

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

1.1 Penelitian Terdahulu

Pada pembahasan penelitian kali ini tidak terlepas dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berikut ini beberapa penelitian dengan topik serupa:

1. Meta (2010) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui tindakan praktik manajemen laba yang dilakukan perusahaan pengakuisisi dengan cara menaikkan nilai akrual sebelum merger dan akuisisi serta untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan *total asset turnover*, *net profit margin*, dan *return on assets* sebelum dan setelah merger dan akuisisi dan mengujinya dengan uji *paired sample t-test*.

Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dan melakukan merger dan akuisisi antara tahun 2008-2009.

Pada penelitian Meta menggunakan *proxy discretionary accruals* dan menggunakan model *Modified Jones* untuk mendeteksi praktik manajemen laba dan menggunakan uji *independent sample t-test* untuk pengujiannya. Pengujian dilakukan satu tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Persamaan penelitian Meta dengan penelitian ini adalah:

1. Kesamaan tujuan penelitian yaitu, mengetahui tindakan *earning management* sebelum merger dan akuisisi dan mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

2. Penelitian ini juga menggunakan *proxy discretionary accruals* dan model *Modified Jones* untuk mendeteksi manajemen laba.
3. Sampel penelitian juga menggunakan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di BEI.
4. Periode penelitian mengenai kinerja keuangan perusahaan yaitu sama-sama satu tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dan mengujinya dengan uji *paired sample t-test*. Sedangkan uji *independent sample t-test* dilakukan untuk mengetahui indikasi praktik *earning management*.

Perbedaan penelitian Meta dengan penelitian ini adalah:

1. Sampel penelitian Meta menggunakan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2008-2009, sedangkan penelitian ini menggunakan periode yang lebih lama yaitu tahun 2002-2012.
2. Periode penelitian mengenai deteksi *earning management* yang dilakukan Meta adalah satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah merger dan akuisisi sedangkan penelitian ini menggunakan periode tiga tahun sebelum merger dan akuisisi.
3. *Proxy* penelitian kinerja keuangan pada penelitian Meta menggunakan TATO (*Total Asset Turnover*), NPM (*Net Profit Margin*), dan ROA (*Return On Asset*) sedangkan penelitian ini menggunakan ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning Per Share*), PER (*Price Earning Ratio*) dan PBV (*Price to Book Value*).

2. Widjanarko (2004) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia.

Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dan melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2002-2006. Pengujian dilakukan dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* dengan menguji enam variabel, yaitu: *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Gross Profit Margin (GPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*. Penelitian dilakukan dua tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Persamaan penelitian Widjanarko dengan penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan dan menggunakan variabel ROA dan ROE dan menggunakan uji non parametrik *wilcoxon signed ranks test*.

Perbedaan penelitian Widjanarko dengan penelitian ini adalah:

1. Sampel penelitian Widjanarko mengkhususkan pada perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di BEJ pada periode 2002-2006 sedangkan penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan non bank yang terdaftar di BEI dan melakukan merger dan akuisisi tahun 2002-2012 sebagai sampel.
2. Penelitian ini tidak menggunakan NPM, GPM, OPM, dan DER melainkan menggunakan PER, EPS, dan PBV.

3. Widjanarko menggunakan alat uji non parametrik *wilcoxon signed ranks test* sedangkan penelitian ini juga menggunakan alat uji parametrik *paired sample t-test*.
3. Kusuma dan Sari (2003) melakukan penelitian yang bertujuan untuk membuktikan apakah perusahaan pengakuisisi di Indonesia melakukan manajemen laba sebelum merger dan akuisisi.

Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 1997-2002.

Pada penelitian Kusuma dan Sari menggunakan *proxy discretionary accruals* untuk melihat praktik manajemen laba, serta menggunakan model Jones dan Indeks Eckel untuk pengujiannya.

Pembuktian manajemen laba melalui kedua model ini memberikan hasil yang berbeda. Pengujian dengan model Jones tidak memberikan bukti terhadap hipotesis bahwa perusahaan pengakuisisi melakukan manajemen laba sebelum merger dan akuisisi. Sedangkan pengujian dengan Indeks Eckel menguatkan bukti adanya manajemen laba melalui tindakan perataan laba.

Persamaan penelitian Kusuma dan Sari dengan penelitian ini adalah:

1. Pada penelitian ini juga bertujuan untuk membuktikan ada atau tidaknya praktik *earning management* yang dilakukan sebelum merger dan akuisisi.
2. Periode penelitian mengenai *earning management* sama-sama menggunakan tiga tahun sebelum merger dan akuisisi.

Perbedaan penelitian Kusuma dan Sari dengan penelitian ini adalah:

1. Pada penelitian Kusuma dan Sari menggunakan model Jones dan Indeks Eckel sedangkan penelitian ini cenderung menggunakan model Jones modifikasi untuk mendeteksi adanya praktik *earning management*.
2. Penelitian kali ini menganalisa manajemen laba yang dilakukan semua perusahaan terdaftar di BEI yang melakukan merger dan akuisisi selama tahun 2002-2012 sedangkan penelitian Kusuma dan Sari menganalisa manajemen laba yang dilakukan perusahaan pengakuisisi di BEI selama tahun 1997-2002.
3. Kusuma dan Sari menggunakan alat uji non parametrik *wilcoxon signed ranks test* sedangkan penelitian ini menggunakan alat uji parametrik *independent sample t-test*.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Agency theory

Salah satu hal yang mendasari adanya praktik *earning management* adalah teori agensi (*agency theory*) dimana salah satu hipotesis teori agensi menyatakan bahwa “Manajemen berupaya untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri dengan meminimumkan biaya-biaya keagenan yang timbul dari pemantauan dan penyelenggaraan kontrak” (Bastian,2006:213). Standar akuntansi yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) memperbolehkan pihak manajemen untuk mengambil suatu kebijakan akuntansi guna menyampaikan informasi mengenai

kinerja perusahaan kepada pihak ekstern. Hal ini membuat manajer memiliki fleksibilitas untuk memilih kebijakan yang mendorong perilaku oportunistik dan memaksimalkan utilitasnya. Menurut Salno dan Baridwan (2000:19) menggunakan pendekatan teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan bahwa ”praktek *earning management* dipengaruhi oleh konflik antara kepentingan manajemen (*agent*) dan pemilik (*principal*) yang timbul karena setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertimbangkan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya”.

2.2.2 *Earning management*

Scott (2003:369) mendefinisikan *earning management* sebagai ”*the choice by a manager of accounting policies so as to achieve some specific objective*” yang dapat diartikan “pilihan seorang manajer dalam menentukan kebijakan akuntansinya untuk tujuan tertentu”. Dalam hal ini manajemen bebas memilih metode akuntansi untuk mengelola labanya serta memanipulasi laporan keuangan sesuai dengan kepentingan manajemen sehingga dapat mempengaruhi keputusan *stakeholder* ataupun pihak ekstern. Sedangkan menurut Sulistyanto (2008:6) manajemen laba didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan.

2.2.3 Motivasi *earning management*

Ada beberapa motivasi yang memicu manajer untuk melakukan praktik *earning management*, menurut Scott (2003:377) motivasi terjadinya *earning management*, antara lain:

1. Motivasi bonus

Manajer akan berusaha mengatur laba bersih agar dapat memaksimalkan bonusnya.

2. Motivasi kontrak

Berkaitan dengan utang jangka panjang, yaitu manajer menaikkan laba bersih untuk mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *technical default*.

3. Motivasi politik

Aspek politis tidak dapat dilepaskan dari perusahaan, khususnya perusahaan besar dan industri strategis karena aktivitasnya melibatkan hajat hidup orang banyak.

4. Motivasi pajak

Pajak merupakan salah satu alasan utama perusahaan mengurangi laba bersih yang dilaporkannya.

5. Pergantian CEO (*Chief Executive Officer*)

Banyak motivasi yang timbul berkaitan dengan CEO, seperti CEO yang mendekati masa pensiun akan meningkatkan bonusnya, CEO yang kurang berhasil memperbaiki kinerjanya untuk menghindari pemecatan, CEO baru untuk menunjukkan kesalahan dari CEO sebelumnya.

6. Penawaran saham perdana (IPO), manajer perusahaan yang *going public* melakukan *earning management* untuk memperoleh harga yang lebih tinggi atas sahamnya dengan harapan mendapatkan respon pasar yang positif terhadap peramalan laba sebagai sinyal dari nilai perusahaan.
7. Motivasi pasar modal
Misalnya untuk mengungkapkan informasi privat yang dimiliki perusahaan kepada investor dan kreditor.

2.2.4 Pola *earning management*

Banyak cara yang dilakukan manajer untuk mempengaruhi transaksi dalam laporan keuangan. Menurut Scott (2003:383) berbagai pola yang sering dilakukan manajer dalam *earning management* adalah:

1. *Taking a bath*

Terjadinya *taking a bath* periode *stress* atau reorganisasi termasuk pengangkatan CEO baru. Bila perusahaan harus melaporkan laba yang tinggi, konsekuensinya manajer akan menghapus aktiva dengan harapan laba yang akan datang dapat meningkat. Bentuk ini mengakui adanya biaya pada periode yang akan datang sebagai kerugian pada periode berjalan, ketika kondisi buruk yang tidak menguntungkan tidak dapat dihindari pada periode tersebut. Untuk itu manajemen harus menghapus beberapa aktiva dan membebaskan perkiraan biaya yang akan datang pada saat ini serta melakukan *clear the desk*, sehingga laba yang dilaporkan di periode yang akan datang meningkat

2. *Income minimization*

Bentuk ini mirip dengan "*taking a bath*", tetapi lebih sedikit ekstrim, yakni dilakukan sebagai alasan politis pada periode laba yang tinggi dengan mempercepat penghapusan aktiva tetap dan aktiva tak berwujud dan mengakui pengeluaran-pengeluaran sebagai biaya. Pada saat profitabilitas perusahaan sangat tinggi dengan maksud agar tidak mendapat perhatian secara politis, kebijakan yang diambil dapat berupa penghapusan atas barang modal dan aktiva tak berwujud, biaya iklan dan pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan, hasil akuntansi untuk biaya eksplorasi.

3. *Income maximization*

Dimana tindakan ini bertujuan untuk melaporkan *net income* yang tinggi untuk tujuan bonus yang lebih besar. Perencanaan bonus yang didasarkan pada data akuntansi mendorong manajer untuk memanipulasi data akuntansi tersebut guna menaikkan laba untuk meningkatkan pembayaran bonus tahunan. Jadi tindakan ini dilakukan pada saat laba menurun. Perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian hutang mungkin akan memaksimalkan pendapatan.

4. *Income smoothing*

Bentuk ini mungkin yang paling menarik. Hal ini dilakukan dengan meratakan laba yang dilaporkan untuk tujuan pelaporan eksternal, terutama bagi investor karena pada umumnya investor lebih menyukai laba yang relatif stabil.

2.2.5 Deteksi *earning management*

Penelitian mengenai *earning management* biasanya menggunakan pengukuran berbasis akrual untuk mengetahui ada tidaknya praktik *earning management* yang dilakukan manajemen. Ada beberapa model empiris yang digunakan untuk mendeteksi praktik *earning management* secara kuantitatif menurut Sulistyanto (2008:7) yaitu;

1. Model berbasis akrual agregat (*aggregate accruals*)

Merupakan model yang digunakan untuk mendeteksi aktivitas rekayasa dengan menggunakan *discretionary accruals* sebagai *proxy* manajemen laba.

2. Model akrual khusus (*specific accruals*)

Pendekatan yang menghitung akrual sebagai *proxy* manajemen laba dengan menggunakan item atau komponen laporan keuangan tertentu dari industri tertentu. Misalnya piutang tak tertagih dari sektor industri tertentu atau cadangan kerugian piutang dari industri asuransi.

3. Model distribusi laba (*distribution of earning*)

Pendekatan ini dikembangkan dengan melakukan pengujian secara statistik terhadap komponen-komponen laba untuk mendeteksi faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan laba. Model ini terfokus pada pergerakan laba sekitar *benchmark* yang dipakai, misalnya laba sebelum kuartal sebelumnya. Untuk menguji apakah *incidence* jumlah yang berada di atas maupun dibawah *benchmark* telah didistribusikan secara merata

atau merefleksikan ketidaklanjutan kewajiban untuk menjalankan kewajiban yang telah dibuat.

Menurut Dhedy, Yeni, dan Liza (2011:70) dalam terdapat beberapa model berbasis *aggregate accruals* yang digunakan untuk mendeteksi *earning management* secara kuantitatif, yaitu sebagai berikut:

1. *Jones Model*

Model ini berfokus pada total akrual sebagai sumber informasi *earning management*. Secara spesifik, model ini membagi total akrual menjadi *discretionary accrual (DA)* dan *nondiscretionary accrual (NDA)*. Namun DA yang digunakan sebagai estimasi *earning management*.

2. *Modified jones model*

Model ini dikembangkan oleh Dechow dan kawan-kawan (1995). Model ini muncul untuk mengatasi kelemahan yang ada di *jones model*, yaitu secara implisit berasumsi bahwa diskresi manajemen tidak dilakukan terhadap pendapatan. Sehingga pada model ini diasumsikan bahwa perubahan dalam penjualan kredit merupakan obyek *earning management*.

3. *Kasznik model*

Model ini telah mempertimbangkan dimasukkannya *operating cash flow* sebagai variabel penjelas yang tidak dipertimbangkan dalam dua model sebelumnya.

4. *Performance-matched discretionary accruals model*

Model ini dikembangkan oleh Kothari dan kawan-kawan yang memiliki ide dasar bahwa akrual yang terdapat dalam perusahaan yang sedang

memiliki *unusual performance* secara sistematis diharapkan bukan nol sehingga kinerja perusahaan pastinya berhubungan dengan akrual.

Akrual dapat dianggap memiliki jumlah yang tetap dari tahun ke tahun. Sehingga apabila terjadi perubahan, dapat dianggap sebagai hal yang *abnormal*. Perubahan ini dapat terjadi ketika penggunaan kebijakan yang berlebihan dan adanya motif untuk memanipulasi laba oleh manajemen. Pada penelitian ini menggunakan *Modified Jones Model*, dimana Dechow et al. (1995) memodifikasi *Jones Model* sehingga *earning management* dimana *decretionary accrual* digunakan sebagai *proxy* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

1. Total accrual

Total akrual adalah selisih dari laba dan arus kas dari kegiatan operasi dan dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$TA_{it} = NI_{it} - OCF_{it}$$

2. Non-discretionary accruals

Akrual yang terjadi seiring kondisi ekonomi perusahaan dan tidak dapat secara bebas dikendalikan oleh manajemen. *Non-discretionary accruals* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right)$$

3. *Discretionary accruals*

Akrual yang timbul akibat kebijakan manajemen. Manajemen bebas memilih kebijakan, metode, dan estimasi yang digunakan. *Discretionary accruals* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\frac{DA_{it}}{A_{it-1}} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - \left[\alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \right]$$

atau

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

Keterangan:

NDA_{it} = *Non Discretionary Accruals* (NDA) i pada tahun t

DA_{it} = *Discretionary Accruals* i pada tahun t

TA_{it} = *Total accruals* perusahaan i pada tahun t

ΔREV_{it} = Pendapatan bersih perusahaan i pada tahun ke t dikurangi pendapatan bersih pada tahun t-1

ΔREC_{it} = Piutang bersih perusahaan i pada tahun t dikurangi piutang bersih pada tahun t-1

PPE_{it} = Aktiva tetap (*gross*) perusahaan i pada tahun t

A_{it-1} = *Total assets* (total aktiva) perusahaan i pada tahun t-1

ε_{it} = Nilai residu perusahaan i pada tahun t

NI_{it} = Laba bersih (*Net income*) perusahaan i pada tahun t

OCF_{it} = Arus kas (*Operating Cash Flow*) perusahaan i pada tahun t

Ada tidaknya dan seberapa besar kecilnya tindakan *earning management* dapat ditentukan dengan nilai *discretionary accruals* (DA). *Discretionary accruals* sekaligus menunjukkan pola *earning management* yang diterapkan oleh setiap perusahaan. Menurut Sulistyanto (2008:165) secara empiris, nilai *discretionary accruals* dapat bernilai nol, positif, dan negatif. Nilai nol menunjukkan manajemen laba dilakukan dengan pola perataan laba (*income smoothing*). Sedangkan nilai positif menunjukkan adanya manajemen laba dengan pola peningkatan laba (*income increasing*) dan nilai negatif menunjukkan manajemen laba dengan penurunan laba (*income decreasing*).

2.2.6 Signal theory

Signal theory (teori sinyal) menjelaskan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto,2000:392). Pasar akan menunjukkan reaksi seperti volume perdagangan saham. Pada saat informasi diumumkan dan pelaku pasar menerima informasi tersebut, maka pelaku pasar akan menginterpretasikannya dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Dengan adanya teori ini dapat dijadikan acuan bagaimana reaksinya terhadap rasio nilai pasar setelah pengumuman merger dan akuisisi, akankah pasar memberikan reaksi positif atau reaksi negatif jika dibandingkan dengan sebelum pengumuman merger dan akuisisi.

2.2.7 Kinerja keuangan perusahaan

Menurut Menteri Keuangan Republik Indonesia, bahwa yang dimaksud dengan kinerja adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan, antara lain: rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio nilai pasar yang dapat dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Sedangkan Menurut Jumingan (2006:239), kinerja merupakan gambaran prestasi yang dicapai perusahaan dalam kegiatan operasionalnya baik menyangkut aspek keuangan, aspek pemasaran, aspek penghimpunan dana dan penyaluran dana, aspek teknologi, maupun aspek sumber daya manusianya.

Salah satu indikator utama yang dijadikan dasar penilaian kinerja keuangan perusahaan adalah laporan keuangan. Dengan menggunakan laporan keuangan, investor juga akan bias menghitung berapa besarnya pertumbuhan *earning* yang telah dicapai perusahaan terhadap jumlah saham perusahaan (Tandelilin,2001:233). Laporan keuangan dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang dapat dijadikan dasar penilaian kinerja keuangan perusahaan. Menurut Nafarin (2006:772) rasio keuangan adalah rasio yang membandingkan secara vertikal maupun horizontal dari pos yang terdapat dalam laporan keuangan yang dapat dinyatakan dalam presentase, kali, absolut. Beberapa rasio keuangan yang

digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah:

1. Rasio profitabilitas

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Tandelilin (2001:240) dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. ROA (*Return On Assets*)

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Dengan kata lain semakin tinggi rasio ROA maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

2. ROE (*Return On Equity*)

ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. Semakin besar nilai ROE semakin besar kenaikan laba bersihnya serta semakin meningkatnya harga saham dan pembagian deviden kepada investor.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}}$$

2. Rasio nilai pasar

Rasio pasar mengukur seberapa besar nilai pasar saham perusahaan dibanding dengan nilai buku. Lebih dari itu rasio ini mengukur bagaimana nilai perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan nilai perusahaan di masa lalu. Pada sudut pandang investor, apabila sebuah perusahaan memiliki nilai-nilai yang tinggi pada rasio ini maka semakin baik prospek perusahaan. Rasio nilai pasar yang digunakan pada penelitian ini adalah:

1. EPS (*Earning Per Share*)

EPS merupakan salah satu rasio pasar yang mengukur keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Semakin besar nilai EPS semakin besar pula keuntungan yang diterima oleh pemegang saham.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah lembar saham biasa}}$$

2. PER (*Price Earning Ratio*)

Rasio ini sering digunakan oleh analis saham untuk menilai harga saham. Pada dasarnya PER memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu (Abdul Halim, 2003:23). Semakin besar nilai PER suatu saham, maka semakin mahal saham tersebut.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

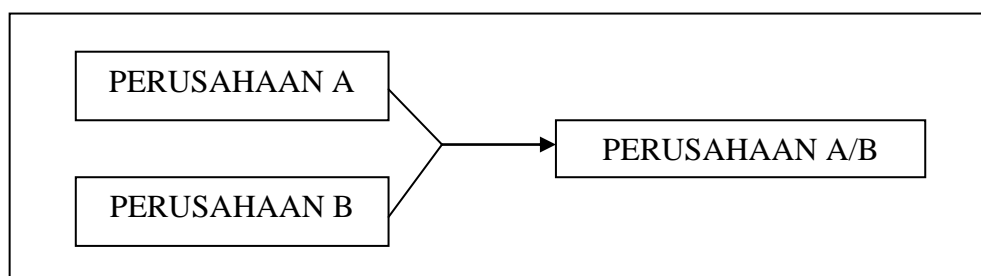
3. PBV (*Price to Book Value*)

PBV merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Secara lebih spesifik, rasio ini mengukur apakah harga saham (harga pasar) yang diperdagangkan berada di atas atau di bawah nilai buku saham tersebut. Konsep penggunaannya pun sama dengan PER dimana semakin tinggi nilai PBV, maka semakin mahal harga sahamnya.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga saham terakhir}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

2.2.8 Pengertian merger

Merger adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih untuk membentuk perusahaan tunggal dimana salah satu nama perusahaan akan tetap digunakan. Menurut Harianto dan Sudomo (2001:640) merger adalah penyerapan dari suatu perusahaan oleh perusahaan yang lain. Dalam hal ini perusahaan yang membeli akan melanjutkan nama dan identitasnya. Perusahaan pembeli juga akan mengambil baik aset maupun kewajiban perusahaan yang dibeli. Setelah merger, perusahaan yang dibeli akan kehilangan atau berhenti beroperasi.



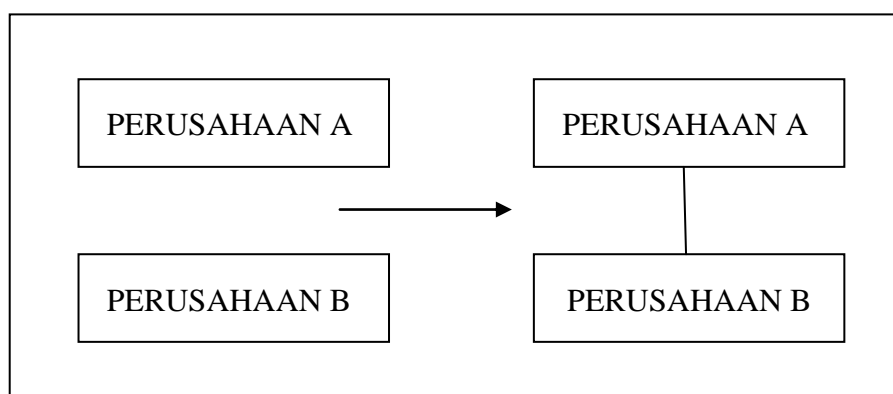
Sumber: Ataina Hidayati (1997:186)

Gambar 2.1
Ilustrasi Merger

Dari ilustrasi gambar diatas dapat diartikan, ketika perusahaan A dan B bergabung maka akan membentuk satu perusahaan tunggal, bisa jadi itu perusahaan A atau B yang akan tetap beroperasi sedangkan perusahaan lain akan hilang.

2.2.9 Pengertian akuisisi

Menurut Simandjutak (2004:184) akuisisi atau pengambilalihan perseroan seluruh atau sebagian saham perseroan oleh badan hukum atau orang perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. Sedangkan menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambilalihan perseroan terbatas mendefinisikan akuisisi sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.



Sumber: Ataina Hidayati (1997:186)

Gambar 2.2
Ilustrasi Akuisisi

Dari ilustrasi gambar diatas dapat diartikan, ketika perusahaan A mengambil alih kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset dari perusahaan B maka kedua perusahaan tersebut akan tetap eksis sebagai dua perusahaan yang berbadan hukum terpisah atau bisa jadi perusahaan B menjadi anak perusahaan dari perusahaan A.

2.2.10 Tipe-tipe merger

Perusahaan dapat memilih beberapa jenis dalam melakukan merger. Menurut Mardiyanto (2008:319) jenis-jenis merger dibedakan menjadi empat kelompok besar yaitu;

1. Merger horizontal

Merger antara perusahaan yang sama lini bisnisnya. Misalnya, merger antara sesama pabrikan peralatan-mesin. Merger jenis itu mampu meningkatkan operasi perusahaan, sekaligus mengurangi pesaing.

2. Merger vertikal

Merger antara perusahaan yang mempunyai hubungan pemasok-pelanggan. Contohnya, merger antara pabrikan peralatan-mesin dan pemasok cetakan peralatan-mesin. Merger jenis itu dapat meningkatkan pengendalian atas bahan baku atau distribusi barang jadi.

3. Merger kongenerik

Merger antara perusahaan yang berbeda lini bisnis dan tidak memiliki hubungan pemasok-pelanggan, tetapi masih dalam satu industri yang sama. Misalnya, merger antara pabrikan peralatan-mesin dengan sistem

peralatan pembawa barang (*conveyor*). Keuntungan merger jenis itu adalah penggunaan saluran distribusi secara bersama untuk mengoptimalkan jumlah pelanggan dari kedua perusahaan.

4. Merger Konglomerat

Merger antara perusahaan yang berbeda jenis bisnisnya. Contohnya, merger antara pabrikan peralatan-mesin dengan perusahaan makanan siap saji. Merger jenis itu dimaksudkan untuk diversifikasi usaha (mengurangi resiko) akibat perbedaan musim atau pola pendapatan kedua bisnis.

2.2.11 Tipe-tipe akuisisi

Dalam pelaksanaan akuisisi, perusahaan dapat memilih sesuai dengan tipe dan obyek yang akan diakuisisi. Menurut Hariyani, Serfianto, dan Yustisia (2011:25) akuisisi dapat dibedakan dalam tiga kelompok besar, sebagai berikut:

1. Akuisisi horizontal

Akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang masih berkecimpung dalam bisnis yang sama.

2. Akuisisi vertikal

Akuisisi yang dilakukan oleh suatu bidang industri hilir dengan industri hulu atau sebaliknya.

3. Akuisisi konglomerat

Akuisisi badan usaha yang tidak memiliki bidang bisnis yang sama atau tidak saling berkaitan. Akuisisi jenis ini lebih didorong oleh motivasi memperbesar kerajaan bisnis konglomerat.

Sedangkan berdasar obyek yang diambialih, akuisisi dapat dibedakan menjadi empat, yaitu:

1. Akuisisi terhadap saham perusahaan

Pengambilalihan perusahaan dengan cara membeli saham mayoritas perusahaan sehingga pihak mengakuisisi berhak menjadi pemegang saham pengendali.

2. Akuisisi aset atau aktiva perusahaan

Akuisisi aset dilakukan dengan cara membeli sebagian atau seluruh aktiva atau aset perusahaan. Apabila aset yang dibeli hanya sebagian maka hal tersebut digolongkan sebagai akuisisi parsial.

3. Akuisisi kombinasi (saham dan aset)

Akuisisi perusahaan yang dilakukan dengan cara membeli saham dan aset perusahaan target. Sebagai contoh, perusahaan A mengakuisisi perusahaan B dengan cara membeli saham dan aset milik perusahaan B. Pembayaran terhadap saham dan aset milik perusahaan tersebut dapat dilakukan dengan cara tunai atau dengan penukaran saham milik perusahaan A dan atau saham milik perusahaan lain

4. Akuisisi secara bertahap

Akuisisi yang dilakukan secara bertahap atau tidak langsung. Sebagai contoh, perusahaan A berencana mengakuisisi perusahaan B. Pada tahap pertama, perusahaan A membeli surat utang (obligasi) yang diterbitkan oleh perusahaan B. Obligasi tersebut biasanya berbentuk obligasi yang dapat ditukar dengan saham (*convertible bonds*). Jika kelak perusahaan A

ingin menjadi milik B, maka perusahaan A dapat menukar obligasi yang dimilikinya dengan saham perusahaan B.

2.2.12 Faktor yang mempengaruhi merger dan akuisisi

Motif perusahaan melakukan merger dan akuisisi menurut Moin (2003) dalam Hariyani, Serfianto, dan Yustisia (2011:13) meliputi;

1. Motif Ekonomi

Esensi tujuan perusahaan dalam perpektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan pemegang saham. Merger dan Akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu, seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan ini. Motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas merger dan akuisisi dilakukan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan.

2. Motif sinergi

Salah satu motivasi utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah menciptakan sinergi. Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa

sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri.

Bentuk-bentuk sinergi disajikan berikut ini:

1. Sinergi Operasi

Sinergi operasi (*operating synergy*) terjadi ketika perusahaan hasil kombinasi mencapai efisiensi biaya. Efisiensi ini dicapai dengan cara pemanfaatan secara optimal sumber daya perusahaan, sehingga dengan adanya merger ataupun akuisisi yang dilakukan perusahaan maka diharapkan perusahaan dapat memasarkan produknya hingga kapasitas penuh, dimana yang sebelumnya masih *idle* akan dapat dioptimalkan untuk mendukung permintaan pasar.

2. Sinergi Finansial

Sinergi finansial (*financial synergy*) dihasilkan ketika perusahaan hasil merger dan akuisisi memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas.

3. Sinergi Manajerial

Sinergi manajerial (*managerial synergy*) dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan *skill* dari perusahaan yang satu ke

perusahaan lain atau ketika secara bersama-sama mampu memanfaatkan kapasitas *know-how* yang mereka miliki. Manajemen yang seperti ini mampu bersinergi dalam mengambil keputusan-keputusan strategik. Transfer kapabilitas terutama sekali terjadi ketika sebuah perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang lebih baik *merger* dengan perusahaan lain yang memiliki kinerja manajerial yang kurang bagus.

4. Sinergi Teknologi

Sinergi teknologi dapat dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga saling memetik manfaat. Sinergi teknologi dapat terjadi misalnya pada departemen riset dan pengembangan, departemen disain dan *engineering*, proses *manufacturing*, dan teknologi informasi.

5. Sinergi Pemasaran

Perusahaan yang melakukan merger akan memperoleh manfaat dari semakin luas dan terbukanya produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan, dan semakin banyak konsumen yang dapat dijangkau.

3. Motif diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bias dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Akan tetapi jika melakukan diversifikasi yang semakin jauh dari bisnis semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor yang mendukung kompetisi inti. Disamping memberikan manfaat seperti

transfer teknologi dan pengalokasian modal, diversifikasi juga membawa kerugian yaitu adanya subsidi silang.

4. Motif nonekonomi

Aktivitas merger dan akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tapi juga untuk kepentingan yang bersifat nonekonomi, seperti prestise dan ambisi. Motif non ekonomi juga berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan, dan dapat terjadi karena hal-hal berikut.

1. *Hubris hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa merger dan akuisisi dilakukan karena “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, Semakin besar pula kompensasi yang mereka terima. Kompensasi yang mereka terima bukan hanya materi, tetapi juga berupa pengakuan, penghargaan, dan aktualisasi diri.

2. Ambisi pemilik

Adanya ambisi dari pemilik perusahaan untuk menguasai berbagai untuk sektor bisnis dan menjadikan aktivitas merger dan akuisisi sebagai strategi perusahaan untuk menguasai perusahaan-perusahaan yang ada untuk membangun “kerajaan bisnis”. Hal ini biasanya terjadi pada pemilik perusahaan yang memiliki kendali dalam pengambilan keputusan perusahaan.

2.2.13 Manfaat dan risiko merger dan akuisisi

Beberapa hal yang menjadi pertimbangan dalam melakukan merger dan akuisisi adalah manfaat yang diperoleh dan risiko yang akan dihadapi. Menurut David (2009) dalam Wibowo (2012) manfaat dan risiko dari merger dan akuisisi yaitu:

1. Meningkatkan efisiensi melalui sinergi yang tercipta diantara perusahaan yang dimerger atau diakuisisi.
2. Memperluas portofolio jasa yang ditawarkan yang akan berakibat pada bertambahnya sumber pendapatan bagi perusahaan.
3. Memperkuat daya saing perusahaan, dan lain sebagainya.

Adapun risiko yang akan muncul setelah merger dan akuisisi yaitu:

1. Seluruh kewajiban masing-masing perusahaan akan menjadi tanggungan perusahaan hasil merger atau akuisisi, termasuk kewajiban pembayaran dan penyerahan produk kepada vendor yang masih terhutang.
2. Beban operasional, terutama dalam jangka pendek, akan semakin meningkat sebagai akibat dari proses penggabungan usaha.
3. Perbedaan budaya (*corporate culture*), sistem dan prosedur yang diterapkan dimasing-masing perusahaan selama ini akan memerlukan penyesuaian dengan waktu yang relatif lama, dan sebagainya.

2.2.14 Hubungan *earning management* terhadap merger dan akuisisi

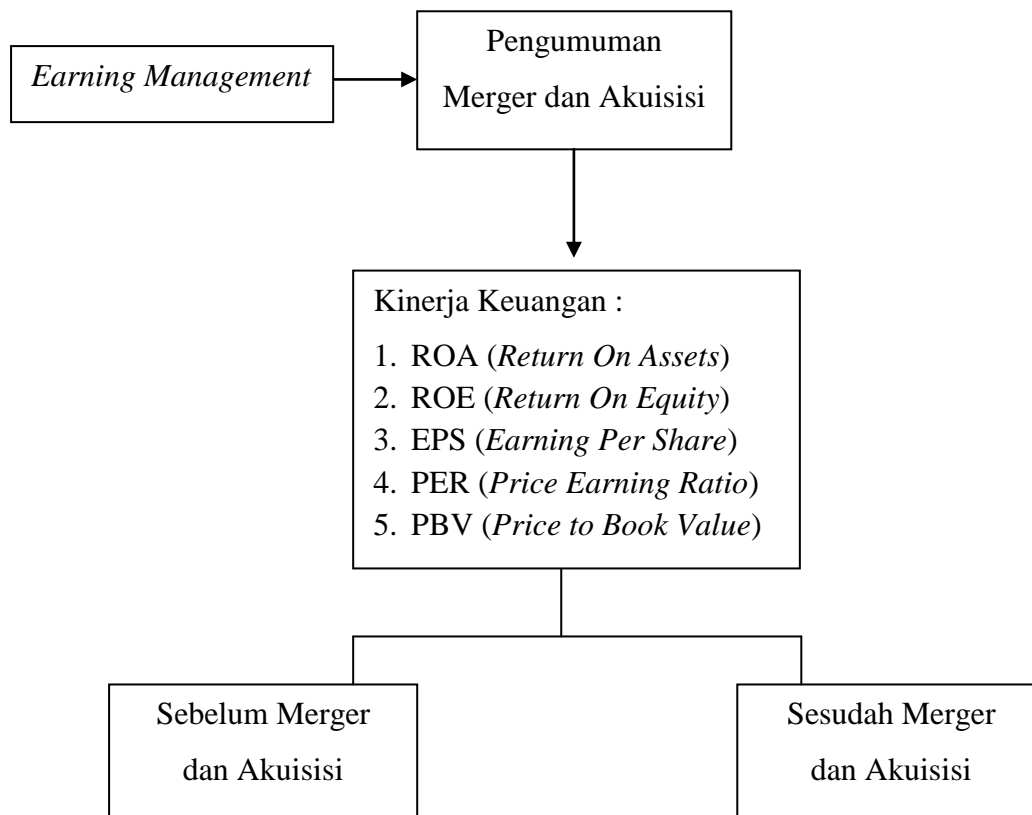
Merger dan akuisisi adalah keputusan prinsipal dan keputusan jangka panjang, dimana tidak hanya komitmen perusahaan untuk bersatu melainkan

manajemen didalam perusahaan pun juga akan dipersatukan dalam kurun waktu yang lama. Dalam akuisisi dan merger penyatuan kepentingan antara manajemen dan prinsipal akan sangat berpengaruh pada kesejahteraan pemegang saham perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi maupun pemegang saham perusahaan target. Tak jarang banyak perusahaan yang berlomba-lomba menyajikan informasi positif sebelum pengumuman merger dan akuisisi. Tujuannya adalah untuk menunjukkan *earning power*-nya dan meningkatkan harga sahamnya sehingga harga pasar yang digunakan sebagai pedoman negosiasi telah berada pada tingkat harga ekuilibrium baru yang diinginkan oleh pemegang saham perusahaan target, yang pada akhirnya mampu meningkatkan nilai *takeover* saat pengumuman merger dan akuisisi (Putra,2012). Kondisi tersebut dapat dijadikan indikasi adanya praktik *earning management* yang dilakukan sebelum pengumuman merger dan akuisisi dimana dengan melakukan praktik *earning management* dapat meningkatkan harga saham perusahaan sehingga dapat mengurangi biaya pembelian perusahaan target. Pada penelitian Pertiwi (2012) menunjukkan adanya tindakan *earning management* yang dilakukan dengan pola *income increasing accrual* tiga tahun sebelum merger dan akuisisi. Hal serupa juga ditunjukkan oleh Kusuma dan Sari (2003) dimana menemukan adanya manajemen laba melalui tindakan perataan laba sebelum pengumuman merger dan akuisisi dengan melakukan uji Indeks Eckel.

2.2.15 Hubungan kinerja keuangan terhadap keputusan merger dan akuisisi

Salah satu alasan suatu perusahaan untuk melakukan keputusan penggabungan usaha dengan cara merger ataupun akuisisi adalah untuk mendapatkan sinergi, salah satunya adalah sinergi *financial* dimana dengan melakukan merger dan akuisisi, struktur modal yang diperoleh menjadi kuat. Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas. Sehingga diharapkan dengan melakukan penggabungan usaha dapat lebih menunjang kegiatan usaha dan menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan bekerja sendiri-sendiri. Oleh karena itu keberhasilan suatu perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi harus selalu dipantau dari kinerja keuangannya agar dapat diperbandingkan dampak yang dihasilkan dari kegiatan tersebut, apakah berdampak positif atau negatif. Pada penelitian Zhang (1998) dalam Payamta (2004) menunjukkan merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap *shareholder* perusahaan *bidder* dan target.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran maka disusun hipotesis kerja sebagai berikut:

H₁ : Terdapat praktik *earning management* yang dilakukan perusahaan sebelum merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H₂ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning Per Share*), PER (*Price Earning Ratio*) dan PBV (*Price to Book Value*).