c. Harga Pasar

Harga jual yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka.

d. Harga Pembukaan

Harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka

e. Harga Penutupan

Harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa.

f. Harga Tertinggi

Harga yang paling tinggi terjadi pada hari bursa.

g. Harga Terendah

Harga yang paling rendah yang terjadi pada hari bursa.

h. Harga Rata-Rata

Perataan dari harga tertinggi dan terendah.

Adapun ukuran harga saham sebagai berikut:

$$a. \text{ Laba per saham (EPS)} = \frac{EAT}{\text{Jumlah saham}}$$

$$b. \text{ Dividen per saham (DPS)} = \frac{\text{Dividen biasa}}{\text{Jumlah saham}}$$

Sumber: Ciaran Walsh, (2012b, pp. 158–165)

2.2.7. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2018, p. 142). Kinerja keuangan yang baik dari suatu perusahaan adalah terpenuhinya aturan-aturan yang berlaku, dilaksanakan dengan baik dan benar. Menurut Ardila *et al.*, (2015, p. 78) efisiensi keuangan merupakan salah satu isu yang paling penting dipelajari dalam organisasi sektor publik, termasuk pemerintah, karena semua pemerintah diharapkan dapat memberikan efisiensi keuangan publik yang baik setelah pengenalan penganggaran berbasis kinerja untuk mencapai sehingga ini dapat dibayar pada efektivitas, efisiensi dan ekonomi. Adapun ukuran kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan beberapa ukuran:

- a. *Return on equity* = $\frac{\text{Net income}}{\text{Shareholder's equity}}$
- b. *Return on Assets* = $\frac{\text{Net income}}{\text{Assets}}$
- c. *Gross margin* = $\frac{\text{Gross profit}}{\text{Sales}}$
- d. *Inventory Turnover* = $\frac{\text{Cost of goods sold}}{\text{Ending inventory}}$
- e. *The collection period* = $\frac{\text{Accounts receivable}}{\text{Credit sales per day}}$
- f. *Days' sales in cash* = $\frac{\text{Cash and securities}}{\text{Sales per day}}$
- g. *Payable Period* = $\frac{\text{Account payable}}{\text{Credit purchases per day}}$
- h. *Fixed – asset turnover* = $\frac{\text{Sales}}{\text{Net porperty,plant,and equipment}}$

Sumber: (Robert C. Higgins et al., 2016)

2.2.8. *Return Saham*

Return saham menurut Jogiyanto, (2014, p.264) merupakan hasil yang didapat dari investasi. *Return* terbagi menjadi dua yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi, sedangkan *return* ekspektasi merupakan suatu *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* ini sering disebut sebagai *return* total yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang *relative* dengan harga periode yang lalu. Apabila harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu maka terjadi keuntungan modal (*capital gain*), jika sebaliknya maka terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Adapun *return* saham dapat diukur menggunakan:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{(t-1)}} \times 100\%$$

Keterangan:

R_i = *Return* saham perusahaan.

P_t = Harga saham periode saat ini

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya.

Sumber: Jogiyanto, (2014, p.264)

2.3 Perbandingan Variabel Sebelum dan Sesudah Akuisisi

2.3.1 Likuiditas Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan kas ketika kebutuhan tersebut meningkat dan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana yang mudah dicairkan dalam waktu yang singkat agar dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Suatu perusahaan dikatakan memiliki likuiditas yang baik yaitu ketika tingkat likuiditas tersebut tinggi. Berkaitan dengan akuisisi, maka perusahaan mengharapkan likuiditas semakin tinggi guna meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Erawati *et al.*, 2022) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Penelitian yang dilakukan oleh Ayu Nisafitri, (2020) juga menyatakan bahwa likuiditas menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dengan CR pada perusahaan sebelum dan sesudah

melakukan merger dan akuisisi. Setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang lancarnya semakin baik karena perusahaan memperoleh tambahan aktiva lancar untuk melunasi atau membayar kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Dapat disimpulkan bahwa setelah melakukan merger dan akuisisi angka CR semakin tinggi. Semakin tinggi angka CR, maka semakin besar juga kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek. dengan begitu dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya.

