

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh para peneliti yang terdahulu sudah banyak dilakukan terkait masalah peningkatan kinerja keuangan dan kinerja pasar pada perusahaan yang melakukan penggabungan usaha.

2.1.1 Kadek Hendar Gunawan dan I Made Sukartha (2013)

Kadek Hendar Gunawan dan I Made Sukartha pada tahun 2013 telah melakukan penelitian dengan judul Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan Sesudah Merger dan Akuisi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peningkatan kinerja pasar dan kinerja keuangan perusahaan setelah *merger* dan akuisisi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROE dan *total asset to total debt ratio* untuk mengukur kinerja keuangan serta harga saham sebagai indikator kinerja pasar. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian Kadek dan Made adalah *paired sample t test* dan *wilcoxon signed rank test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja pasar mengalami peningkatan yang ditunjukkan peningkatan harga saham serta peningkatan pada kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROE dan *total asset to total debt ratio*.

Persamaan penelitian yang dilakukan peneliti saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Kadek dan Made adalah variabel yang digunakan yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan ROE. Persamaan lain adalah alat analisis yang

digunakan berupa *wilcoxon signed rank test* serta sampel yang digunakan yaitu perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Perbedaan yang terdapat pada penelitian yang dilakukan oleh peneliti saat dengan penelitian yang dilakukan oleh Kadek dan Made adalah variabel yang digunakan sebagai indikator kinerja pasar. pada penelitian Kadek dan Made digunakan harga saham sementara pada penelitian yang dilakukan peneliti saat ini menggunakan PER.

2.1.2 Hamidah dan Manasya Noviani (2013)

Hamidah dan Manasya Noviani melakukan penelitian pada tahun 2013 dengan judul Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006). Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan kinerja keuangan perusahaan akuisitor sebelum dan setelah merger dan akuisisi Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* dan ROA untuk mengukur kinerja keuangan serta PER untuk mengukur kinerja pasar. Teknik analisis data yang digunakan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired sample t-test*. Hasil penelitian Hamidah dan Manasya menunjukkan adanya perubahan yang signifikan pada kinerja keuangan yang diukur dengan *Current Ratio* dan ROA. serta kinerja pasar yang diukur dengan PER juga menunjukkan adanya perubahan yang signifikan setelah peristiwa *merger* dan akuisisi.

Persamaan penelitian Hamidah dan Manasya dengan penelitian yang dilakukan peneliti saat ini adalah topik penelitian yaitu perbedaan kinerja

perusahaan setelah *merger* dan akuisisi. Persamaan kedua adalah penggunaan PER sebagai variabel penelitian yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar.

Perbedaan yang terdapat pada penelitian Hamidah dan Manasya dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti saat ini adalah periode penelitian yang digunakan dimana pada penelitian Hamidah dan Manasya periode yang digunakan adalah 2004 sampai dengan 2006 sedangkan pada penelitian yang dilakukan peneliti saat ini periodenya 2007 sampai dengan 2012. Perbedaan lain adalah pada variabel yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Hamidah dan Manasya menggunakan CR dan ROA sedangkan pada penelitian yang dilakukan peneliti saat ini menggunakan ROI, ROE, TATO, dan Debt Ratio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Selain perbedaan yang telah disebutkan, terdapat pula perbedaan pada alat analisis yang digunakan peneliti yaitu *wilcoxon signed rank test* sedangkan Hamidah dan Manasya menggunakan *Paired sample t-Test*.

2.1.3. Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi (2012)

Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi melakukan penelitian dengan judul perbandingan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan sesudah akuisisi dibanding sebelum akuisisi pada perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi. Variabel penelitian yang digunakan oleh Fuji dan Ardi TATO, NPM, ROI, ROE, DTE untuk mengukur kinerja keuangan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya peningkatan kinerja keuangan pada perusahaan pengakuisisi yang diukur dengan TATO, NPM, ROI, ROE, DTE. Hasil lain menunjukkan bahwa

kinerja keuangan pada perusahaan yang diakuisisi mengalami peningkatan yang signifikan yang diukur menggunakan NPM dan ROI.

Persamaan penelitian Fuji dan Ardi dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian saat ini adalah penggunaan TATO, ROE, ROI, dan DTE sebagai variabel yang untuk mengukur kinerja keuangan.

Perbedaan penelitian Fuji dan Ardi dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti saat ini adalah periode penelitian yang digunakan oleh Fuji dan Ardi adalah tahun 2005 sampai dengan 2007, sedangkan pada penelitian yang dilakukan peneliti saat ini menggunakan periode penelitian tahun 2007 sampai dengan tahun 2012. Perbedaan lain yang ada yaitu penggunaan NPM untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan pada penelitian yang dilakukan oleh Fuji dan Ardi sementara pada penelitian saat ini tidak menggunakan NPM.

2.1.4. Mahesh R. dan Daddikar Prasad (2012)

Mahesh R. Dan Daddikar Prasad pada tahun 2012 melakukan penelitian dengan judul *Post Merger and Aquisition Financial Performance Analysis : A Case Study of Select Indian Companies*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas perusahaan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan di sektor penerbangan di India. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah GPM, ROE, dan *Debt to Earning Ratio* untuk mengukur kinerja keuangan. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah *paired sample t-test*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan peningkatan kinerja yang diukur dengan GPM, ROE, dan *Debt to Earning Ratio* sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Persamaan penelitian yang dilakukan Mahesh dan Daddikar adalah pada penggunaan ROE dan sebagai variabel penelitian yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Perbedaan penelitian yang dilakukan peneliti saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahesh dan Daddikar adapun sampel yang digunakan. dimana penelitian saat ini menggunakan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di BEI sementara pada penelitian yang dilakukan Mahesh dan Daddikar menggunakan sampel pada sektor penerbangan di India. Perbedaan lain adalah penggunaan GPM untuk mengukur kinerja keuangan pada penelitian Mahesh dan Daddikar sementara pada penelitian yang dilakukan peneliti saat ini tidak menggunakan variabel tersebut.

2.2. Landasan Teori

Berdasarkan teori-teori yang diungkapkan oleh para ahli terkait *merger* dan akuisisi dapat dijelaskan pengertian *merger* dan akuisisi serta alasan perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi.

2.2.1. Pengertian *Merger* dan Akuisisi

Merger adalah salah satu strategi perusahaan dalam mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan. *Merger* berasal dari kata *merger* (latin) yang berarti bergabung. bersama. berkombinasi yang menyebabkan hilangnya identitas akibat penggabungan ini. *Merger* didefinisikan penggabungan usaha dari dua atau lebih perusahaan yang pada akhirnya bergabung kedalam salah satu perusahaan yang telah ada sebelumnya. sehingga menghilangkan salah satu nama perusahaan yang

melakukan merger. Dengan kata lain bahwa merger adalah kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum. sementara yang lainnya menghentikan aktivitas atau bubar (Moin. 2010:15).

Pihak yang masih hidup dalam atau yang menerima merger dinamakan *surviving firm* atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing firm*). Sementara itu perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya merger dinamakan *merged firm*. *Surviving firm* dengan sendirinya memiliki ukuran yang semakin besar karena seluruh aset dan kewajiban dari merger firm dialihkan ke *surviving firm*. Perusahaan yang dimerger akan menanggalkan status hukumnya sebagai entitas yang terpisah dan setelah merger statusnya berubah menjadi bagian (*unit bisnis*) di bawah *surviving firm*. Dengan demikian *merged firm* tidak dapat bertindak hukum atas namanya sendiri.

2.2.2 Alasan Perusahaan melakukan Merger dan Akuisisi

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz (2013:364) bahwa alasan perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi adalah sebagai berikut :

1. Peningkatan Penjualan dan Operasional yang Ekonomis

Peningkatan dalam penjualan serta pencapaian operasional yang ekonomis merupakan salah satu alasan perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi. Peningkatan penjualan didapat setelah peristiwa *merger* dan akuisisi ini diharapkan dapat meningkatkan penjualan serta pemasaran yang lebih besar. Sementara operasional ekonomis tersebut yang dimaksud adalah penambahan teknologi serta

tenaga kerja yang dapat menghasilkan produk yang lebih banyak dalam waktu yang singkat.

2. Perbaiki Manajemen

Banyak perusahaan yang bekerja dalam sebuah manajemen yang tidak efisien. maka diharapkan *merger* dan akuisisi dapat menjawab permasalahan tersebut.

3. Pengaruh Informasi

Setelah peristiwa merger dan akuisisi diharapkan dapat memberikan sinyal-sinyal positif bagi investor. sehingga nilai pasar perusahaan bisa membaik setelah *merger* dan akuisisi.

4. Transfer Kesejahteraan

Transfer kesejahteraan yang dimaksud adalah transfer kesejahteraan antara pemegang saham dengan pemilik utang.

5. Penghematan pajak

Perusahaan melakukan akuisisi sebagai potensi memperoleh penghematan pajak. Salah satu sumber penghematan pajak adalah untuk meningkatkan debt capacity. Apabila penggabungan perusahaan menyebabkan kombinasi perusahaan tersebut mampu meminjam lebih besar tanpa harus meningkatkan biaya kebangkrutan. maka tambahan pinjaman tersebut akan mampu memberikan manfaat dalam bentuk tax savings.

6. Keuntungan *Leverage*

Perubahan yang terjadi pada *leverage* keuangan perusahaan setelah peristiwa *merger* dan akuisisi diharapkan dapat menambah nilai perusahaan yang tercermin pada kinerja keuangan.

7. Hipotesis Hubris

Hubris menyatakan bahwa premi lebih yang dibayar untuk perusahaan target menguntungkan pemegang saham perusahaan yang diakuisisi.

8. Agenda Manajemen Pribadi

Alasan terakhir perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi ini merupakan ambisi pribadi manajemen dalam rangka menguasai pasar dengan melakukan penggabungan serta pembelian terhadap perusahaan lain.

2.2.3. Kinerja Keuangan Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti ini menggunakan variabel penelitian berupa kinerja keuangan dan kinerja pasar sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Adapun kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan meliputi likuiditas, profitabilitas, aktifitas, *leverage*, dan solvabilitas. Menurut S. Munawir (2007:65) analisis rasio keuangan adalah suatu metode untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dari laporan keuangan baik dari laporan laba rugi maupun neraca.

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo tepat waktu. Likuiditas dapat diukur dengan *Current Ratio*, *Cash Ratio*, dan *Quick Ratio*.

Penggambaran kinerja keuangan yang diukur dengan *Current Ratio* dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar. *Current Ratio* dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}} \dots\dots\dots (1)$$

Nilai ideal dari *current ratio* ini adalah minimal 150 persen, semakin besar nilai rasio ini menunjukkan kondisi perusahaan yang semakin sehat.

Cash Ratio dalam menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dapat menunjukkan kemampuan membayar hutang dengan segera yang harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dan efek. Adapun *Cash Ratio* ini dapat diukur dengan rumus :

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

Nilai ideal dari *cash ratio* ini adalah minimal 150 persen, semakin besar nilai rasio ini menunjukkan kondisi perusahaan yang semakin sehat.

Quick Ratio merupakan kemampuan untuk membayar hutang yang harus segera dipenuhi. *Quick Ratio* ini dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Kas+Efek+Piutang}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots (3)$$

Nilai ideal dari *quick ratio* ini adalah minimal 150 persen, semakin besar nilai rasio ini menunjukkan kondisi perusahaan yang semakin sehat.

Profitabilitas

Menurut pendapat yang dikemukakan oleh Mamduh Hanafi dan Abdul Halim (2003:75) bahwa profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas dapat diukur dengan GPM. OPM. NPM. ROI. ROE.

Gross Profit Margin menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotor yang diperoleh perusahaan pada aktifitas penjualan. GPM

dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$GPM = \frac{\text{Penjualan bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (4)$$

Operating Profit Margin menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak.

OPM dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$OPM = \frac{\text{Penjualan bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan} - \text{Biaya Administrasi dan Umum}}{\text{Penjualan bersih}} \dots\dots\dots (5)$$

Net Profit Margin menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam aktifitas penjualan setelah dipotong bunga dan pajak. NPM dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$NPM = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Penjualan bersih}} \dots\dots\dots (6)$$

Return on Investmen merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan. Adapun ROI dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ROI = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Jumlah Aktiva}} \dots\dots\dots (7)$$

Return on Equity merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar modal sendiri mampu menghasilkan laba bagi pemegang saham.

ROE ini dapat diukur menggunakan ruus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots (8)$$

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti saat ini menggunakan ROI dan ROE

sebagai rasio profittabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Aktifitas

Rasio aktifitas merupakan rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya. Rasio ini dapat diukur menggunakan TATO. *Recievable Turn Over*. *Inventory Turn Over*. (Mamduh Hanafi dan Abdul Halim. 2003:75)

Total Asset Turn Over merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam suatu periode tertentu. TATO ini dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

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

Recievable Turn Over merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan dana yang tertanam berupa piutang berputar dalam suatu periode tertentu. RTO ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$RTO = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Piutang Rata-rata}} \dots\dots\dots (10)$$

Inventory Turn Over merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan dana yang tertanam berupa Inventory berputar dalam suatu periode tertentu. ITO ini dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ITO = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Inventori Rata-rata}} \dots\dots\dots (11)$$

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti saat ini menggunakan TATO sebagai rasio aktifitas yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Solvabilitas

Rasio solvabilitas menurut Mamduh Hanafi dan Abdul Halim (2003:75) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan memenuhi kewajibannya. Solvabilitas ini dapat diukur dengan *Debt to Total Equity Ratio* dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(12)$$

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti saat ini menggunakan *Debt to Total Equity Ratio* sebagai rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

2.2.4. Rasio Pasar

Menurut pendaapat yang dikemukakan oleh Mamduh Hanafi dan Abdul Halim (2003:75) rasio pasar merupakan rasio yang mengukur nilai pasar sebuah perusahaan. Rasio pasar ini dapat diukur menggunakan PER dan *Market to Book Value*.

PER merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan suatu saham dalam menghasilkan keuntungan. PER dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \dots\dots\dots (13)$$

Market to Book Value merupakan rasio yang menggambarkan nilai perusahaan jika dilihat dari harga pasar saham terhadap nilai bukunya. *Market to Book Value* dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Market to Book Value} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}} \dots\dots\dots (14)$$

Rasio pasar yang digunakan pada penelitian saat ini adalah *Price to Earning Ratio* untuk mengukur kinerja pasar perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi.

2.3. Pengaruh Merger dan Akuisisi

Terdapat berbagai alasan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Namun alasan utama yang sering muncul adalah untuk keberlangsungan hidup usaha. Adapun pengaruh *merger* dan akuisisi yang telah diteliti oleh penelitian sebelumnya yang menjadi dasar penelitian ini. *Merger* dan akuisisi dapat mempengaruhi kinerja keuangan serta kinerja pasar perusahaan.

2.3.1. Pengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Peningkatan kinerja keuangan perusahaan setelah *merger* dan akuisisi yang diukur menggunakan ROE dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Kadek dan Made (2013). Selain penelitian tersebut peningkatan ROE setelah peristiwa akuisisi juga dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Fuji dan Ardi (2012) pada perusahaan yang pengakuisisi. Jurnal Internasional yang disusun oleh Mahesh dan Daddikar (2012) yang melakukan penelitian tentang peningkatan kinerja *pasca merger* menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur menggunakan rasio ROE mengalami peningkatan yang signifikan setelah peristiwa *merger*.

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap peningkatan kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROI dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan Hamidah dan

Manasye (2013). Selain penelitian di atas. penelitian yang dilakukan oleh Fuji dan Ardi (2012) juga mengungkap adanya peningkatan kinerja keuangan *pasca merger* yang diukur menggunakan rasio keuangan ROI.

Total Assets Turnover (TATO) mengalami peningkatan *pasca merger* dan akuisisi dilakukan tercermin pada penelitian yang dilakukan oleh Fuji dan Ardi (2012).

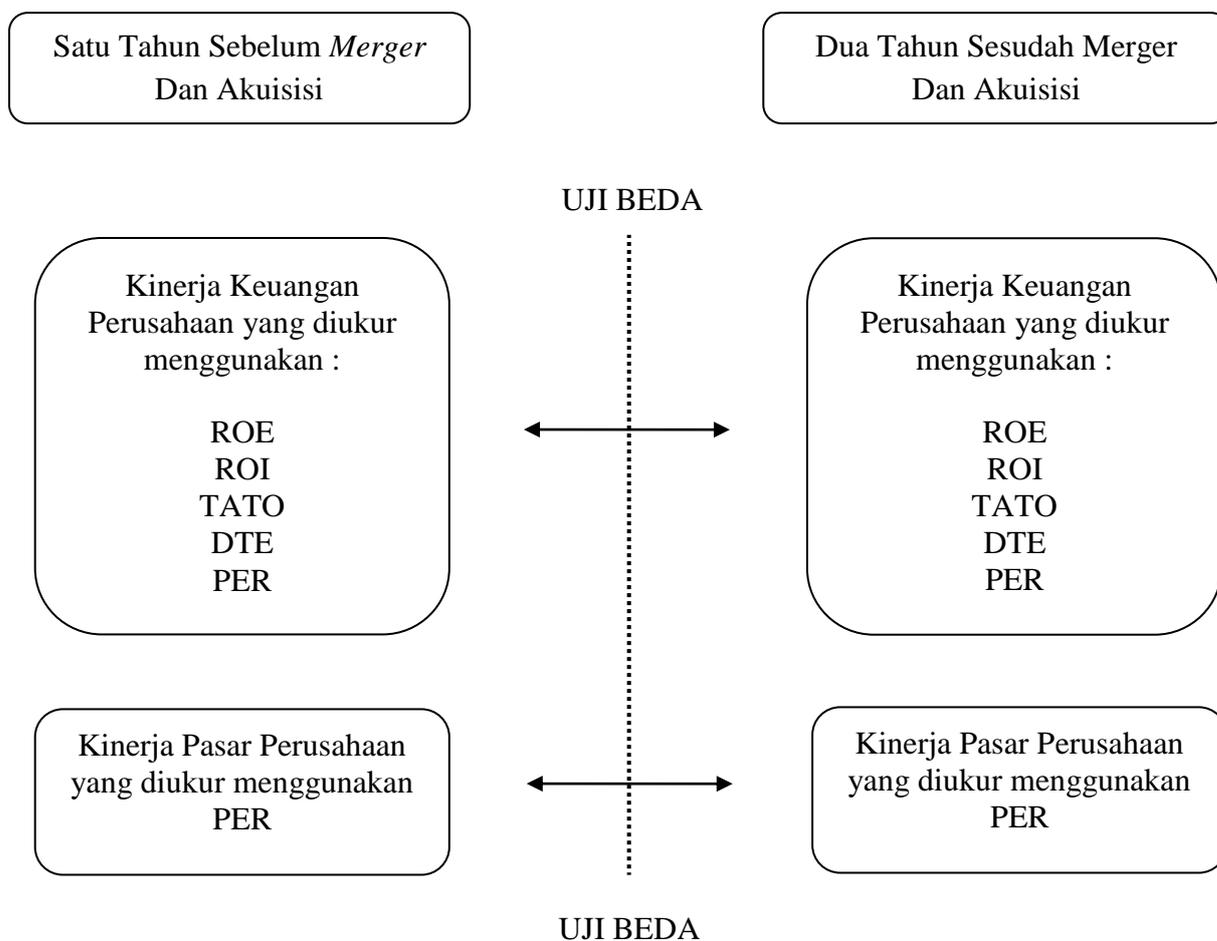
Selain ROE, ROI, dan TATO yang dijadikan rasio untuk mengukur kinerja keuangan pada penelitian ini juga ditambahkan *Debt to Total Equity* (DTE) sebagai rasio hutang yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Menurut Sawir Agnes (2009:13) Debt Ratio adalah sejauh mana hutang sebuah perusahaan dapat ditutup oleh aktiva yang dimiliki. Penelitian terdahulu yang menggunakan DTE sebagai variabel penelitian adalah penelitian Fuji dan Ardi (2012) sebagai alasan peneliti saat ini menggunakan DTE sebagai variabel penelitian.

2.3.2. Pengaruh Terhadap Kinerja Pasar

Selain kinerja keuangan, kinerja pasar merupakan salah satu kinerja yang diuji dalam penelitian ini. Harapan perusahaan melakukan merger dan akuisisi juga meningkatkan kinerja pasarnya. Hal tersebut dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan Hamidah dan Manasye Noviani (2013) menyebutkan bahwa ada perubahan yang signifikan setelah peristiwa merger dan akuisisi pada kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan rasio *Price to Earning Ratio* (PER).

2.4. Kerangka Pemikiran

Terdapat berbagai alasan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Namun alasan utama yang sering muncul adalah untuk keberlangsungan hidup usaha. Dalam kondisi seperti ini ada kalanya merger dan akuisisi dapat mencapai tujuan yang diharapkan dan ada juga yang justru sebaliknya. Jika dikaitkan dengan kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan setelah *merger* dan akuisisi maka dapat dibuat skemanya. Adapun skema penelitian seperti yang dijelaskan bagan berikut :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.5. Hipotesis Penelitian

Melihat teori mengenai pengaruh *merger* dan akuisisi yang dapat membuat ukuran perusahaan semakin besar setelah melakukan *merger* dan akuisisi dikarenakan aset, modal, serta kewajiban kedua perusahaan digabung. Maka dengan demikian peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : terdapat perbedaan ROE antara satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah *merger* dan akuisisi

H₂ : terdapat perbedaan ROI antara satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah *merger* dan akuisisi

H₃ : terdapat perbedaan TATO antara satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah *merger* dan akuisisi

H₄ : terdapat perbedaan DTE antara satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah *merger* dan akuisisi

H₅ : terdapat perbedaan PER antara satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah *merger* dan akuisisi