

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan oleh penelitian kali ini tidak mengabaikan pada penelitian-penelitian terdahulu. Berikut ini beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya dengan topik penelitian yang serupa:

1. I Putu Adnyana Usadha dan Gerianta Wirawan Yasa (2009) dalam judul “Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan bahwa perusahaan pengakuisisi melakukan *earning management* dengan cara menaikkan nilai akrual (*income increasing accrual*) sebelum merger dan akuisisi yang dimana akan memicu perbedaan kinerja perusahaan.

Penelitian ini mengukur *earning management* menggunakan *proxy discretionary accruals* (DA) yang menggunakan model *Modified Jones*, dimana mengambil sampel perusahaan merger dan akuisisi pada tahun 2001-2002. Periode pengamatan diambil pada satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah merger dan akuisisi.

Hasil penelitian bahwa terdapat tindakan *earning management* pada perusahaan pengakuisisi yang dilakukan sebelum merger dan akuisisi dengan *income increasing accrual*. Perlakuan *earning*

management tersebut memicu terjadinya penurunan kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi.

Persamaan dan perbedaan yang dilakukan I Putu Adnyana Usadha dan Gerianta Wirawan Yasa (2009) dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Penelitian kali ini juga untuk menganalisa apakah terdapat praktek *earning management* sebelum perusahaan melakukan merger dan akuisisi. *Earning management* juga diukur dengan model yang sama dengan penelitian terdahulu, namun pengukuran *earning management* pada penelitian kali ini dilihat selama tiga tahun berturut-turut sebelum merger dan akuisisi dilakukan oleh sebuah perusahaan.
 - b. Periode sampel yang digunakan pada penelitian kali ini jauh lebih panjang dibandingkan penelitian sebelumnya. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dan melakukan merger dan akuisisi pada periode 2000-2010.
2. Fadia (2008) dalam judul “Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap *Return* Saham Bank Umum di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-2002”. Tujuan daripada penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* perusahaan, serta untuk melihat perbedaan *abnormal return*

sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi, baik dilihat dari sisi perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target.

Peneliti menggunakan *event window* 41 hari, yaitu dua puluh hari sebelum dan dua puluh hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Pengujian dilakukan menggunakan rumus perhitungan *abnormal return*, yang kemudian memperhitungkan *Average Abnormal Return (AAR)* dan *Cumulative Average Abnormal return (CAAR)*.

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah ditemukan dampak merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target. Namun, tidak ditemukan perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi, baik dari perusahaan pengakuisisi serta perusahaan target. Hal ini dipengaruhi karena informasi merger dan akuisisi diperkirakan telah bocor di kalangan *public* sebelum tanggal pengumuman.

Persamaan dan perbedaan penelitian Fadia dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Penelitian ini juga mencari pengaruh merger dan akuisisi terhadap *return* saham. Namun, *sample* yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan merger dan akuisisi selama periode 2000-2010. Sedangkan pada penelitian Fadia, menggunakan

sample hanya Bank Umum yang terdaftar di BEI yang melakukan merger dan akuisisi.

- b. *Event window* yang digunakan pada penelitian ini adalah satu tahun sebelum dan sesudah pengumuman, yang dicari dengan harga saham tahunan. Sedangkan pada penelitian Fadia menggunakan *event window* 41 hari, yaitu dua puluh hari sebelum dan sesudah pengumuman, yang dihitung dengan *return* saham harian.
3. Sutrisno dan Sumarsih (2004) dengan judul “Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal”. Tujuan dari penelitian ini adalah melihat perbedaan *abnormal return* yang terjadi pada perusahaan akuisitor dalam jangka panjang dari perusahaan merger dan akuisisi setelah krisis.

Peneliti menggunakan sampel perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi di sekitar tahun krisis, yaitu tahun 1999-2001. Periode pengamatan yang digunakan sebagai pengukuran adalah 12 bulan sebelum merger dan akuisisi serta 24 bulan setelah merger dan akuisisi.

Hasil penelitian adalah tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Perbedaan tersebut ditemukan baik pada akuisisi internal maupun akuisisi eksternal.

Perbedaan dan persamaan penelitian Sutrisno dan Sumarsih (2004) dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Penelitian kali ini tidak mengkategorikan perusahaan merger dan akuisisi berdasarkan perlakuan akuisisi internal ataupun akuisisi eksternal, namun berdasarkan jenis perusahaan. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2000-2010.
- b. Penelitian kali ini juga mengukur *return* saham sebelum dan sesudah perusahaan, yang diukur menggunakan harga saham tahunan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sedangkan pada penelitian sebelumnya menggunakan *return* saham harian dan bulanan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Earning management*

Earning management adalah tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen dengan cara menaikkan ataupun menurunkan laba perusahaan yang dilaporkan dari unit dan menjadi tanggung jawab manajer dan tidak memiliki hubungan dengan kenaikan atau penurunan profitabilitas dalam jangka panjang (Meta, 2010). Perlakuan *earning management* diharapkan dapat memberikan fleksibilitas kepada manajemen untuk melindungi diri dan perusahaannya dalam menghadapi keadaan yang tidak diinginkan, seperti kerugian bagi pihak-pihak yang terkait

dalam kontrak. *Earning management* terjadi apabila manajemen menggunakan *judgement*-nya dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat menyesatkan *stakeholders* dalam menilai kinerja perusahaan.

Earning management didasari oleh adanya *agency theory* yang menyatakan bahwa setiap individu cenderung untuk memaksimalkan utilitasnya (Kusuma dan Sari, 2003). Menurut Dedhy, Yeni, dan Liza (2011:30), konsep *agency theory* menjelaskan hubungan atau kontrak antara pemegang saham (*principal*) dan manajer atau pengelola perusahaan (*agent*). Dalam kontrak tersebut, manajer secara moral bertanggung jawab memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Namun di sisi lain, manajer juga memiliki kepentingan pribadi untuk mengoptimalkan kesejahteraan mereka melalui pencapaian bonus yang dijanjikan oleh pemegang saham.

2.2.2 Motivasi *earning management*

Melakukan praktik *earning management* didasari atas beberapa alasan. Menurut Dedhy, Yeni, dan Liza (2011:31) beberapa hal yang memotivasi individu atau badan usaha melakukan *earning management* adalah sebagai berikut:

1. Motivasi bonus

Dalam sebuah perjanjian bisnis, pemegang saham akan memberikan sejumlah insentif dan bonus sebagai evaluasi atas kinerja manajer dalam menjalankan operasional perusahaan. Guna memaksimalkan bonus yang didapat, maka perusahaan akan berusaha untuk menampilkan kinerja yang baik dengan melakukan *earning management*.

2. Motivasi utang

Selain melakukan kontrak bisnis dengan pemegang saham, untuk kepentingan ekspansi perusahaan, manajer seringkali melakukan beberapa kontrak bisnis dengan pihak ketiga yaitu pinjaman dana dari kreditur.

3. Motivasi pajak

Salah satu insentif yang dapat memicu manajer untuk melakukan rekayasa laba adalah untuk meminimalkan pajak atau total pajak yang harus dibayarkan perusahaan.

4. Motivasi penjualan saham

Motivasi ini banyak dilakukan perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdananya ke publik atau untuk memperoleh modal usaha dari calon investor. Selain itu bagi perusahaan yang berencana untuk melakukan ekspansi usaha seperti melakukan akuisisi perusahaan lain akan memaksimalkan performa perusahaan untuk menarik perhatian calon investor.

5. Motivasi pergantian direksi

Praktik *earning management* biasanya terjadi sekitar periode pergantian direksi atau *chief executive officer* (CEO). Sehingga di akhir masa jabatan akan memaksimalkan laba perusahaan guna memperoleh bonus yang maksimal.

6. Motivasi politis

Motivasi ini biasa dilakukan perusahaan yang berupaya untuk mempertahankan bantuan atau subsidi dana dari pihak ketiga. Sehingga perusahaan cenderung menjaga kinerja perusahaan untuk tidak baik agar tetap mendapatkan subsidi tersebut.

2.2.3 Deteksi *earning management*

Pendeteksian *earning management* dapat dilakukan baik secara kualitatif maupun kuantitatif. Deteksi *earning management* secara kualitatif akan dilakukan secara langsung melalui bukti-bukti yang terdapat di dalam perusahaan. Tahapan yang dilakukan dimulai dengan melakukan identifikasi, penilaian, hingga deteksi praktik *earning management*. Sedangkan untuk mendeteksi *earning management* secara kuantitatif akan berfokus pada model-model deteksi *earning management* yang banyak digunakan dalam riset empiris.

Sejauh ini hanya model berbasis *aggregate accruals* yang diterima secara umum sebagai model yang memberikan hasil paling kuat dalam mendeteksi manajemen laba. Menurut Dhedy, Yeni, dan Liza (2011:70) terdapat beberapa model berbasis *aggregate accruals* yang digunakan untuk deteksi *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.

Dalam beberapa model di atas dijelaskan indikasi *earning management* menggunakan nilai *total accrual*, *discretionary accrual*, ataupun nilai *nondiscretionary accrual*. *Discretionary accrual* merupakan akrual yang dapat berubah sesuai dengan kebijakan manajemen, seperti pertimbangan tentang penentuan umur ekonomis aset tetap atau pertimbangan pemilihan metode depresiasi. Sedangkan *nondiscretionary accrual* adalah akrual yang dapat berubah bukan karena kebijakan atau pertimbangan pihak manajemen, seperti perubahan piutang yang besar karena adanya tambahan penjualan yang signifikan. Sementara *total accrual* merupakan total keduanya, dimana menyatakan perbedaan laba dengan arus kas operasi. Semakin besar perbedaannya, maka perbedaan tersebut disebabkan karena kebijakan akuntansi. (Dhedy, Yeni, dan Liza 2011:51)

Deteksi *earning management* dalam penelitian ini menggunakan nilai *accrual* perusahaan, melihat menurut Sulistyanto (2008:161) *earning management* dilakukan dengan mempermainkan komponen-komponen akrual dalam laporan keuangan. Akrual itu sendiri merupakan komponen di laporan keuangan yang mudah untuk dipermainkan sesuai dengan keinginan manajemen bagian pencatatan transaksi

dan penyusunan laporan keuangan. Alasan penggunaan komponen akrual karena komponen akrual tidak memerlukan bukti kas secara fisik sehingga upaya mempermainkan besar kecilnya komponen akrual tidak harus disertai dengan kas yang diterima atau dikeluarkan perusahaan.

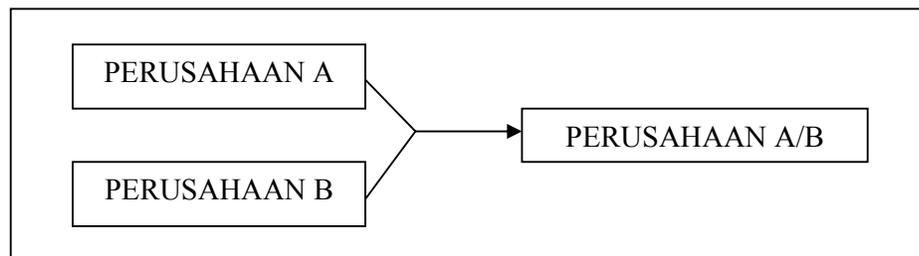
Oleh sebab itu, upaya awal untuk memahami *earning management* adalah dengan memahami dasar akuntansi yang digunakan dan diakui secara luas, yaitu akuntansi berbasis akrual. Basis akuntansi ini merupakan dasar pencatatan akuntansi yang mewajibkan perusahaan mengakui hak dan kewajiban tanpa memperhatikan kapan kas akan diterima atau dikeluarkan, melainkan berdasarkan kapan transaksi itu terjadi. Namun, terdapat kelemahan mendasar dari akuntansi berbasis akrual, yaitu sifat *accrual account* yang rawan untuk direkayasa, dengan atau tanpa harus melanggar prinsip akuntansi berterima umum. Hanya dengan mempermainkan komponen-komponen akrual, khususnya komponen pendapatan dan biaya, perusahaan dapat mengatur besar kecilnya laba dalam suatu periode tertentu dibandingkan dengan laba sesungguhnya.

Model akuntansi berbasis akrual menggunakan komponen kas dan akrual dalam laporan keuangan, karena terdapat dua macam transaksi yang dilakukan sebuah perusahaan, yaitu transaksi kas dan non kas. Komponen kas merupakan komponen yang relatif sulit untuk direkayasa, sebab komponen ini menunjukkan berapa jumlah kas yang diterima perusahaan dan harus disertai dengan bukti fisik yang jelas. Sedangkan transaksi akrual merupakan transaksi yang tidak harus disertai dengan uang dan sejenisnya. sehingga perusahaan tidak perlu menunjukkan bukti fisik yang jelas.

Melihat hal tersebut, maka langkah awal mendeteksi adanya *earning management* adalah dengan mengeluarkan komponen kas dari model akuntansi perusahaan untuk menentukan besarnya komponen akrual yang diperoleh perusahaan selama satu periode tertentu. Untuk itu laba akuntansi harus dikurangi dengan arus kas operasi perusahaan selama periode terkait. Sedangkan komponen investasi dan pendanaan tidak dikurangkan dari laba akuntansi ini, karena kedua arus kas ini bukan merupakan hasil yang diperoleh dari operasional perusahaan selama periode bersangkutan, melainkan hasil yang diperoleh dari aktifitas nonoperasional perusahaan.

2.2.4 Definisi merger

Perluasan bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi dan memperoleh keuntungan yang optimal, salah satunya adalah dengan melakukan merger. Merger itu sendiri adalah penggabungan dari dua atau lebih perusahaan menjadi satu kesatuan. Menurut Foster (2001:460), perlakuan merger akan menimbulkan salah satu nama perusahaan tetap digunakan. Sedangkan perusahaan yang lain menjadi hilang. Berikut merupakan gambaran dari perlakuan merger terhadap dua perusahaan.



Sumber: Ataina Hidayati (1997:186)

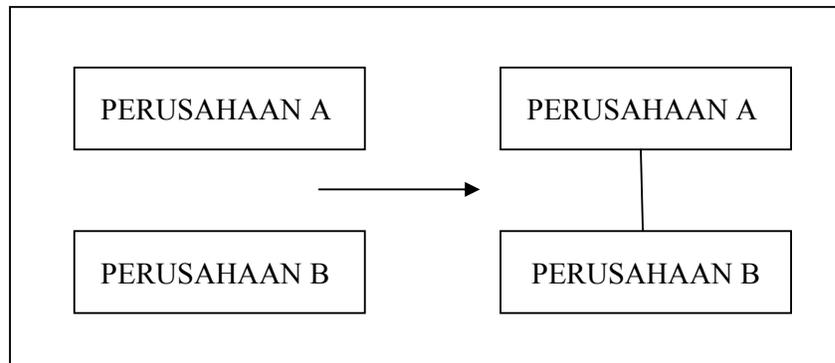
Gambar 2.1
Ilustrasi Merger

Ilustrasi di atas dapat diartikan bahwa terjadi perlakuan merger terhadap dua perusahaan, yaitu perusahaan A dengan perusahaan B. Dari perlakuan merger ini akan menimbulkan hanya salah satu perusahaan saja yang tetap tumbuh dan beroperasi, antara perusahaan A atau perusahaan B, sedangkan perusahaan yang lain menjadi hilang.

Merger diartikan oleh Ross, Westerfield, Jordan (2009:514) sebagai sebuah penyerapan sempurna dari suatu perusahaan oleh perusahaan yang lain. Dimana nantinya perusahaan yang mengambil alih akan mempertahankan nama perusahaan sekaligus identitasnya, sehingga perusahaan tersebut akan menambahkan aset dan kewajiban dari perusahaan yang diambil alih. Sedangkan perusahaan yang diambil alih tidak akan memperlihatkan diri sebagai bagian bisnis terpisah setelah proses merger dilakukan.

2.2.5 Definisi akuisisi

Akuisisi didefinisikan sebagai pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan (Wibowo dan Pakereng, 2001). Akuisisi dapat dibedakan menjadi akuisisi saham dan akuisisi asset. Dimana akuisisi saham merupakan pengambilalihan atau pembelian saham suatu perusahaan dengan menggunakan kas, saham atau sekuritas lain. Sedangkan akuisisi asset dilakukan dengan cara membekukan sebagian aset perusahaan target oleh perusahaan pengakuisisi. Ilustrasi akuisisi dapat dilihat pada gambar 2.2.



Sumber: Ataina Hidayati (1997:186)

Gambar 2.2
Ilustrasi Akuisisi

Gambar ilustrasi akuisisi di atas diartikan apabila perusahaan A akan mengakuisisi perusahaan B dengan menggunakan pembelian saham atau asset perusahaan. Kemudian kedua perusahaan akan tetap ada yang mana perusahaan A akan mengambil alih perusahaan B atau dijadikan anak perusahaan oleh perusahaan A.

Aktifitas merger dan akuisisi pada umumnya memiliki dampak terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas maupun dengan kinerja saham yaitu *return*. Dampak yang ditimbulkan dapat bernilai negatif maupun positif, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Serta dampak tersebut dapat berlangsung tidak hanya di sekitar pengumuman merger dan akuisisi, namun juga di sekitar penyelesaian.

2.2.6 Tipe-tipe merger

Perusahaan dapat memilih beberapa alternatif dari tipe-tipe merger yang ada. Tipe-tipe merger akan diklasifikasikan berdasarkan aktivitas ekonomik dan pola merger. Tipe merger berdasarkan aktivitas ekonomik adalah sebagai berikut (Pearce Robinson, 1996 dalam Wiriastari, 2010):

1. Merger horizontal

Adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi merger, perusahaan-perusahaan ini saling bersaing satu sama lain dalam industri yang sama. Namun tujuan dari merger ini adalah untuk mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi.

2. Merger *vertical*

Adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Merger ini dilakukan apabila perusahaan yang berada pada *industry* hulu memasuki *industry* hilir atau sebaliknya. Maksud dari merger ini untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan/atau pengguna produk dalam rangka stabilitas pasokan dan pengguna. Dengan kata lain, merger *vertical* merupakan gabungan dari perusahaan dimana salah satu perusahaan bertindak sebagai *supplier* perusahaan lainnya.

3. Merger Kongenerik

Adalah penggabungan usaha yang terjadi jika gabungan perusahaan dilakukan oleh dua perusahaan yang terkait tetapi tidak terkait secara vertikal atau horizontal. Misalnya, sebuah perusahaan komputer membeli sebuah *software*.

4. Merger Konglomerat

Adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam *industry* yang tidak terkait. Terjadi apabila sebuah perusahaan berusaha mendiversifikasi bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bisnis semula.

Klasifikasi merger menurut Husnan (1994:434), apabila ditinjau dari prosesnya, dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. *Friendly Merger*

Proses ini disepakati oleh dua belah pihak dengan tiga cara. Pertama, mengidentifikasi perusahaan yang akan menjadi target merger dan akuisisi. Kedua, menentukan harga beli yang bersedia dibayarkan pada perusahaan target. Ketiga, manajer perusahaan yang akan membeli menghubungi perusahaan target untuk melakukan negosiasi. Jika pemegang saham perusahaan target menyetujui, maka penggabungan tersebut dapat dilaksanakan dengan baik melalui pembayaran tunai atau pembayaran dengan saham perusahaan.

2. *Hostile takeover*

Proses ini terjadi jika perusahaan target yang akan di merger tersebut berkeberatan dengan alasan harga yang ditetapkan terlalu rendah (*undervalue*)

atau karena manajer takut kehilangan jabatannya, sehingga terkadang pihak manajer melakukan berbagai cara untuk menggagalkan kegiatan merger ini.

2.2.7 Tipe-tipe akuisisi

Dalam prakteknya, perusahaan yang ingin melakukan akuisisi dapat mengambil bentuk-bentuk akuisisi seperti yang dijelaskan Widjaja (2002:50) berikut:

1. Akuisisi horizontal yang dilakukan oleh perusahaan terhadap perusahaan pesaingnya atau kompetitornya, dan akuisisi vertical yang biasanya dilakukan perusahaan kepada pemasok, konsumen, langganan, atau distributor dan perusahaan yang mengakuisisi.
2. Akuisisi internal yang dilakukan antar perusahaan yang tergabung dalam satu grup, dan akuisisi eksternal yang dilakukan oleh suatu perusahaan terhadap perusahaan lainnya yang bukan satu grup.

Ross, Westerfield, Jordan (2009:517), menjelaskan bahwa para analisis keuangan biasanya mengklasifikasikan akuisisi menjadi tiga jenis, yaitu sebagai berikut:

1. Akuisisi Horizontal

Akuisisi ini merupakan salah satu jenis akuisisi di mana perusahaan penawarnya berada dalam industry yang sama dengan perusahaan target. Sehingga perusahaan akan bersaing satu sama lain dalam pasar produk mereka. Bentuk akuisisi ini adalah bentuk akuisisi yang umum digunakan dalam sektor insutri perbankan.

2. Akuisisi Vertikal

Berbeda dengan akuisisi horizontal, perusahaan yang terlibat dalam akuisisi vertikal adalah berbagai perusahaan dalam berbagai tahap dari proses produksi.

3. Akuisisi Konglomerasi

Akuisisi konglomerasi terjadi ketika antara penawar dengan perusahaan target tidak terkait satu sama lain. Sehingga perusahaan target bukan termasuk perusahaan pesaing ataupun perusahaan pelanggan ataupun pemasok utama.

Menurut Marcel Go (1992, dalam Wiriastari, 2010) akuisisi sebagai salah satu bentuk kombinasi bisnis dapat dibedakan dalam 2 tipe, yaitu:

1. Akuisisi Finansial (*Financial Acquisition*)

Merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial. Kecenderungannya adalah usaha membeli perusahaan target dengan harga semurah mungkin, untuk menjual kembali dengan harga jual yang lebih tinggi. Namun demikian apabila transaksi tersebut dilaksanakan antar perusahaan yang berada dalam satu grup bisnis atau kepemilikan yang sama, maka harga belinya dapat menjadi lebih mahal ataupun lebih murah, tergantung pada kepentingan dan keuntungan yang akan diperoleh pemilik mayoritas perusahaan yang bersangkutan.

2. Akuisisi Strategis (*strategic acquisition*)

Merupakan suatu akuisisi yang dilaksanakan dengan tujuan untuk menciptakan sinergi dimana yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka

panjang. Sinergi ini tidak hanya terbatas pada sinergi keuangan, namun juga mencakup sinergi produksi, sinergi distribusi, sinergi pengembangan teknologi atau gabungan dari keseluruhan sinergi.

2.2.8 Faktor yang mempengaruhi merger dan akuisisi

Perusahaan melakukan penggabungan usaha dengan merger dan akuisisi dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Foster (2001:463), terdapat beberapa motivasi sebuah perusahaan melakukan penggabungan usaha dengan merger dan akuisisi, di antaranya sebagai berikut:

1. Peluang bagi perusahaan untuk membuat sebuah strategi terbaik guna memilih sebuah keputusan yang berguna untuk pertumbuhan masa depan perusahaan
2. Menambah sinergi perusahaan, atau nilai tambah bagi perusahaan ketika bergabung dengan perusahaan lain
3. Meningkatkan efektifitas kinerja manajemen perusahaan karena dengan melakukan merger dan akuisisi, manajemen perusahaan akan meningkat dengan keahlian yang juga lebih bervariasi
4. Mengeksploitasi harga saham di pasar modal serta motivasi lainnya

Menurut Drebin (1993:235), alasan perusahaan melakukan penggabungan badan usaha diantaranya:

1. Agar perusahaan memperoleh daerah pemasaran lebih luas dan volume penjualan lebih besar, maupun pengembangan organisasi yang lebih kuat dan produksi yang lebih baik serta manajemen yang baik

2. Penurunan biaya melalui penghematan dan efisiensi pada skala produksi yang lebih besar, peningkatan pengendalian pasar dan posisi bersaing
3. Diversifikasi lini-lini produk
4. Perbaiki posisi dalam kaitannya dengan sumber pengadaan bahan baku, dan peningkatan yang menitikberatkan pada modal untuk pertumbuhan sebagai biaya yang rendah atas pinjaman

Menurut pendapat Aliamin (1993 dalam Wiriastari, 2010), pada umumnya merger dan akuisisi dipengaruhi oleh motif ekonomis, strategis, politis dan prestis:

1. Motif Ekonomis, yaitu perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk mendapatkan keuntungan ekonomis baik jangka pendek maupun jangka panjang.
2. Motif Strategis, terjadi bila perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk mendapatkan posisi strategis. Misalnya, untuk mendapatkan pasar strategis dilakukan dengan mengambil alih perusahaan yang mapan dalam pemasaran produk, atau mengambil-alih perusahaan yang mempunyai posisi yang strategis.
3. Motif Politis, terjadi dimana penggabungan perusahaan dilaksanakan karena adanya muatan politis didalamnya, baik politis perusahaan maupun politis negara. Politis perusahaan misalnya akuisitor melakukan akuisisi dengan perusahaan target untuk mendapatkan legalitas.
4. Motif Prestis, yaitu bila perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan target semata-mata hanya berdasarkan prestis yang dapat menunjukkan pada siapa saja bahwa akuisitor memang bonafit dan dapat

dipercaya. Tujuan akhirnya adalah untuk mengakses kebutuhan dana dari pihak luar, bila sewaktu-waktu diperlukan.

2.2.9 Dampak merger dan akuisisi

Motivasi yang dilakukan oleh perusahaan untuk merger dan akuisisi bertujuan untuk mencapai dampak serta manfaat daripada merger dan akuisisi itu sendiri. Dampak merger dan akuisisi dapat berupa dampak positif maupun negatif. Brealey, Myers, dan Marcus (2002) menyampaikan beberapa dampak positif yang mungkin dapat dicapai oleh perusahaan merger dan akuisisi:

1. Harga saham perusahaan akan meningkat
2. Meningkatkan produktifitas riil
3. Mengurangi biaya tenaga kerja
4. Memungkinkan perusahaan pembeli untuk mencapai titik impas, dan penjual mendapatkan keuntungan optimal

Perlakuan merger dan akuisisi juga menimbulkan berbagai permasalahan seperti yang dijelaskan oleh Ross, Westerfield, dan Jordan (2009):

1. Dampak akuisisi bergantung pada kesesuaian strategi yang dimana sulit didefinisikan secara tepat dan mudah
2. Akan terdapat akuntansi, pajak, dan efek hokum yang kompleks yang harus dipertimbangkan
3. Akuisisi akan menjadi sebuah konsekuensi dari konflik terkait antara manajer dengan pemegang saham
4. Merger dan akuisisi terkadang melibatkan transaksi “tidak bersahabat”

2.2.10 *Return* saham

Return saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Jogyanto (2000) membedakan *return* saham menjadi dua jenis yaitu *Return* Realisasi (*Realized Return*) dan *Return* Ekspektasi (*Expected Return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai penentuan *return* dan resiko dimasa mendatang dan bersifat tidak pasti.

Komposisi perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan deviden. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba atau rugi yang dialami oleh investor pemegang saham, karena harga saham relatif lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan dengan harga sebelumnya. Sedangkan deviden merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen. Para investor membeli saham berarti membeli saham perusahaan. Bila prospek perusahaan membaik maka harga saham tersebut akan meningkat. Dengan naiknya harga saham tersebut maka diharapkan *return* saham juga akan mengalami kenaikan karena *return* saham merupakan selisih harga antara harga saham sekarang dikurangi dengan harga saham sebelumnya (Husnan, 1994)

Pemodal selalu menyukai informasi yang diharapkan memberikan tingkat keuntungan (*return*) yang sama, tetapi mempunyai resiko yang lebih kecil atau dengan resiko yang sama tetapi diharapkan memberikan tingkat keuntungan

yang lebih besar. Para investor bersedia melakukan investasi bila obyek investasi tersebut mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan obyek investasi lainnya. Kebanyakan investor mengharapkan diperolehnya hasil dari pembelian saham terhadap 2 hal yaitu:

1. Kenaikan modal. Para investor mengharapkan kenaikan modal dalam bentuk kenaikan harga saham yang telah dibeli (*capital gain*)
2. Deviden, disamping itu para investor sampai tahun tertentu akan mengharapkan adanya pembagian laba yang diperoleh dalam bentuk deviden.

2.2.11 Hubungan *earning management* terhadap merger dan akuisisi

Keputusan merger dan akuisisi tidak menjadi sebuah keputusan mudah bagi sebuah perusahaan ketika akan mengembangkan usahanya. Menurut Putu dan Gerianta (2008), dalam pelaksanaan merger dan akuisisi terdapat suatu kondisi yang mendukung terjadinya suatu tindakan *earning management* oleh perusahaan pengakuisisi. Pada situasi perusahaan pengakuisisi ingin melakukan merger dan akuisisi dengan cara pembayaran lewat saham, pihak manajemen perusahaan pengakuisisi cenderung akan berusaha untuk meningkatkan nilai laba perusahaan. Hal ini dilakukan dengan maksud untuk menarik minat perusahaan target untuk melakukan akuisisi dan merger.

Hubungan *earning management* sebelum merger dan akuisisi juga dikaitkan dengan adanya *agency theory*, dimana dalam teori ini menyebutkan bahwa terdapat hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang dan pihak yang diberi wewenang dalam suatu kontrak. Implikasinya adalah pihak yang

mendapatkan wewenang cenderung berperilaku oportunistik, yaitu perilaku yang lebih cenderung meningkatkan kesejahteraan pribadi.

Kecenderungan adanya praktik *earning management* sebelum merger dan akuisisi juga bertujuan untuk meningkatkan harga saham perusahaan sebelum *stock merger* agar dapat mengurangi biaya pembelian perusahaan target. Keputusan manajemen perusahaan yang memilih untuk melakukan *earning management* dengan cara *income increasing accrual* akan membawa konsekuensi terhadap peningkatan kinerja perusahaan pada periode selanjutnya.

Hal yang sama juga dijelaskan oleh Dedhy, Yeni, dan Liza (2011:34), dimana menjelaskan bahwa salah satu motivasi dilakukannya *earning management* adalah motivasi penjualan saham. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, perusahaan akan berusaha untuk menawarkan sahamnya demi kelanjutan dan ekspansi usaha, seperti melakukan akuisisi perusahaan lain. Putu dan Gerianta (2008) melakukan penelitian terhadap perilaku *earning management* sebelum perusahaan melakukan merger dan akuisisi, dan membuktikan bahwa perusahaan pengakuisisi cenderung melakukan *earning management* sebelum pelaksanaan merger dan akuisisi dengan cara *income increasing accrual*.

2.2.12 Hubungan keputusan merger dan akuisisi terhadap *return* saham

Keputusan merger sering dilakukan oleh perusahaan untuk memperluas perusahaannya. Wibowo & Pakereng (2001) menemukan bahwa perusahaan pengakuisisi memperoleh *abnormal return* yang negatif di seputar pengumuman merger dan akuisisi. Dari hasil penelitian ini ditentukan juga bahwa pengumuman

merger dan akuisisi dapat menunjukkan adanya transfer informasi antar perusahaan dalam sektor industri manufaktur.

Banyak penelitian yang melihat pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap *return* saham, dan masih menemukan signifikansi negatif dalam penelitiannya. Fadia (2008) yang mengambil sampel bank umum dengan *event window* 41 hari mendapatkan hasil bahwa tidak ada pengaruh signifikan pengumuman merger terhadap *return* saham sebuah perusahaan. Pada tahun 2010 juga dilakukan penelitian serupa oleh Wiriastari, dan juga menemukan hasil yang sama. Menyampaikan bahwa keputusan merger dan akuisisi tidak memberikan dampak yang cukup besar terhadap *return* saham perusahaan pengakuisisi. Diperkirakan bahwa jumlah sampel perusahaan yang terlalu sedikit dan periode penelitian yang pendek.

