

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini disusun berdasarkan pada penelitian-penelitian terdahulu yang juga memiliki topik yang hampir sama yaitu mengenai perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger atau akuisisi. Berikut adalah uraian beberapa penelitian terdahulu :

**1. Petrus Fransiscus, Kadarisman Hidayat dan Muhammad Iqbal (2015).**

Penelitian ini mengambil topik tentang analisis kinerja keuangan perusahaan multinasional pasca akuisisi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI selama tahun 2010-2012. Teknik analisa data yang digunakan adalah uji normalitas data menggunakan Kolmogorov-Smirnov test. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif menggunakan data sekunder dengan metode statistic. Hasil penelitian ini menunjukkan dari delapan rasio yang digunakan, terdapat lima rasio yang tidak menunjukkan hasil yang signifikan, karena nilai rasio menunjukkan lebih baik sebelum akuisisi dibandingkan setelah akuisisi. DER, ROE dan rasio utang adalah tiga dari delapan rasio menunjukkan dampak yang signifikan setelah akuisisi.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Peneliti sekarang dan peneliti terdahulu menggunakan variabel Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return on Equity, Return on Investmen dan Net Profit Margin.
- b) Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Penelitian terdahulu menggunakan variabel Operating Profit Margin (OPM), sedangkan penelitian tsekarang menambahkan variabel Quick Ratio (QR), Gross Profit Margin (GPM), Return On Assets (ROA), dan Earning Per Share (EPS).
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2006-2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2010-2012.

## **2. Nur Sylvia Aprilia dan Hening Widi Oetomo (2015).**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan kinerja keuangan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan manufaktur. Sampel pada penelitian ini adalah empat perusahaan manufaktur yang melakukan aktivitas akuisisi pada periode 2011 berdasarkan Komisi Pengawasan Persaingan Usaha. Teknik analisa data yang digunakan adalah uji t dua sampel berpasangan (Paried Sample T Test). Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat 8 rasio keuangan yang CR, NPM, ROA, ROE, TATO, FATO, EPS dan PER yang mempunyai perbedaan secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi, selain itu juga terdapat 2 rasio keuangan yang tidak

mempunyai perbedaan signifikan yaitu *Debt to Equity Ratio* dan *Debt to total assets ratio* sebelum dan sesudah akuisisi, hal itu menunjukkan bahwa perusahaan belum bisa dikatakan mampu untuk membayar hutang seluruh perusahaan dan mengalami kesulitan untuk memaksimalkan modal sendiri.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Peneliti sekarang dan peneliti terdahulu juga menggunakan variabel Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return on Asset, Return On Equity dan Earning Per Share.
- b) Peneliti sekarang menggunakan perusahaan dari berbagai sektor termasuk manufaktur dan peneliti terdahulu juga memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Penelitian terdahulu menambahkan variabel Debt to Total Asset Ratio dan Fixed Assets Turnover, sedangkan penelitian saat ini menambahkan variabel Quick Ratio (QR) dan Gross Profit Margin (GPM).
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2006-2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2011.

### **3. Kadek Hendra Gunawan dan I Made Sukartha (2013).**

Penelitian ini mengambil topik tentang kinerja pasar dan kinerja keuangan sesudah merger dan akuisisi di BEI. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui peningkatan kinerja pasar dan kinerja keuangan sesudah merger dan akuisisi baik dengan metode pembayaran dan perusahaan target yang berbeda. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 48 perusahaan yang terdaftar

di BEI dengan pendekatan purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah paired sample t test dan wilcoxon signed rank test. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa kinerja pasar yang mengalami peningkatan sesudah merger dan akuisisi khususnya dengan metode pembayaran saham dan dengan perusahaan target publik, peningkatan juga terjadi pada return on equity ratio untuk periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan perusahaan target publik serta total asset to total debt ratio untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan perusahaan target kombinasi private dan publik.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama menggunakan variabel Current Ratio dan Return On Equity.
- b) Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Pada penelitian sekarang yang diteliti adalah untuk periode 3 tahun sebelum akuisisi dan 4 tahun sesudah akuisisi, sedangkan peneliti terdahulu adalah untuk periode 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah.
- b) Penelitian terdahulu menambahkan variabel Total aset to total debt ratio, sedangkan penelitian sekarang menambahkan variabel Quick Ratio (QR), Net Profit Margin (NPM), Gross Profit Margin (GPM), Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Total Assets Turn Over (TATO), dan Earning Per Share (EPS).

- c) Penelitian sekarang menggunakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan akuisisi, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan kombinasi perusahaan private dan publik.
- d) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2006-2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 1991-2010.

#### **4. Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi (2012).**

Penelitian ini mengambil topik tentang perbedaan kinerja keuangan dan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi di BEI. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan perusahaan sesudah akuisisi dibanding dengan sebelum akuisisi pada perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi. Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dengan pendekatan komparatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang melakukan akuisisi dinyatakan tidak ada peningkatan yang signifikan, sedangkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. Kinerja keuangan pada perusahaan diakuisisi dinyatakan tidak ada peningkatan yang signifikan, sedangkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel *Current Ratio, Quick Ratio, Total Asset turnover, Net Profit Margin*

- b) Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Rasio yang digunakan sebagai variabel pada penelitian sekarang ditambahkan *Gross Profit Margin (GPM)*, *Return On Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return On Asset (ROA)*, sedangkan penelitian terdahulu ditambahkan variabel *Debt to total asset ratio*, *Debt to total equity ratio*, dan *Abnormal Return*.
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2006-2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2005-2007.

#### 5. Mahesh R dan Daddikar Prasad (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja perusahaan penerbangan di Negara India. Teknik untuk menganalisis yang digunakan adalah *Paired sample T-test*. Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja yang di ukur dengan GPM, ROE, dan DER ketika sebelum dan sesudah akuisisi mengalami peningkatan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel *Gross profit Margin*, *Net profit margin*, *Return on equity*, dan *Return on asset*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Pada penelitian sekarang menambahkan variabel *Current Ratio (CR)*, *Quick Ratio (QR)*, *Total Assets Turn Over (TATO)*, dan *Earning Per*

Share (EPS) sebagai variabel, sedangkan penelitian terdahulu menambahkan variabel *Return on capital employee*.

- b) Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan penerbangan sebagai sampel, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan dari berbagai sektor sebagai sampel penelitian.

Penjelasan singkat mengenai penelitian terdahulu dapat dilihat pada Mapping Penelitian Tabel 2.1

## **2.2 Landasan Teori**

Berikut ini beberapa penjelasan teori-teori yang dikatakan para ahli yang berhubungan dengan merger dan akuisisi.

### **2.2.1 Pengertian Merger atau Akuisisi**

Merger dan akuisisi merupakan alternatif untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha. Perluasan usaha dapat dilakukan dengan ekspansi intern yaitu menambah kapasitas pabrik, menambah unit produksi, menambah divisi baru dan sebagainya, tetapi dapat juga dengan menggabungkan usaha yang telah ada (merger dan consolidation) atau membeli perusahaan yang telah ada yang biasa disebut akuisisi (Suad Husnan dan Enny Pudjiastutu, 2012:395). Merger adalah peleburan dua perusahaan atau lebih menjadi satu perusahaan yang baru dan mengakibatkan semua kekayaan dan kewajiban perusahaan lama menjadi milik perusahaan yang baru (Henry Faizal Noor, 2009:242). Dengan demikian, maka dalam proses terjadinya merger ada dua pihak yang terlibat yaitu, perusahaan yang mengambil alih (*acquiring company*) dan perusahaan yang diambil alih (*target company*).

Sementara akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu obyek untuk ditambahkan pada sesuatu atau obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sesuai Pasal 1 angka 11 menyebutkan akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perorangan untuk mengambilalih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian saham atas perseroan tersebut.

#### **2.2.2 Klasifikasi Merger atau Akuisisi**

Bentuk merger diklasifikasikan menjadi empat (Henry Faizal Noor, 2009:244), yaitu:

1. Merger horisontal, terjadi jika suatu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain yang menghasilkan barang dan jasa yang fungsinya sama bagi konsumen. Misalnya, perusahaan surat kabar, televisi, industri dan lainnya.
2. Merger vertikal adalah penggabungan perusahaan yang menghasilkan barang dan jasa yang berkaitan atau berhubungan satu sama lain. Misalnya merger yang terjadi antara perusahaan penghasil tepung terigu dengan perusahaan penghasil kue, atau makanan lainnya.
3. Merger kongenerik yaitu penggabungan dua atau lebih perusahaan yang menghasilkan barang dan jasa dari suatu kelompok industri yang sama tetapi tidak memiliki keterkaitan satu sama lain.



4. Merger konglomerat adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang menghasilkan barang dan jasa satu dan lainnya sangat berbeda jenisnya. Misalnya perusahaan otomotif dengan perusahaan perkebunan dan lainnya.

### 2.2.3 Alasan Merger atau Akuisisi

Ada beberapa alasan yang menyebabkan suatu perusahaan melakukan merger dan akuisisi menurut Henry Faizal Noor (2009:243) diantaranya sebagai berikut :

- 1) Manfaat Penggabungan (*Synergy*)

Manfaat yang dapat diperoleh dari penggabungan perusahaan diantaranya dapat meningkatkan skala operasi, skala pendanaan semakin ekonomis, manajemen yang lebih efisien, meningkatkan penguasaan pangsa pasar, dan kombinasi sumberdaya yang saling melengkapi.

- 2) Mendapatkan Keringanan Pajak (*Tax-Shield*)

Sebuah perusahaan yang melakukan penggabungan dan menyebabkan kombinasi perusahaan akan dapat meminjam lebih besar dan tidak harus menaikkan biaya kebangkrutan. Pinjaman yang di diperoleh juga dapat menjadi manfaat dalam penghematan pajak. Atau jika salah satu perusahaan untung dan perusahaan lainnya rugi, maka pajak dari perusahaan gabungan tersebut akan lebih rendah dibandingkan dengan pajak yang dibayarkan oleh perusahaan yang mendapatkan laba.

- 3) Pemanfaatan Kelebihan Dana Tunai (*Idle Cash Employed*)

Bila perusahaan kelebihan uang tunai, maka kelebihan ini dapat dimanfaatkan untuk membeli asset dibawah harga pasar khususnya asset perusahaan yang akan diakuisisi. Dengan memanfaatkan dana tersebut untuk akuisisi atau membeli perusahaan, maka berarti akan memperluas usahanya.

4) Meningkatkan Skala Ekonomis (*Increasing Economic of Scales*)

Dengan menggabungkan dua atau lebih perusahaan, tmaka kapasitas usaha akan lebih besar sehingga shala ekonomisnya bisa ditingkatkan dan operasi usaha akan menjadi lebih efisisen. Hal ini sangat diperluakan untuk menghadapi persaingan dipasar global.

5) Diversifikasi Usaha (*Business Diversification*)

Merger atau akuisisi juga dapat digunakan sebagai alat untuk diversifikasi usaha dalam rangka memperkecil risiko usaha dan memperbesar pangsa pasar perusahaan.

#### **2.2.4 Penilaian Kinerja Keuangan**

Penilaian atau pengukuran kinerja perusahaan adalah kegiatan yang ditujukan untuk menilai keberhasilan pengelolaan suatu perusahaan. Secara umum pengukuran dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan saja dan pengukuran kinerja perusahaan (Henry Faizal Noor,2009:220). Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diukur dengan rasio-rasio keuangan, diantaranya adalah rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya sebagai berikut :

1) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Fungsi lain rasio likuiditas adalah untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan (Kasmir, 2013:110). Jenis rasio likuiditas yang digunakan sebagai variabel pada penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR).

*Current Ratio* (Rasio lancar) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang akan jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan. Perhitungan rasio lancar dilakukan dengan membandingkan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar. Aktiva lancar merupakan harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat, yang meliputi kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, biaya dibayar di muka, dan aktiva lancar lainnya. Sedangkan utang lancar merupakan kewajiban perusahaan jangka pendek yang harus dilunasi paling lama satu tahun. Hasil dari pengukuran rasio, jika *Current Ratio* rendah, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Tetapi jika hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik, karena hal ini dapat saja terjadi akibat kas tidak digunakan dengan sebaik mungkin. Perhitungan untuk mencari rasio lancar dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2013:135)

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots(1)$$

*Quick Ratio* (Rasio Cepat) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan. Artinya nilai persediaan diabaikan dengan cara dikurangi dari nilai total aktva lancar (Kasmir, 2013:137). *Quick Ratio* juga menunjukkan likuiditas perusahaan, seperti yang diukur dengan membandingkan aktiva lancar, kecuali persediaan terhadap kewajiban lancar (Arthur J. Keown, John D. Martin, J. William Petty, David F. Scott, 2008:76). *Quick ratio* diukur dari total aktiva lancar, kemudian dikurangi dengan nilai persediaan, beberapa perusahaan juga ada yang memasukkan biaya dibayar di muka jika memang ada dan dibandingkan dengan total utang lancar. Rumus yang dapat digunakan untuk mencari *Quick Ratio* adalah sebagai berikut (Kasmir, 2013:137).

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Kas+Bank+Efek+Piutang}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots(2)$$

## 2) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan atau menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada pada laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi yang dapat dilakukan dengan beberapa periode operasi (Kasmir, 2013:196). Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Net Profit Margin* (NPM), *Gross Profit Margin* (GPM), *Return On*

*Investment* (ROI), *Return On Assets* (ROA), *Earning Per Share* (EPS) dan *Return On Equity* (ROE).

*Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih) merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan (Kasmir, 2013:200). *Net Profit Margin* dikatakan baik jika menunjukkan nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata NPM industri, dan dikatakan kurang baik apabila dibawah nilai rata-rata NPM industri. Perubahan nilai NPM bisa dipengaruhi oleh biaya tidak langsung dan juga beban pajak untuk periode tertentu. Perhitungan NPM dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$NPM = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Total Penjualan}} \dots\dots\dots(3)$$

*Gross Profit Margin* (GPM) atau margin laba kotor menggambarkan persentase dari setiap hasil sisa penjualan setelah dikurangi harga pokok penjualan. GPM mengaitkan antara penjualan dan harga pokok penjualan, mengukur kemampuan perusahaan untuk mengontrol persediaan atau proses produksi dan kemudian menetapkan harga ke pelanggan. Rumus untuk menentukan GPM adalah sebagai berikut:

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(4)$$

*Return On Assets* (ROA) menunjukkan tingkat laba bersih yang didapat baik dari modal sendiri atau modal pinjaman. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari setiap rupiah aset yang digunakan dan juga rasio ini dapat membantu investor untuk menilai tingkat efisiensi perusahaan

dalam memanfaatkan aktiva untuk kegiatan operasional perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mencari ROA adalah sebagai berikut (Harmono, 2009:110)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(5)$$

*Earning Per Share* (EPS) atau disebut juga dengan rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. EPS yang rendah menandakan bahwa manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, dan sebaliknya jika EPS tinggi maka kesejahteraan pemegang saham meningkat, dengan arti bahwa tingkat pengembalian yang tinggi. Rumus untuk mencari laba per lembar saham atau EPS adalah sebagai berikut (Kasmir, 2013:207).

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}} \dots\dots\dots(6)$$

Hasil pengembalian ekuitas atau *Return On Equity* (ROE) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. ROE menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi ROE maka semakin baik tingkat pengembalian ekuitas perusahaan, demikian pula sebaliknya. Rumus untuk mencari *Return On Equity* (ROE) yang biasa digunakan adalah sebagai berikut (Kasmir, 2013:204).

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots(7)$$

### 3) Rasio Solvabilitas

Menurut Kasmir (2013:151) rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan

dengan aktivasinya Rasio solvabilitas dalam arti luas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Nilai perhitungan rasio solvabilitas perusahaan yang tinggi dapat berdampak pada timbulnya risiko kerugian lebih besar, tetapi juga ada kemungkinan mendapatkan laba besar. Perusahaan yang memiliki rasio solvabilitas rendah juga mempunyai risiko kerugian yang lebih kecil, terutama ketika perekonomian sedang menurun. Hal ini juga dapat mengakibatkan rendahnya tingkat pengembalian pada saat perekonomian tinggi (Kasmir, 2013:152). Penelitian saat ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan.

*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas, yang dicari dengan membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dan seluruh ekuitas. DER berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan dan dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. DER yang semakin besar akan semakin tidak menguntungkan bagi kreditor karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan, namun bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Rasio yang rendah justru akan semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva. *Debt to Equity Ratio* juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya

memiliki rasio yang lebih tinggi dari perusahaan dengan rasio kas yang kurang stabil. Rumus yang biasa digunakan untuk menentukan nilai DER adalah sebagai berikut (Kasmir, 2013:158).

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots(8)$$

#### 4) Rasio Aktivitas

Menurut Kasmir (2013:172) rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya atau dapat juga dikatakan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Efisiensi yang dilakukan diantaranya di bidang penjualan, persediaan, penagihan piutang dan lain-lain. Rasio efektivitas juga digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari, dan dari hasil pengukuran dengan rasio aktivitas akan terlihat apakah perusahaan lebih efisien dan efektif dalam mengelola aset yang dimilikinya atau sebaliknya. Penggunaan rasio aktivitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk suatu periode. *Total Assets Turn Over* (TATO) adalah rasio yang digunakan dalam penelitian saat ini.

*Total Assets Turn Over* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur beberapa jumlah penjualan yang telah diperoleh dari tiap rupiah aktiva (Kasmir, 2013:185).

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}} \dots\dots\dots(9)$$



### 2.2.5 Dampak Merger atau Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan

Perusahaan yang memilih untuk melakukan merger dan akuisisi pasti telah memikirkan dampak langsung yang akan terjadi pada perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi, terutama pada kinerja keuangan perusahaan. Dampak yang mungkin akan muncul terhadap kinerja keuangan dilihat dari variabel kinerja keuangan yang digunakan pada penelitian ini, diantaranya adalah sebagai berikut :

#### 1) Rasio Likuiditas

Perusahaan yang telah melakukan merger dan akuisisi akan mengalami penambahan aktiva perusahaan dari salah satu perusahaan. Menurut Petrus Fransiscus dan Kadarisman Hidayat (2015) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan kurang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan terbantu oleh perusahaan lainnya, sehingga kemampuan perusahaan tersebut dapat membaik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya baik dilihat dari *Current Ratio* dan juga *Quick Ratio*.

#### 2) Rasio Profitabilitas

Menurut Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi (2012), setelah melakukan merger dan akuisisi, perusahaan cenderung mengalami peningkatan modal usaha dan juga peningkatan dalam mengatur biaya yang akan timbul akibat bertambahnya skala usaha. Nilai NPM dan GPM dapat mengalami kenaikan dan juga penurunan tergantung pada besarnya peningkatan biaya dan juga meningkatnya pajak serta seberapa besarnya penjualan perusahaan. Selain peningkatan modal, perusahaan juga akan mengalami peningkatan dalam jumlah

ekuitas, dan juga jumlah aktiva yang diinvestasikan perusahaan yang melakukan merger akan semakin bertambah. Maka nilai untuk ROA akan mengalami peningkatan jika laba bersih terhadap total aset meningkat. Laba bersih terhadap ekuitas yang mengalami peningkatan juga menunjukkan bahwa nilai untuk ROE juga akan mengalami kenaikan. Proses merger dan akuisisi biasanya dilakukan untuk menyelesaikan masalah keuangan yang terjadi di antara perusahaan, hal tersebut menyebabkan penjualan untuk perlembar saham cenderung dibawah harga pasar. Sehingga untuk nilai EPS cenderung mengalami penurunan, tergantung besarnya jumlah saham beredar.

3) Rasio Solvabilitas

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban jangka pendek dan juga jangka panjang atau *Debt to Equity Ratio* bergantung pada besarnya ekuitas pemegang saham setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Jika total hutang perusahaan lebih kecil maka akan semakin baik untuk perusahaan.

4) Rasio Aktivitas

Aktiva perusahaan yang telah bertambah dan juga jumlah penjualan akibat melakukan merger dan akuisisi akan mempengaruhi besarnya kecepatan perputaran seluruh aktiva perusahaan. Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi (2012) menyebutkan jika nilai *Total Assets Turn Over* bernilai kecil berarti perputaran aset perusahaan semakin cepat dan juga sebaliknya. Semakin cepat perputaran aset suatu perusahaan, maka semakin baik operasional perusahaan tersebut.

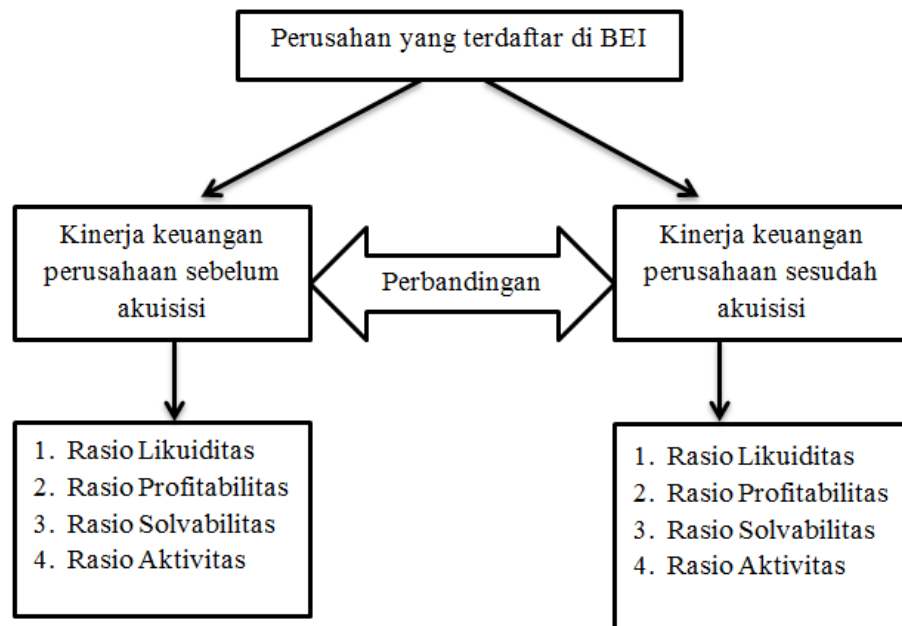
### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian pada sub bab sebelumnya, maka dalam analisis kinerja keuangan perusahaan sesudah terjadinya merger dan akuisisi dengan rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian diantaranya *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR), *Net Profit Margin* (NPM), *Gross Profit Margin* (GPM), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turn Over* (TATO), dan *Earning Per Share* (EPS). Adapun hubungan yang terjadi dapat disederhanakan dalam model kerangka pemikiran pada Gambar 2.1.

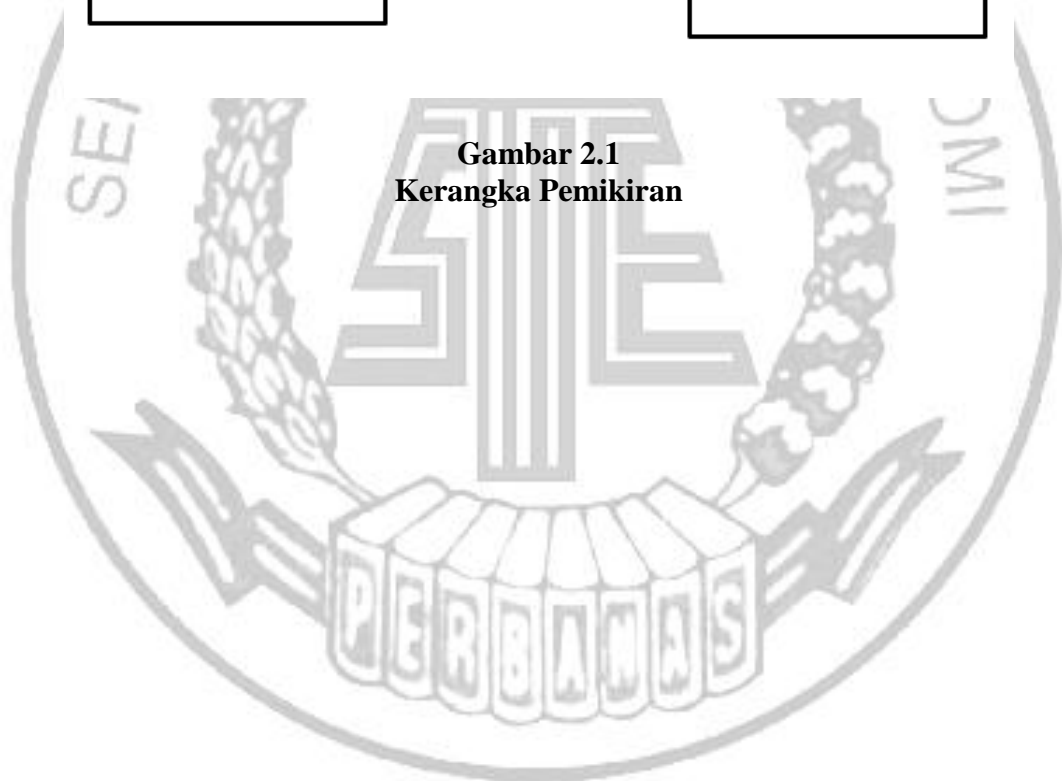
### 2.4 Hipotesis Penelitian

Dari rumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori dan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis yang dapat dibuat adalah sebagai berikut:

- H1 : Terdapat perbedaan Rasio Likuiditas antara sebelum dan sesudah akuisisi.
- H2 : Terdapat perbedaan Rasio Profitabilitas antara sebelum dan sesudah akuisisi.
- H3 : Terdapat perbedaan Rasio Solvabilitas antara sebelum dan sesudah akuisisi.
- H4 : Terdapat perbedaan Rasio Aktivitas antara sebelum dan sesudah akuisisi.



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



**Tabel 2.1**  
**MAPPING PENELITIAN**

No	Nama Peneliti	Tahun Penelitian	Variabel Independen	Sampel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Mahesh R dan Daddikar Prasad	2012	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Gross profit Margin</i></li> <li>• <i>Net profit margin</i></li> <li>• <i>Return on equity</i></li> <li>• <i>Return on asset</i></li> <li>• <i>Return on capital employed</i></li> </ul>	Tiga perusahaan penerbangan India	<i>Pearson Corelation, Paired Sample T-test</i> dan Regresi	Ada peningkatan yang signifikan pada <i>Return on equity, expenses to income, earning per share</i> dan <i>dividend per share</i> setelah merger dan ada perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan antara sebelum merger dan setelah merger.
2	Fuju Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi	2012	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Current ratio</i></li> <li>• <i>Quick ratio</i></li> <li>• <i>Total asset turn over</i></li> <li>• <i>Debt to total asset ratio</i></li> <li>• <i>Debt to total equity ratio</i></li> <li>• <i>Net profit margin</i></li> <li>• <i>Return on investment</i></li> <li>• <i>Return on equity</i></li> </ul>	Tujuh perusahaan pengakuisisi dan lima perusahaan diakuisisi (perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia).	<i>Paired Sample T-test</i>	Kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang melakukan akuisisi dinyatakan tidak ada peningkatan yang signifikan, sedangkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. Kinerja keuangan pada perusahaan yang diakuisisi dinyatakan tidak ada peningkatan yang signifikan,

			<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Earning per share</i></li> <li>• <i>Abnormal return</i></li> </ul>			sedangkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan diakuisisi.
3	Kadek Hendra Gunawan dan I Made Sukarta	2013	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Current ratio</i></li> <li>• <i>Return on equity</i></li> <li>• <i>Total aset to total debt</i></li> </ul>	Empat puluh delapan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	<i>Paired Sample T-test</i> dan <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	Hanya kinerja pasar yang mengalami peningkatan sesudah merger dan akuisisi khususnya dengan metode pembayaran saham dan dengan perusahaan target publik. Peningkatan juga terjadi pada <i>return on equity ratio</i> untuk periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan perusahaan target publik serta <i>total aset to total debt ratio</i> untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan perusahaan target kombinasi <i>private</i> dan publik.
4	Nur Syilvia Aprilia dan Hening Widi Oetomo	2015	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Current ratio</i></li> <li>• <i>Net profit margin</i></li> <li>• <i>Return on equity</i></li> <li>• <i>Return on asset</i></li> <li>• <i>Debt to total asset ratio</i></li> </ul>	Empat perusahaan manufaktur yang melakukan akuisisi periode 2011.	<i>Paired sample T-test</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat 8 rasio keuangan yang CR, NPM, ROA, ROE, TATO, FATO, EPS dan PER yang mempunyai perbedaan secara

			<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Total Assets Turnover</i></li> <li>• <i>Fixed Assets Turnover</i></li> <li>• <i>Earning Per Share</i></li> <li>• <i>Price earning ratio</i></li> </ul>			<p>signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi, selain itu juga terdapat 2 rasio keuangan yang tidak mempunyai perbedaan signifikan yaitu <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Debt to total assets ratio</i> sebelum dan sesudah akuisisi.</p>
5	Petrus Fransiscus, Kadarisman Hidayat, dan Muhammad Iqbal	2015	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Current Ratio</i></li> <li>• <i>Debt to Equity Ratio</i></li> <li>• <i>Debt Ratio</i></li> <li>• <i>Total Asset Turnover Ratio</i></li> <li>• <i>Return on Equity</i></li> <li>• <i>Return on Investment</i></li> <li>• <i>Operating Profit Margin</i></li> <li>• <i>Net Profit Margin</i></li> </ul>	Lima perusahaan pengakuisisi (Perusahaan Multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	<i>Paired sample T-test</i>	<p>Pada pengujian yang dilakukan secara serentak terhadap seluruh rasio keuangan yang digunakan pada penelitian ini menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum melakukan akuisisi dan setelah melakukan akuisisi. Sedangkan hasil pengujian yang dilakukan secara parsial menunjukkan hampir pada seluruh variabelvariabel yang digunakan pada penelitian ini, menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel rasio-rasio keuangan yang digunakan</p>

						pasca akuisisi.
--	--	--	--	--	--	-----------------

*Sumber : Mahes R, dkk (2012), Fuji Jaya Lesmana, dkk (2012), Kadek Hendra, dkk (2013), Nur Syilvia Aprilia, dkk (2015) dan Petrus Fransiscus, dkk (2015)*