2.3.2 Harga Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Harga saham digunakan untuk mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal, apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham akan cenderung naik. Berkaitan dengan akuisisi, maka perusahaan mengharapkan harga saham terdapat kenaikan setelah melakukan akuisisi. Dengan begitu, maka investor akan tetap mempertahankan investasinya apabila harga saham perusahaan mengalami kenaikan yang signifikan. Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Melati & Faradilla Raka Siwi, (2019) yaitu harga saham perusahaan dapat mempengaruhi akuisisi karena akuisisi mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan secara signifikan apabila perusahaan mampu untuk mempertahankan bebannya agar tidak naik melebihi tingkat kenaikan pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri. Agar dapat memanfaatkan kenaikan skala ekonomi yang mungkin akan terjadi penurunan biaya bahan baku dan *overhead* serta penghematan pajak melalui pemanfaatan kenaikan *debt capacity*, maka meminimalisir beban pasca akuisisi dilakukan untuk

mempertahankan profitabilitas perusahaan. Dari beberapa pandangan para ahli, dapat disimpulkan bahwa harga saham perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dalam melakukan akuisisi. Jika harga saham perusahaan tinggi, maka perusahaan akan cenderung menggunakan saham sebagai instrumen pembayaran dalam akuisisi. Namun, jika harga saham perusahaan rendah, maka perusahaan akan cenderung menggunakan kas atau meminjam dana.

2.3.3 Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Kinerja keuangan digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Berkaitan dengan akuisisi yaitu manfaat dari kinerja keuangan sebagai analisis bagi investor mengenai pengambilan keputusan apakah investor akan tetap mempertahankan investasinya pada perusahaan tersebut. Jadi dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan sangat berpengaruh penting dalam pengambilan keputusan untuk melakukan akuisisi maupun merger. Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Munawir Nasir & Tiara Morina, (2018) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh kinerja keuangan setelah dilakukan akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan adanya peningkatan aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan setelah adanya penggabungan perusahaan (akuisisi dan merger). Faktor yang paling mendasar perusahaan melakukan akuisisi ini berkaitan erat dengan ROA (*Return on Assets*) yaitu motif ekonomi atau akuisisi tersebut menguntungkan bagi pemilik perusahaan pembeli maupun perusahaan penjual atau target. Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dalam melakukan akuisisi. Jika kinerja keuangan

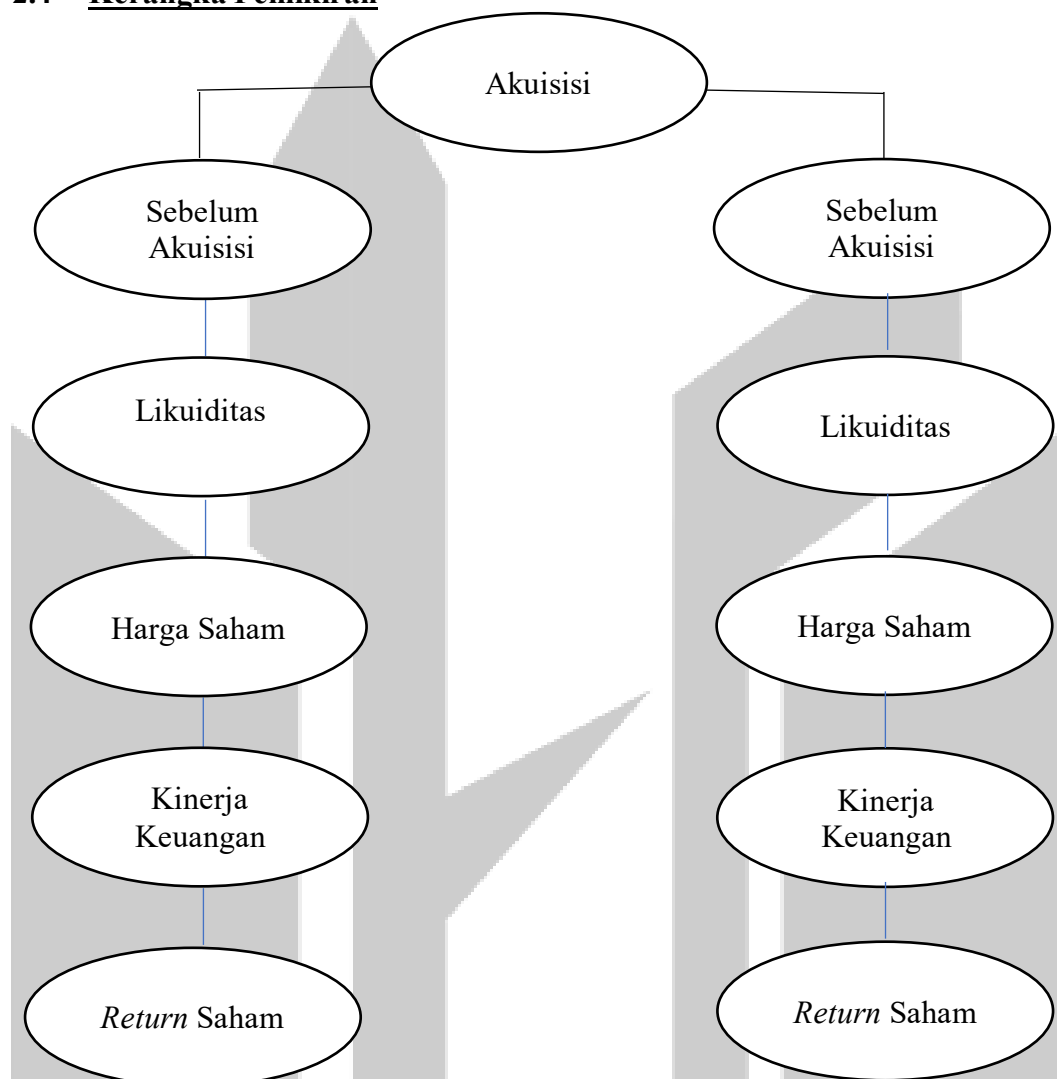
perusahaan baik, maka perusahaan akan lebih mampu mendanai akuisisi dengan baik, biaya modal perusahaan cenderung lebih rendah, meningkatkan kemampuan perusahaan dalam melakukan akuisisi dengan biaya yang lebih rendah, dan meningkatkan efisiensi akuisisi.

2.3.4 Return Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Return saham digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh oleh investor setelah melakukan investasi. Berkaitan dengan akuisisi, maka investor yang ingin melakukan investasi jangka pendek mengharapkan return saham yang lebih tinggi dan memiliki keuntungan yang lebih besar dari perusahaan yang lebih potensial. Menurut penelitian terdahulu *return* saham dipengaruhi oleh naik turunnya harga saham yang terjadi akibat reaksi pasar yang dilakukan perusahaan (Nober & Puspitasari, 2020). Oleh karena itu, *return* saham memiliki pengaruh penting dalam pengambilan keputusan investor untuk melakukan investasi terhadap perusahaan yang memiliki *return* saham yang semakin tinggi dari tahun ke tahun. Hubungan antara *return* saham dan akuisisi perusahaan adalah bahwa akuisisi perusahaan dapat secara signifikan mempengaruhi kinerja saham perusahaan yang diakuisisi, dengan hasil positif atau negatif. Hasil akuisisi ini sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk harga yang ditetapkan dalam proses akuisisi oleh perusahaan pengakuisisi, situasi ekonomi saat akuisisi terjadi, dan sejauh mana integrasi akuisisi dilaksanakan dengan baik ke dalam operasi perusahaan yang mengakuisisi. Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arieska Mellynia *et al.*, (2023) *return* saham terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi. Hal tersebut dapat dilihat dari adanya penurunan

return saham perusahaan setelah melakukan akuisisi dan mendapat respon dari para investor yang terkait penurunan *return* saham tersebut. Informasi tersebut merupakan berita buruk bagi para investor karena dengan menurunnya *return* saham perusahaan maka perusahaan tidak dapat memberikan keuntungan bagi para investor, sehingga dapat menyebabkan penurunan ketertarikan investor dalam berinvestasi. Dari beberapa pandangan para ahli, dapat disimpulkan bahwa *return* saham perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dalam melakukan akuisisi. Ketika *return* saham mengalami kenaikan setelah melakukan akuisisi maka perusahaan tersebut dikatakan dalam keadaan yang baik sehingga para investor akan tertarik untuk berinvestasi.

2.4 Kerangka Pemikiran



GAMBAR 2. 1 KERANGKA PEMIKIRAN

Berdasarkan uraian sebelumnya, dapat disimpulkan kerangka pemikiran yang menjelaskan terkait variabel independen yakni likuiditas, harga saham, kinerja keuangan, dan *return* saham yang memungkinkan mempengaruhi variabel dependen yakni akuisisi.

2.5 Hipotesis Penelitian

Berikut merupakan hipotesis penelitian yang disimpulkan berdasarkan kerangka pemikiran yang ada:

H₁ : Apakah terdapat perbedaan atas likuiditas pada perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi.

H₂ : Apakah terdapat perbedaan atas harga saham pada perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi.

H₃ : Apakah terdapat perbedaan atas kinerja keuangan pada perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi.

H₄ : Apakah terdapat perbedaan atas *return* saham pada perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi