

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai Dampak Merger atau Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan antara lain :

1. *Penelitian Tajjali Fatima dan Amir Shehzad (2014)*

Analisis ini mengambil topik tentang Analisis Dampak Merger Dan Akuisisi Kinerja Keuangan Bank : Kasus Perusahaan di Pakistan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak merger dan akuisisi bank yang memberikan wawasan tentang peran mereka setelah merger pada bank profitabilitas. Analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan paired sample T-test. Penelitian ini menunjukkan bahwa hanya pada ROE yang dipengaruhi oleh merger dan akuisisi dan rasio *Profit After Tax (PAT)*, *Return On Assets (ROA)*, *Debt To Equity Ratio (D/E)*, *DepositTo Equity Ratio (DP/E)*, *Earning Per Share (EPS)* tidak memiliki dampak dari strategi merger dan akuisisi. Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu adalah (1) periode waktu yang digunakan dalam penelitian sekarang dan penelitian terdahulu berbeda, (2) analisis rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan pada penelitian sekarang dan penelitian terdahulu berbeda. Persamaan penelitian sekarang dan penelitian

terdahulu yaitu sama-sama menganalisis tentang kinerja keuangan setelah melakukan merger dan akuisisi.

2. *Penelitian Putri Novaliza dan Atik Djajanti (2013)*

Analisis ini mengambil topik tentang Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah merger dan akuisisi mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan publik di Indonesia. Uji statistik yang digunakan adalah parametrik yaitu uji tsampel berpasangan parametrik. Hasil uji rasio keuangan, untuk perbandingan 1 tahun sebelum dan 4 tahun berturut-turut setelah merger dan akuisisi hampir semua menyiratkan bahwa kinerja keuangan tidak berubah secara signifikan kecuali pengembalian aset dalam rasio tahun sebelumnya dari 1 sampai 4 tahun setelah merger dan akuisisi. Sehingga penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam perusahaan return saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Perbedaan dari penelitian sekarang dan penelitian terdahulu adalah (1) periode waktu yang digunakan dalam kedua penelitian ini berbeda (2) perusahaan yang dianalisis, pada penelitian ini menganalisis perusahaan publik di Indonesia sedangkan penelitian sekarang menganalisis perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu sama-sama membahas mengenai analisis pengaruh keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisi.

3. *Penelitian Lia Aisa dan Indarto (2012)*

Analisis ini mengambil topik tentang Analisis Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris apakah perusahaan pengakuisisi melakukan manajemen laba sebelum dan sesudah pelaksanaan *merger* dan akuisisi serta untuk mengetahui perubahan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Dan analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Independent One Sampel T Test* dan *Wilcoxon Signed Rank*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa ada indikasi manajemen laba di sekitar *merger* dan akuisisi. Selanjutnya kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on investment*, *return on equity* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum dan sesudah akuisisi. Tapi *net profit margin* dan *total asset turn over* terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Persamaan dari penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu (1) sama-sama menguji tentang analisis perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah akuisisi, (2) sampel perusahaan sama-sama menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu adalah (1) periode waktu yang digunakan dalam penelitian sekarang dan penelitian terdahulu

berbeda, (2) pada penelitian terdahulu variabelnya menggunakan manajemen laba sedangkan pada penelitian yang sekarang variabelnya tidak menggunakan manajemen laba perusahaan.

Tabel 2.1
Mapping Penelitian Sebelumnya
Yang Dipakai Sebagai
Bahan Rujukan

No.	Nama Penelitian	Tahun	Variabel yang Digunakan		Teknik Analisis	Sampel	Hasil Penelitian
			Independen	Dependen			
1.	<i>Penelitian Tajalli Fatima and Amir Shehzad</i>	2014	Merger dan Akuisisi	Laba setelah pajak , return on asset , return on equity , debt to equity ratio , deposito terhadap ekuitas dan EPS	analisis dengan <i>Paired Sample T-test</i>	Sepuluh perusahaan yang melakukan merger/akuisisi yang terdaftar di KSE dari tahun 2007-2010	Hasil dalam penelitian menunjukkan bahwa hanya pada tingkat signifikansi 5% hanya ROE dipengaruhi oleh merger dan akuisisi dan rasio lainnya tidak memiliki dampak dari strategi
2.	<i>Penelitian Putri Novaliza dan Atik Djajanti</i>	2013	Merger dan Akuisisi	Rasio Likuiditas, Aktivitas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Return Saham	analisis kuantitatif dengan <i>Paired Sampel T Test</i>	Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2007	Hasil uji rasio keuangan, untuk perbandingan 1 tahun sebelum dan 4 tahun berturut-turut setelah merger dan akuisisi hampir semua menyiratkan bahwa kinerja keuangan tidak berubah secara signifikan kecuali pengembalian aset dalam rasio tahun sebelumnya dari 1 sampai 4 tahun setelah merger dan akuisisi. Sehingga penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam perusahaan return saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

3.	<i>Penelitian Lia Aisa dan Indarto</i>	2012	Merger dan Akuisisi	Rasio aktivitas (<i>TATO</i>), rasio likuiditas (<i>CR</i>), rasio solvabilitas (<i>DER</i>), rasio probabilitas <i>NPM</i> , <i>ROE</i> dan <i>ROI</i>	analisis kuantitatif dengan <i>independent One Sampel T Test</i> dan <i>Wilcoxon Signed Rank</i>	Perusahaan pengakuisisi yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2009	Hasil menunjukkan bahwa ada indikasi manajemen laba di sekitar merger dan akuisisi. Selanjutnya kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan curen ratio, debt to equity ratio, return on investment, return on equity tidak menunjukan perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum dan sesudah akuisisi. Tapi net profit margin dan total asset turn over terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
----	--	------	---------------------	---	--	---	---

Sumber : *Tajalli Fatima and Amir Shehzad* (2014), *Putri Novaliza dan Atik Djajanti* (2013), *Lia Aisa dan Indarto* (2012), diolah

2.2. Landasan Teori

Pada sub ini akan diuraikan teori-teori yang pendukung yang nantinya digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis

2.2.1. Akuisisi

Abdul Moin (2003 : 8) mendefinisikan akuisisi berasal dari kata *acquisition* (Latin) dan *acquisition* (Inggris) yang berarti membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Jadi akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalihan atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

Dasar pemikiran akuisisi, motif-motif yang menjadi pendorong aktifitas akuisisi, yaitu :

1. Sinergi

Sinergi adalah kondisi dimana nilai dari suatu kesatuan lebih besar daripada hasil penjumlahan unsur-unsur pembentukan kesatuan tersebut, pada akuisisi yang sinergistik nilai perusahaan setelah akuisisi lebih besar daripada penjumlahan unsur-unsur pembentuk kesatuan tersebut.

2. Pertimbangan Pajak

Pertimbangan pajak mendorong dilakukannya akuisisi. Keuntungan dari pajak ini bisa diperoleh jika perusahaan yang mengakuisisi mempunyai keuntungan tinggi, memiliki keuntungan pajak yang tinggi maka dengan

mengakuisisi perusahaan yang mempunyai akumulasi kerugian dapat menggunakan kerugian tersebut untuk menyembunyikan keuntungan.

3. Diversifikasi

Para manajer biasanya berpendapat bahwa diversifikasi akan membantu menstabilkan laba perusahaan sehingga mengurangi resiko perusahaan, karena itu diversifikasi sering dijadikan alasan bagi pengambilalihan.

4. Pembelian Aktiva di Bawah Biaya Pengganti

Kadang-kadang perusahaan diambilalih karena nilai penggantian atas aktivenya jauh lebih tinggi daripada nilai pasar perusahaan itu sendiri.

5. Mempertahankan Pengendalian

Banyak merger dan pengambilalihan secara paksa (*Hostile mergers and take overs*) terjadi akhir-akhir ini. Para manajer dari perusahaan yang diambil alih kehilangan pekerjaan, atau paling tidak kewenangannya. Karena itu, para manajer akan mencari jalan keluar agar perusahaannya tidak ambil alih.

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

1. Mendapatkan *cashflow* 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 system operasional dan administrative 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 manfaat, merger atau akuisisi juga memiliki kelemahan sebagai berikut (Abdul Moin 2013 :13) :

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.

2.2.2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan (Lia Aisa dan Indarto : 2012). Analisis kinerja keuangan bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal merger ataupun akuisisi. Untuk mengetahui bagaimana keberhasilan perusahaan setelah melakukan aktivitas merger dan akuisisi, dapat dilihat dari bagaimana kinerja keuangan perusahaan. Perhitungan kinerja keuangan dapat dilihat melalui rasio-rasio keuangan.

Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan diantaranya adalah *Gross Profit Margin* (GPM), *Gross Profit Margin* (GPM) adalah mencerminkan atau menggambarkan laba kotor yang dapat dicapai setiap rupiah penjualan, atau bila ratio ini dikurangkan terhadap angka 100% maka akan menunjukkan jumlah yang tersisa untuk menutup biaya operasi dan laba bersih. GPM dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (1)$$

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio tingkat profitabilitas yang dihitung dengan cara membagi keuntungan bersih dengan total penjualan Rasio ini menunjukkan keuntungan bersih dengan total penjualan yang di peroleh dari setiap penjualan. NPM dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Penjualan}} \dots\dots\dots (2)$$

Menurut *Munawir* (2002 : 94) *Current Ratio* memberikan indikasi penting mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya atau utang jangka pendeknya, karena kalau utang lancarnya melebihi aktiva aktiva lancarnya berarti perusahaan tidak akan mampu membayar tagihan utangnya. *Current ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan sekarang atau tingkat likuiditas yang rendah daripada aktiva lancar dan sebaliknya. CR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{CR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \dots\dots\dots (3)$$

Menurut *Munawir* (2002 : 84) *Return On Assets* (ROA) merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas seluruh sumber daya keuangan yang ditanamkan pada perusahaan. ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak Penghasilan}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (4)$$

Menurut *Munawir* (2002 : 84) *Return On Equity* (ROE) mereflesikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas dana yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham (baik secara langsung atau dengan laba ditahan). Dalam pengertian ini, seberapa besar perusahaan memberikan imbal hasil tiap tahunnya per satu mata uang yang diinvestasikan investor ke perusahaan tersebut. ROE dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \dots\dots\dots (5)$$

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara hutang – hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri, perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibanya . Rasio ini dapat dihitung dengan rumus yaitu :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \dots\dots\dots (6)$$

Menurut *Brigham & Houston* (2006:100) *Total Assets Turn Over* (TATO) adalah untuk mengukur perputaran dari seluruh aktiva perusahaan, TATO dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots (7)$$

Earning Per Share (EPS) merupakan alat analisis tingkat profitabilitas perusahaan yang menggunakan konsep laba konvensional. EPS dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Biasa Yang Beredar}} \dots\dots\dots (8)$$

2.2.3. Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Pada dasarnya, kinerja keuangan perusahaan merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan diatas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Bagi investor informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Jadi, secara teori dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan sangat berpengaruh penting dalam pengambilan keputusan untuk melakukan merger atau akuisisi. Dan hal tersebut sesuai dengan hasil Penelitian Jumiricin Asyikin dan Veronica Suryanti Tanu (2011) yang membuktikan bahwa meningkatkan efisiensi agar memperoleh keuntungan yang lebih maksimal. Hal ini merupakan tuntutan globalisasi, dimana pasar bebas tidak bisa lagi dihindari dan perusahaan harus berani bersaing dan mencari tambahan modal dari masyarakat (investor) dengan cara melakukan merger atau akuisisi untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putri Novaliza dan Atik Djajanti (2013) yang membuktikan bahwa analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dilakukan

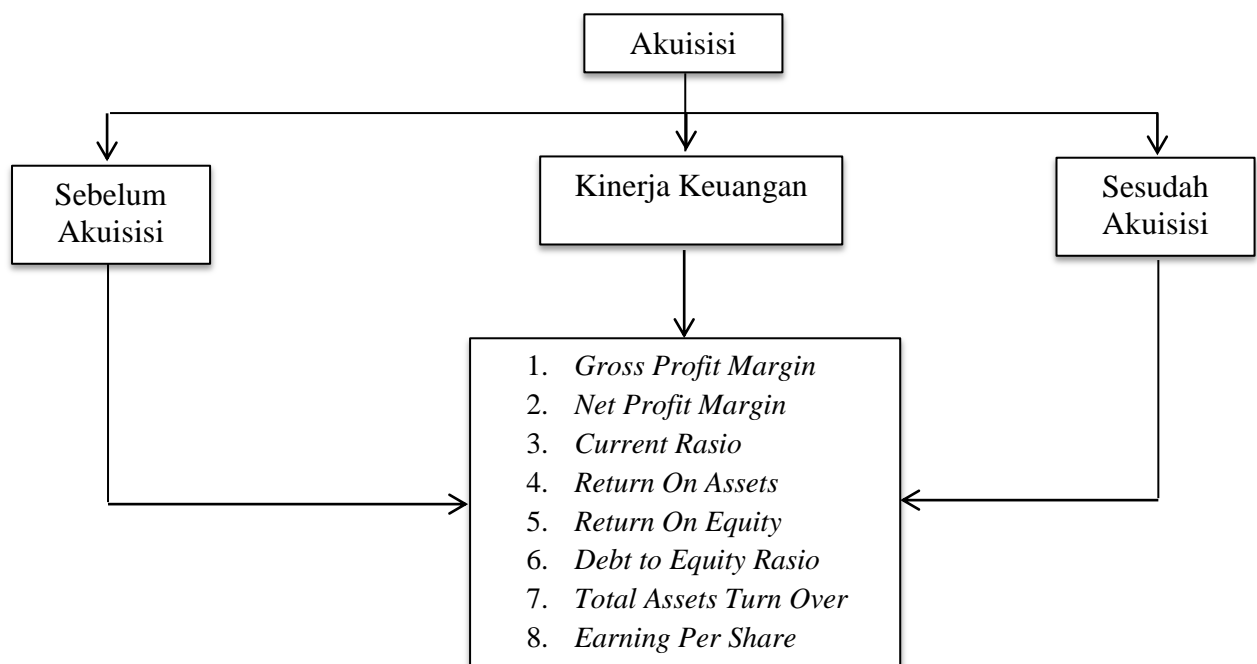
dengan menguji rasio keuangan dan *return* saham. Hasil uji statistik untuk rasio keuangan perusahaan periode satu tahun sebelum dan empat tahun berturut-turut setelah merger dan akuisisi menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan pada periode satu tahun sebelum dan empat tahun setelah merger dan akuisisi hanya *Return On Total Asset* yang berubah secara signifikan namun hal tersebut tidak memberikan cukup bukti bahwa merger dan akuisisi berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian terhadap rasio keuangan juga diperkuat dengan hasil pengujian terhadap *return* saham perusahaan. Pengujian dilakukan pada periode jendela 5 hari yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah melakukan merger dan akuisisi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *return* saham perusahaan sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi. Fakta tersebut menyimpulkan bahwa investor beranggapan bahwa merger dan akuisisi yang dilakukan tidak memberikan manfaat ekonomis bagi perusahaan. Motif sinergi yang dapat menghasilkan peningkatan ekonomi perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi ternyata bukanlah menjadi factor utama perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Terdapat pertimbangan lain seperti penyelamatan perusahaan dari kebangkrutan, motif pribadi atau alasan lain yang tidak dapat dilihat secara langsung pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Lia Aisa dan Indarto (2012) yang menyimpulkan bahwa ada kecenderungan manajemen laba di sekitar merger dan akuisisi dan penelitian ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja

keuangan *Current Rasio*, *Debt To Equity*, *Return On Investment*, *Return On Equity* yang signifikan pada sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Terdapat perbedaan kinerja keuangan *Net Profit Margin*, *Total Asset Turn Over* yang signifikan pada sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan mengenai dampak merger atau akuisisi terhadap kinerja keuangan, maka akan digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar : 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis Penelitian

Dasar logika dari pengukuran berdasarkan kinerja pasca akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum melakukan akuisisi. Atas pertimbangan tersebut, maka dapat diperoleh hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H1 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang diukur dengan *Gross Profit Margin* (GPM) antara sebelum dan sesudah akuisisi
- H2 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM) antara sebelum dan sesudah akuisisi
- H3 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang diukur dengan *Current Rasio* (CR) antara sebelum dan sesudah akuisisi
- H4 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) antara sebelum dan sesudah akuisisi
- H5 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) antara sebelum dan sesudah akuisisi
- H6 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang diukur dengan *Debt to Equity Rasio* (DER) antara sebelum dan sesudah akuisisi
- H7 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang diukur dengan *Total Assets Turn Over* (TATO) antara sebelum dan sesudah akuisisi
- H8 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang diukur dengan *Earning Per Share* (EPS) antara sebelum dan sesudah akuisisi