

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Berikut beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan dasar penelitian ini:

1. Abbas, *et al* (2014)

Penelitian ini berjudul “*Financial Performance of Bank in Pakistan After Merger and Acquisition*”. Tujuan dari penelitian ini untuk mengevaluasi kinerja keuangan perbankan di Pakistan setelah merger dan akuisisi. Sampel dari penelitian ini sepuluh bank yang diambil dari bank di Negara Pakistan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2006-2011. Peneliti melakukan pengujian terhadap kinerja profitabilitas dan efisiensi, likuiditas, dan *leverage* pada dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan 70% dari sampel yang diteliti mengalami peningkatan kinerja leverage namun hanya 20% dari sampel yang mengalami peningkatan kinerja profitabilitas.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Sama-sama meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.
- b) Sama-sama meneliti kinerja profitabilitas dan likuiditas.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Sampel yang digunakan dalam penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun, sampel yang digunakan peneliti terdahulu hanya sepuluh bank yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange (KSE)* di Pakistan.
- b) Penelitian sekarang meneliti masing-masing dari setiap kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Namun, penelitian terdahulu hanya mengukur kinerja profitabilitas, likuiditas, dan *leveragesaja*.

2. Kouser dan Saba (2011)

Penelitian ini berjudul "*Effect of Business Combination on Financial Performance: Evidence from Pakistan's Banking Sector*". Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak merger pada profitabilitas perbankan di Pakistan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sepuluh bank komersial yang ada di Pakistan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 1999-2010 yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange (KSE)*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah tiga tahun sebelum aktifitas merger dan akuisisi dan tiga tahun sesudah aktifitas merger dan akuisisi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja profitabilitas dan kinerja *leverage* mengalami penurunan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Sama-sama meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.
- b) Sama-sama menggunakan kinerja profitabilitas.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan, penelitian terdahulu hanya menggunakan sampel perbankan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange (KSE)* di Pakistan.
- b) Penelitian sekarang menggunakan ukuran kinerja likuiditas, solvabilitas, aktifitas, profitabilitas. Sedangkan, penelitian terdahulu hanya menggunakan ukuran kinerja profitabilitas.

3. Putri dan Atik (2013)

Penelitian ini berjudul “Analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap perusahaan publik di Indonesia periode (2004–2011)”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengamatan dilakukan pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 2005–2007. Data laporan keuangannya periode tahun 2004–2011 karena penelitian dilakukan untuk satu tahun sebelum dan membandingkan dengan empat tahun berturut-turut setelah merger dan akuisisi. Analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dilakukan dengan menguji rasio keuangan dan *return* saham. Hasil penelitian ini yaitu untuk rasio keuangan perusahaan pada periode satu tahun sebelum dan empat tahun berturut-turut setelah merger dan akuisisi menunjukkan

bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Namun, satu tahun dan empat tahun hanya ROA yang berubah secara signifikan. Sehingga dari penelitian ini sinergi bukanlah faktor utama suatu perusahaan melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Adanya pertimbangan lain yang dilakukan perusahaan yang tidak dapat dilihat pada kinerja perusahaannya.

persamaan dari penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama menganalisis merger dan akuisisi dan mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah penelitian sekarang meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 – 2012. Sedangkan penelitian terdahulu hanya meneliti sepuluh perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005-2007.

4. Ira, Rina, dan Asphani (2013)

Penelitian berjudul “Analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi (study pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI periode 2000-2011)”. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis bagaimana perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi berdasarkan rasio keuangan (*ROI, ROE, DER, TATO, CR, EPS*). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Data yang digunakan adalah laporan keuangan tiga tahun sebelum akuisisi dan tiga tahun setelah akuisisi selama periode 2000 – 2011 yang berupa laporan laba rugi

dan neraca. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah empat ratus lima puluh delapan perusahaan yang didapat dari ICMD 2011. Sampel pada penelitian ini dipilih dengan metode purposive sampling. Hasil dari penelitian ini adalah adanya penurunan terhadap ROE, ROI setelah melakukan akuisisi.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Sama-sama meneliti perusahaan akuisisi yang terdaftar di BEI.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- b) Penelitian sekarang meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 – 2012. Sedangkan, penelitian terdahulu hanya meneliti perusahaan yang melakukan akuisisi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2000-2011.
- c) Penelitian sekarang meneliti menggunakan ukuran kinerja likuiditas, solvabilitas, aktifitas, profitabilitas. Sedangkan, penelitian terdahulu hanya menggunakan ukuran kinerja profitabilitas saja.

5. Hamidah dan Manasye Noviani (2013)

Penelitian ini berjudul “Perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi (pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2006)”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan antara sesudah dan sebelum melakukan merger dan akuisisi berdasarkan *CR*, *TATO*, *DR*, *ROA*, *PER*. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan non-financial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Adapun data yang digunakan adalah data perusahaan yang melakukan aktifitas merger dan akuisisi pada tahun 2004–2006 dan periode pengamatan kinerja keuangan perusahaan adalah satu tahun sebelum merger dan akuisisi sampai dengan lima tahun setelah merger dan akuisisi. Sampel akhir yang digunakan adalah sebanyak sepuluh perusahaan non-financial. Metode analisis yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *One-Sample Kolmogrov Smirnov* untuk menguji normalitas dan *Paired Sampel T-Test* untuk uji hipotesis. Hasil dari penelitian ini adalah CR, ROA, dan PER mengalami perbedaan. CR menunjukkan perbedaan pada satu tahun sebelum dengan dua, empat, dan lima tahun sesudah merger dan akuisisi. ROA menunjukkan perbedaan pada satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah merger dan akuisisi. PER menunjukkan perbedaan pada satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan kinerja keuangan perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi semakin baik dan kepercayaan investor jugameningkat.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah penelitian sekarang menggunakan periode 2008-2012. Sedangkan, penelitian terdahulu hanya pada periode 2004-2006.

2.2. Landasan Teori

Dalam landasan teori ini akan menjelaskan dan menguraikan tentang teori-teori merger dan akuisisi serta teori kinerja keuangan perusahaan.

2.2.1. Merger

Menurut Abdul Moin (2003: 5) merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan akuisisi sebagai pengambil alihan dan konsolidasi sebagai peleburan. Menurut peraturan pemerintah merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh suatu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya yang menggabungkan diri menjadi bubar.

2.2.2. Akuisisi

Menurut Lukas Setia Atmaja (2008: 435) akuisisi berasal dari kata kerja “*acquire*” yang berarti memperoleh, mengambil alih. Ketika suatu perusahaan (*acquiror*) mengakuisisi perusahaan lain (*acquiree*), perusahaan tersebut membuat suatu investasi modal. Seperti halnya investasi modal lainnya, perusahaan akan melakukan akuisisi bila hal ini meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya. Peraturan pemerintah republik indonesia No 27 tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan, dan pengambil alihan perseroan terbatas mendefinisikan akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan pengambil alih baik seluruh atau bagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

2.2.3. Manfaat Merger dan Akuisisi

Menurut Brigham dan Houston (2006), manfaat merger yaitu:

1. Merger akan menimbulkan sinergi yang besar dimana nilai gabungan dari kedua perusahaan lebih besar dari nilai sebelum merger.
2. Merger akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk bersaing dalam ekonomi global dan memberikan sumber daya.

2.2.4. Faktor-faktor Keberhasilan Merger dan Akuisisi

Faktor-faktor yang dianggap memberi kontribusi terhadap keberhasilan merger dan akuisisi yaitu (Abdul Moin, 2003: 31)

1. Rencana integrasi pasca-merger secara detail dan kecepatan implementasi.
2. Kejelasan tujuan akuntansi.
3. Kesesuaian budaya.
4. Kerjasama yang bagus dari perusahaan target.
5. Pengetahuan yang bagus dan mendalam terhadap target dan industrinya.

2.2.5. Faktor-faktor kegagalan Merger dan Akuisisi

Keberhasilan atau kegagalan suatu merger dapat dilihat pada suatu proses perencanaan. Pada saat proses ini biasanya terjadi sudut pandang yang berbeda-beda antara fungsi organisasi dalam menanggapi pengambilan keputusan merger dan akuisisi sering dengan meningkatkan momentum, selanjutnya terjadi racunnya pengharapan dimana terjadi perbedaan-perbedaan harapan di pihak manajemen. Dari proses tersebut dapat memunculkan faktor-faktor yang memicu kegagalan merger yaitu: (Abdul Moin, 2003: 311)

1. Sikap manajemen dan perbedaan cultural.
2. Tidak adanya perencanaan integrasi pasca-merger.

3. Kurangnya pengetahuan tentang industry dan perusahaan target.
4. Buruknya manajemen perusahaan target.
5. Tidak ada pengalaman merger sebelumnya.

2.2.6. Motif melakukan Merger dan Akuisisi

Beberapa motif melakukan Merger dan Akuisisi (Lukas Setia Atmaja, 2008: 435)

1. Sinergi

Sinergi terjadi bilamana 2 ditambah 2 tidak sama dengan 4 namun lebih besar dari 4. Mengapa demikian? karena ada “*synergistic effect*” dari (a) *operating economies*, (b) *financial economies*, (c) *differetial effeciency* dan (d) *increased market power*.

- a. *Operating economies* terjadi dari “*economies of scale*” pada manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi. *Economies of scale* menyebabkan biaya-biaya yang ditanggung per unit produk dapat diturunkan.
- b. *Financial economies* termasuk biaya transaksi keuangan yang rendah, posisi keuangan yang lebih kuat dan rating yang lebih baik dari para analis sekuritas.
- c. *Differential efficiency* adalah kondisi dimana manajemen di satu perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik.
- d. *Increased market power* adalah meningkatnya kekuatan pasar suatu perusahaan setelah merger karena berkurangnya persaingan (jumlah perusahaan sejenis). Pada kasus industri tertentu yang terdiri atas sedikit perusahaan, merger dapat menimbulkan isu monopoli.

2. Pertimbangan Pajak

Perusahaan yang memiliki laba besar (sehingga harus membayar pajak yang besar pula) dapat melakukan merger atau mengambil alih perusahaan lain yang memiliki penghasilan sebelum pajak yang negatif (rugi). Tujuannya adalah untuk dapat segera memanfaatkan kerugian tersebut untuk mengurangi pajak penghasilan.

3. Membeli aktiva dibawah biaya penggantian (*replacement cost*).

Misalnya, bila kita yakin bahwa membeli suatu sumur pengeboran minyak yang sudah beroperasi lebih murah dari pada melakukan pengeboran (membangun) dari awal, kita akan melakukan akuisisi.

4. Diversifikasi.

Dengan merger diharapkan penghasilan perusahaan menjadi stabil. Ingat bahwa diversifikasi membawa efek pengurangan resiko bisnis atau pengurangan fluktuasi keuntungan. Keuntungan ini lebih nyata dinikmati oleh karyawan, supplier maupun bagi pelanggan perusahaan.

5. Keinginan pribadi manajemen perusahaan.

Tidak jarang suatu merger terjadi karena lebih didorong oleh keinginan pribadi manajemen perusahaan untuk mendapatkan keuntungan bagi mereka sendiri. Seperti diketahui, setelah merger perusahaan akan menjadi lebih besar, sehingga manajemen dapat memperoleh kompensasi dan kekuasaan lebih besar. Selain itu, perusahaan menjadi lebih sulit diambil alih oleh perusahaan lain karena ukurannya membesar (dibutuhkan dana yang lebih untuk melakukan itu).

2.2.7. Keunggulan dan kelemahan aktivitas Merger dan Akuisisi

Menurut Abdul Moin (2003: 13) alasan mengapa perusahaan melakukan merger atau akuisisi adalah ada “manfaat lebih” yang diperoleh darinya. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi antara lain adalah:

1. Mendapatkan *cash flow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah 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 mapan tanpa harus merintis dari awal.
5. Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
6. Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
7. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
8. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Disamping memperoleh berbagai keunggulan, merger dan akuisisi juga memiliki kelemahan 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. Seringkali menurunkan moral organisasi.
7. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan
8. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

2.2.8. Kinerja Keuangan

Menurut Ira, Rani dan Asphani (2013) kinerja keuangan adalah prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.9. Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan

Menurut Keown (2008: 92) tujuannya dari pengukuran kinerja antara lain:

1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas perusahaan yaitu kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangannya saat ditagih.
2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya, baik kewajiban jangka panjang maupun kewajiban jangka pendek.
3. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas yaitu menunjukkan kemampuan laba perusahaan selama periode tertentu
4. Untuk mengetahui tingkat stabilitas usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan yang membayar dividen secara teratur kepada para pemegang saham tanpa hambatan.

Menurut Keown (2008: 108) pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi kinerja perusahaan adalah:

1. Para pemegang saham (Investor)

Untuk pengambilan keputusan apakah tetap mempertahankan atau menjual saham, apakah manajemen yang sekarang harus diganti atau dipertahankan

dan apakah perusahaan setuju untuk menerbitkan atau memperoleh pinjaman baru.

2. Para Kreditor

Untuk dapat menilai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan mampu digunakan untuk membayar beban dan apakah perusahaan mempunyai dalam memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo.

3. Para Manajer

Untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar deviden, apakah cukup tersedia dana untuk pengembangan usaha serta apakah ada kemungkinan keberhasilan perusahaan di masa yang akan datang dibawah kepemimpinan.

4. Analisis Sekuritas

Sebagai dasar penentu nilai sekuritas

5. Analisis Kredit

Untuk dapat mengevaluasi resiko kredit.

2.2.10. Kinerja Perusahaan

Analisis rasio keuangan yang sering digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas. Menurut Dwi prastowo dan julianty (2002) terdapat empat rasio yang digunakan yaitu:

1. Rasio likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Ukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

a. *Current ratio*

Current ratio dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek untuk menutup kewajiban lancar. Rasio yang rendah menunjukkan kurangnya modal untuk membayar hutang. Namun rasio yang tinggi tidak selalu berarti perusahaan sedang dalam keadaan yang baik. Hal tersebut dapat berarti bahwa kas tidak digunakan sebaik mungkin. Perhitungan *current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

(Dwi Prastowo dan Julianty, 2002: 78)

$$\text{current ratio} = \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}} \dots\dots(1)$$

b. *Quick ratio*

Quick ratio menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi utang lancar. Semakin besar rasio ini maka semakin baik. Perhitungan *quick ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut: (Sofyan Syahfri Harahap, 2007: 302)

$$\text{quick ratio} = \frac{\text{kas} + \text{surat berharga} + \text{piutang}}{\text{utang lancar}} \dots\dots(2)$$

2. Rasio Aktifitas

Rasio aktivitas dihitung dari perbandingan antara tingkat penjualan dengan berbagai elemen aktiva. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivanya. Rasio aktiva yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

a. *Fixed asset turn over*

Fixed asset turn over mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan aktiva tetapnya. Semakin rendah *Fixed asset turn over*, berarti penggunaan aktiva tetapnya kurang efisien. Untuk mengukur besarnya *Fixed asset turn over* dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Mamduh dan Halim, 2009: 80)

$$\text{Fixed asset turn over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net fixed asset}} \dots\dots(3)$$

b. *Total asset turn over*

Total asset turn over mengukur perputaran semua aktiva. Dengan kata lain, rasio ini mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan total aktiva. Semakin tinggi rasio berarti semakin baik manajemen dalam mengelola aktivanya, sedangkan semakin rendah rasio menunjukkan buruknya kinerja manajemen dalam mengelola aktivanya. Untuk menghitung *total asset turn over* digunakan rumus sebagai berikut (Mamduh dan Halim, 2009: 81)

$$\text{Total asset turn over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total asset}} \dots\dots(4)$$

3. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas dihitung dari perbandingan hutang dengan total aktiva dan modal usaha sendiri perusahaan. Rasio ini menyangkut jaminan, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang bila pada suatu saat perusahaan likuidasi atau dibubarkan. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan dana dari pihak luar atau kreditor.

a. *Debt to total asset ratio*

Debt to total asset ratio mengukur seberapa besar seluruh hutang dijamin oleh seluruh aktiva perusahaan. Kreditur lebih menyukai rasio rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuiditas. Namun, di sisi lain pemilik saham lebih menyukai rasio yang tinggi karena dapat meningkatkan laba yang diharapkan. Untuk mengukur besarnya *debt to total asset* dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Dwi Prastowo dan Juliarty, 2002:84)

$$\text{Debt to total asset ratio} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total asset}} \dots\dots(5)$$

b. *Debt to total equity ratio*

Rasio ini merupakan imbalan antara hutang dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan ukuran hutang sebaiknya tidak melebihi dari modal sendiri karena resiko menjadi tinggi apabila terjadi likuidasi dan perusahaan akan kesulitan untuk membayar hutang. Perhitungan *debt to equity ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut: (Dwi Prastowo dan Juliarty, 2002: 84)

$$\text{Debt to total equity ratio} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{owner's equity}} \dots\dots(6)$$

4. Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui semua sumber yang ada. Ada empat rasio pokok dalam mengukur profitabilitas:

a. *Operating Profit Margin*

Operating profit margin mengukur berapa laba usaha yang dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. Semakin rendah rasio ini, semakin kurang baik karena biaya-biaya operasi naik. Kemungkinan hal ini terjadi karena ada pemborosan. Perhitungan *operating profit margin* dapat dirumuskan sebagai berikut: (Dwi Prastowo dan Juliarty, 2002: 83)

$$\text{Operating profit margin} = \frac{\text{operating profit}}{\text{sales}} \dots\dots(7)$$

b. *Net Profit Margin*

Net profit margin mengukur seberapa banyak laba bersih setelah pajak dan bunga yang dapat dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. Rasio yang rendah bisa disebabkan karena penjualan turun lebih besar dari turunnya ongkos, dan sebaliknya. Setiap perusahaan berkepentingan terhadap *profit margin* yang tinggi. Untuk menghitung *net profit margin* digunakan dengan rumus sebagai berikut: (Dwi Prastowo dan Juliarty, 2002: 91)

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Sales}} \dots\dots(8)$$

c. *Return On Assets*

Return on assets mengukur keuntungan yang dihasilkan dari seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio yang rendah menunjukkan kinerja yang buruk atas pemanfaatan aktiva yang buruk oleh manajemen, sedangkan rasio tinggi menunjukkan kinerja atas penggunaan aktiva yang baik. Untuk menghitung *return on Assets* digunakan rumus sebagai berikut: (Dwi Prastowo dan Juliarty, 2002: 85)

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net profit}}{\text{Total asset}} \dots\dots(9)$$

d. *Return On Equity*

Return on equity mengukur sejauh mana kemampuan modal pemilik dalam menghasilkan laba. (Dwi Prastowo dan Juliarty, 2002: 84)

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net profit}}{\text{Owner's equity}} \dots\dots(10)$$

2.2.11. Hubungan Merger dan Akuisisi dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Ada berbagai alasan suatu perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Namun alasan yang paling sering digunakan oleh perusahaan adalah untuk keberlangsungan hidup usaha. Merger dan akuisisi dianggap mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Menurut Lukas Setia Atmaja (2008) salah satunya adalah sinergi *financial* dimana dengan melakukan merger dan akuisisi, struktur modal yang diperoleh menjadi lebih kuat. Struktur modal yang kuat akan menjadi jaminan bagi keberlangsungan aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas. Sehingga diharapkan dengan melakukan penggabungan usaha

dapat menunjang kegiatan usaha dan menghasilkan laba yang lebih besar dibanding bekerja sendiri. Oleh karena itu salah satu tolok ukur berhasil atau tidaknya suatu perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi adalah dengan cara melihat kinerja keuangannya yang menunjukkan hasil yang lebih baik atau lebih buruk.

Penelitian Abbas, *et al* (2014) menunjukkan hasil dari sampel yang diteliti mengalami peningkatan kinerja leverage namun hanya 20% dari sampel yang mengalami peningkatan kinerja profitabilitas. Hal ini membuktikan bahwa adanya peningkatan kinerja keuangan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

Kinerja likuiditas memberikan informasi bagi perusahaan pengakuisisi seberapa besar tingkat likuiditas pasca merger dan akuisisi. Perusahaan pengakuisisi setelah merger dan akuisisi relatif lebih baik jika memiliki likuiditas yang tinggi. (Abdul Moin, 2003: 145). Hasil penelitian Hamidah dan Manasye Noviani (2013) membuktikan bahwa adanya perbedaan terhadap kinerja likuiditas sebelum aktifitas merger dan akuisisi dengan sesudah aktifitas merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pengakuisisi secara efisien dapat mengelola asset lancarnya untuk mengelola kewajiban lancarnya pasca merger dan akuisisi.

Kinerja aktifitas memberikan informasi bagi perusahaan pengakuisisi seberapa cepat perusahaan mengelola assetnya untuk diputar pasca merger dan akuisisi. Semakin tinggi kinerja aktifitas pasca merger dan akuisisi maka semakin efektif dalam menghasilkan pendapatan melalui perputaran assetnya. (Abdul Moin, 2003: 143). Hasil penelitian yang dilakukan Ira, Rina, dan Asphani (2013) menunjukkan bahwa adanya peningkatan kinerja aktifitasnya secara rata-rata

setelah melakukan aktifitas akuisisi. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan pengakuisisi untuk mendapatkan laba dengan memanfaatkan perputaran aktivitya menjadi uang kas semakin meningkat dengan memanfaatkan dua perusahaan sekaligus.

Kinerja solvabilitas adalah jumlah hutang perusahaan terhadap seluruh kekayaan perusahaan dimana semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang untuk pembiayaan aktifitasnya dibandingkan modal sendiri maka semakin tinggi beban hutang bagi perusahaan pengakuisisi pasca merger dan akuisisi untuk mengembalikan pinjaman tersebut. Perusahaan yang memiliki *Debt Ratio* yang tinggi kurang diminati untuk diakuisisi dibanding perusahaan yang memiliki *Debt Ratio* lebih rendah. (Abdul Moin, 2003: 141). Penelitian terdahulu yang dilakukan Ira, Rina, dan Asphani (2013) membuktikan adanya perbedaan kinerja solvabilitas setelah aktifitas akuisisi mencerminkan bahwa pembiayaan kegiatan operasional perusahaan banyak menggunakan dari modal sendiri dari pada hutang. Sehingga ketika perusahaan terjadi likuiditas maka perusahaan tidak akan kesulitan dalam membayar hutangnya.

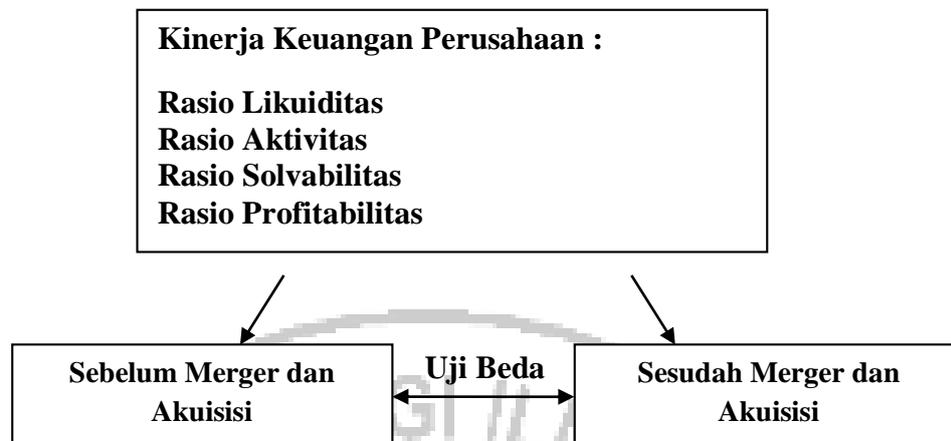
Kinerja profitabilitas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pasca merger dan akuisisi dengan memanfaatkan sumber yang ada. Dengan adanya dua perusahaan yang bekerja sama tentu pendapatan dari penjualan dan perputaran aktivitya akan lebih maksimal. Perusahaan pengakuisisi setelah merger dan akuisisi relatif lebih baik ketika memiliki kinerja profitabilitas yang tinggi. (Abdul Moin, 2003: 137). Hasil penelitian yang dilakukan Hamidah dan Manasya Noviani (2013) menunjukkan bahwa adanya perbedaan kinerja

profitabilitas sebelum aktifitas merger dan akuisisi dengan sesudah aktifitas merger dan akuisisi. Hal ini berarti efisiensi perusahaan pengakuisisi dalam sampel penelitian tersebut dapat memanfaatkan aktivityanya untuk mendapatkan keuntungan bagi perusahaan.

2.3. Kerangka Pemikiran

Pada kerangka pemikiran penelitian ini, maka dapat disusun suatu model alur kerangka pemikiran sebagai berikut:

Kerangka pemikiran dibawah ini menjelaskan tentang pengukuran kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dengan menggunakan rasio likuiditas (*current ratio*), kemudian rasio aktivitas (*total asset turn over*), kemudian rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*), dan pada rasio profitabilitas (*return on asset* dan *net profit margin*)



Gambar : 2.3
Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis Penelitian

- H1: *Current Ratio* sesudah melakukan merger dan akuisisi lebih baik dari pada sebelum melakukan merger dan akuisisi.
- H2: *Total Asset Turn Over* sesudah melakukan merger dan akuisisi lebih baik dari pada sebelum melakukan merger dan akuisisi.
- H3: *Debt Equity Ratio* sesudah melakukan merger dan akuisisi lebih baik dari pada sebelum melakukan merger dan akuisisi.
- H4: *Net Profit Margin* sesudah melakukan merger dan akuisisi lebih baik dari pada sebelum melakukan merger dan akuisisi.
- H5: *Return On Asset* sesudah melakukan merger dan akuisisi lebih baik dari pada sebelum melakukan merger dan akuisisi.