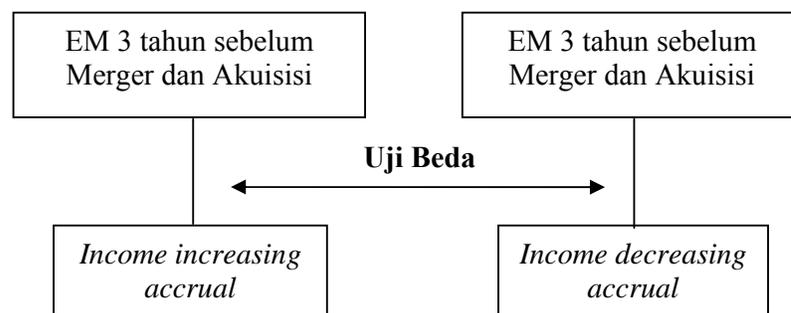
Sutrisno dan Sumarsih (2004) menemukan tidak ada pengaruh signifikan antara pengumuman merger dan akuisisi terhadap *return* saham. Hal ini diperoleh berdasarkan *event window* 12 bulan sebelum merger dan akuisisi serta 24 bulan sesudah merger dan akuisisi. Diduga jumlah sampel yang kecil mempengaruhi signifikansi hasil penelitian.

Penelitian-penelitian terdahulu diduga sebuah periode yang pendek mengakibatkan pengaruh merger dan akuisisi belum terlihat. Karena pengaruh dari pengumuman merger dan akuisisi baru dapat dilihat dari jangka yang lebih panjang. Seperti yang dilakukan oleh Widyaputra (2006) yang melihat pengaruh pengumuman merger dan akuisisi melalui kinerja perusahaan pada satu tahun sebelum dan sesudah, dan hasil yang diperoleh juga belum signifikan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Merger dan akuisisi merupakan salah satu bentuk penggabungan usaha yang tergolong paling mudah untuk dilakukan oleh perusahaan guna memperluas pasar. Terdapat beberapa metode yang dapat dipilih oleh perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi, dan apabila perusahaan memilih untuk melakukan merger dan akuisisi dengan pembayaran lewat saham, maka manajemen cenderung untuk menggunakan praktik *earning management*. Hal ini dilakukan oleh perusahaan sebelum mengumumkan dilaksanakannya merger dan akuisisi. Maksud dari praktik *earning management* ini adalah untuk menunjukkan *earning power* suatu perusahaan sehingga dapat menarik perusahaan target untuk melakukan merger dan akuisisi.

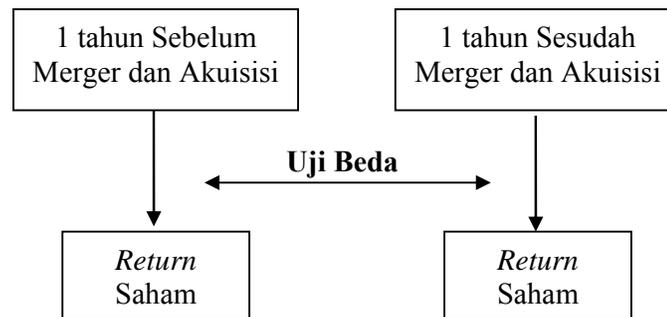
Penelitian ini berusaha untuk melihat perbedaan *earning management* yang dilakukan perusahaan sebelum merger dan akuisisi melalui pola *income increasing accrual* dengan pola *income decreasing accrual*. Praktik *earning management* akan dilihat secara berturut-turut selama tiga tahun sebelum merger dan akuisisi. Adapun kerangka pemikiran untuk hipotesis pertama adalah:



Gambar 2.3.
Kerangka Pemikiran H₁

Berdasarkan analisa pada gambar 2.3, yaitu perbedaan *earning management* sebelum merger dan akuisisi dilihat dari pola yang dilakukan, penelitian ini juga dilanjutkan untuk melihat dampak perusahaan yang melakukan praktik *earning management* sebelum merger dan akuisisi terhadap *return* saham. Telah dijelaskan sebelumnya, dimana penggabungan yang dilakukan oleh perusahaan menjadi salah satu upaya perusahaan untuk mendapatkan sinergi atau nilai tambah. Sinergi itu sendiri dapat dinilai dari perubahan *return* saham yang terjadi pada sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Oleh sebab itu penelitian ini juga dilakukan untuk menganalisa perbedaan yang terjadi pada *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Return saham itu sendiri terjadi akibat perubahan jumlah saham yang diperjualbelikan di masyarakat. Naik turunnya harga saham akan berpengaruh akibat munculnya pengumuman merger dan akuisisi. Perubahan yang terjadi pada *return* saham dapat bernilai positif maupun negatif. Adapun kerangka pemikiran untuk hipotesis kedua adalah sebagai berikut:



Gambar 2.4.
Kerangka Pemikiran H₂

2.4 Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan landasan teori yang telah dijelaskan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Terdapat perbedaan *earning management* pola *income increasing accrual* dengan pola *income decreasing accrual* yang dilakukan perusahaan sebelum merger dan akuisisi
- H₂ : Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia