

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Peneliti Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya sebagai pedoman yang mengambil topik mengenai literasi keuangan antara lain penelitian :

##### 2.1.1 Penelitian Vally Auqie (2013)

Penelitian ini mengambil judul “Dampak Merger Dan Akuisisi Pada *Return Saham* Dan Perubahan Kinerja Perusahaan Bagi Pemegang Saham *Bidder Firm* Disekitar Tanggal Pengumuman Dengan Menguji *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), Dan *Return On Asset* (ROA)”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak pengumuman merger dan akuisisi pada *return* saham.

Berdasarkan hasil dari penelitian Vally Auqie dapat disimpulkan bahwa ada penurunan baik dalam *abnormal return*, *cumulative abnormal return* maupun *return on assets*, untuk mengetahui dampak tersebut dianalisis dengan menggunakan uji *one sample t-test* dan *wilcoxon*. Tidak ada dampak yang signifikan diterima oleh pemegang saham *bidder firm* baik dilihat dari efisiensi pasar maupun kinerja keuangan, berdasarkan hasil uji *paired t-test*.

Persamaan penelitian Vally Auqie dengan penelitian ini adalah sama-sama mengambil topik merger dan akuisisi, pengukuran kinerja keuangan yang sama yaitu *return on assets*.

Perbedaannya peneliti sekarang tidak menguji *abnormal return*. Pengukuran kinerja keuangan mengukur *current ratio*, *total assets turn over*, *debt equity ratio*, *return on assets*. Data perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 2009-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan data perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2006-2013.

### **2.1.2 Penelitian Putri Novaliza dan Atik Djajanti (2013)**

Penelitian ini mengambil judul “Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia (Periode 2004–2011)”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan *current ratio*, *quick ratio*, *inventory turnover*, *total assets turnover*, *debt ratio*, *debt equity ratio*, *return on assets*, *return on equity*, *net profit margin*, *operating profit margin* dan *return* saham.

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan *paired sample t-test* dan *one-sample kolmogorov smirnov*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada satu tahun sebelum dan empat tahun berturut-turut sesudah merger dan akuisisi, meskipun terdapat satu rasio keuangan yang ada perbedaan positif yaitu *return on assets*, untuk periode perbandingan satu tahun sebelum dan empat tahun sesudah merger dan akuisisi. Penelitian terhadap rasio juga diperkuat dengan hasil pengujian terhadap *return* saham perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *return* saham perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi.

Persamaan penelitian Putri Novaliza dan Atik Djajanti dengan penelitian sekarang adalah sama-sama mengambil topik merger dan akuisisi. Pengukuran rasio keuangan yang sama adalah *current ratio*, *total assets turn over*, *debt equity ratio*, *return on assets*.

Perbedaan penelitian Putri Novaliza dan Atik Djajanti dengan penelitian pengukuran rasio keuangan yang sekarang tidak menggunakan *quick ratio*, *inventory turn over*, *debt ratio*, *return on equity*, *net profit margin*, *operating profit margin*, dan *return* saham. Data perusahaan yang digunakan telah melakukan merger dan akuisisi tahun 2004-2011, sedangkan penelitian sekarang menggunakan data pada tahun 2006-2013.

### **2.1.3 Penelitian Hamidah dan Manasye Noviani (2013)**

Penelitian ini mengambil judul “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004–2006)”. Tujuan penelitian ini adalah membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Kinerja keuangan diukur menggunakan *current ratio*, *total assets turn over*, *debt equity ratio*, *return on assets*, dan *price earning ratio*.

Sampel yang digunakan adalah perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *one-sample kolmogorov smirnov* untuk uji normalitas dan *paired sample t-test* untuk uji hipotesis. Hasil penelitian ini adalah rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun

sebelum dengan dua, empat, dan lima tahun sesudah merger dan akuisisi, yang berarti efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktiva lancarnya untuk mengelola kewajiban lancar semakin meningkat setelah penggabungan badan usaha. Rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah merger dan akuisisi, yang berarti perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivanya untuk kegiatan operasional perusahaan dan kinerja manajemen semakin efektif dibanding sebelum merger dan akuisisi. Rasio nilai pasar yang diukur dengan *price earnings ratio* (PER) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, yang berarti setelah merger dan akuisisi tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja jangka panjang perusahaan semakin meningkat.

Persamaan penelitian Hamidah dan Manasye Noviani dengan penelitian sekarang adalah sama-sama mengambil topik merger dan akuisisi. Pengukuran rasio keuangan yang sama adalah *current ratio*, *total assets turn over*, *debt equity ratio*, dan *return on assets*.

Perbedaan penelitian Hamidah dan Manasye Novianai dengan penelitian sekarang adalah data perusahaan yang digunakan tahun 2004-2006, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan data pada tahun 2006-2013.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Pengertian Merger**

Merger adalah satu perusahaan diabsorpsi oleh perusahaan lain. Pengakuisisi mempertahankan nama dan identitasnya, dan mengambil alih aset dan kewajiban perusahaan yang diakuisisi (Mamduh, 2013 : 662). Misalkan perusahaan A yang merger dengan perusahaan B kemudian hanya ada satu perusahaan saja yang akan tetap beroperasi sedangkan yang satu lagi akan hilang dan hanya perusahaan A atau B saja yang ada.

Definisi lain dari merger yaitu menggabungkan suatu perusahaan dengan satu atau lebih perusahaan lain kedalam satu kesatuan ekonomis. Penggabungan usaha merupakan salah satu solusi eksistensi maupun ekspansi perusahaan menghadapi persaingan usaha. Pada umumnya merger dilakukan oleh perusahaan yang skala usahanya tidak sama, jadi yang survival umumnya perusahaan yang lebih besar. Jadi perusahaan yang lebih besar akan dipertahankan hidup, mempertahankan nama dan status hukumnya. Sedangkan perusahaan yang lebih kecil akan menghentikan aktivitasnya dengan kata lain dibubarkan sebagai badan hukum.

### **2.2.2 Pengertian Akuisisi**

Akuisisi adalah suatu perusahaan dapat secara efektif memperoleh perusahaan lain dengan membeli sebagian besar atau semua aktiva-aktivanya. Pencapaian ini sama halnya dengan membeli perusahaan. Oleh karena itu, dalam

hal ini perusahaan target tidak perlu ada hingga para pemegang sahamnya memilih untuk melepasnya (Dermawan Sjahrial, 2007 : 329).

Misalkan perusahaan A yang mengakuisisi perusahaan B dengan menggunakan pembelian saham atau asset perusahaan maka kedua perusahaan akan tetap ada yang mana perusahaan A mengambil alih perusahaan B dan dijadikan anak perusahaan A. Jadi akuisisi berbeda dengan merger karena tidak menyebabkan perusahaan lain bubar (Mamduh, 2013 : 662).

### **2.2.3 Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi**

Menurut Mamduh M. Hanafi (2013:668) perusahaan melakukan merger dan akuisisi karena yaitu :

#### **1. Skala Ekonomi**

Perusahaan menggunakan tenaga profesional, maka volume penjualan perusahaan harus cukup besar untuk bisa memanfaatkan tenaga profesional tersebut. Jika ukuran perusahaan terlalu kecil, penggunaan tenaga profesional tidak cukup efisien karena tidak bisa dimanfaatkan dengan penuh. Jadi semakin besar perusahaan maka akan lebih baik.

#### **2. Pengendalian**

Pengendalian yang lebih baik didapat dari jalur produksi atau distribusi. Jadi perusahaan bisa mengakuisisi pemasok bahan baku perusahaan. Kemudian jika perusahaan ingin mempunyai kendali atas distribusi atau pelayanan kepada konsumennya, perusahaan bisa membeli perusahaan ritel. Dengan menguasai hulu dan hilir, perusahaan bisa mengendalikan arus barang dengan baik.

### 3. Pajak

Merger bisa dilakukan dengan tujuan penghematan pajak. Misalkan perusahaan partner mempunyai keuntungan yang cukup tinggi. Akumulasi keuntungan dapat dimanfaatkan. Perusahaan bergabung kemudian apabila terdapat kerugian bisa ditransfer ke perusahaan gabungan (*tax carry backward or forward*). Pajak yang dibayarkan oleh perusahaan gabungan akan berkurang dibandingkan jika tidak bergabung. Merger juga memunculkan potensi restrukturisasi aset misal menghapus aset tertentu. Penghapusan dapat dilakukan dengan menambah depresiasi sehingga dapat mengurangi pajak yang dibayarkan. Penghematan pajak bisa dicapai jika merger didanai dengan utang, sehingga perusahaan gabungan harus membayar bunga pinjaman. Bunga tersebut bisa dipakai untuk mengurangi pajak.

### 4. Menggabungkan Sumber Daya

Perusahaan bisa membeli perusahaan yang mempunyai sumber daya yang bisa melengkapi perusahaan pembeli.

### 5. Menghilangkan Ketidakefisienan

Merger atau akuisisi menjadi alternatif untuk menghilangkan manajer yang tidak kompeten. Setelah merger, manajer tersebut bisa diberhentikan, kemudian digantikan oleh manajer yang berkompeten.

### 6. Memaksa Pendistribusian Kas

Manajer cenderung ingin memegang kendali atas sumber daya perusahaan, termasuk kas. Situasi ini sering disebut *agency free cash flow* antar pemegang saham dengan manajer. Dengan merger dan akuisisi manajer terpaksa membayar

kas ke pemegang saham atau investor lainnya. Perusahaan dengan karakteristik tersebut cenderung mempunyai nilai rendah (*undervalued*). Kemudian manajer tersebut diganti sehingga perusahaan menjadi efisien dan bisa mendistribusikan kas kembali ke pasar uang.

#### **2.2.4 Jenis-Jenis Merger dan Akuisisi**

Menurut Brigham & Houston (2006:472-473), para ekonomi mengklasifikasikan merger menjadi empat jenis yaitu, merger horizontal, merger vertikal, merger kongenerik, dan merger konglomerat.

##### **1. Merger Horizontal**

Merger secara horizontal adalah gabungan dari dua perusahaan yang memproduksi jenis barang dan jasa yang sama.

##### **2. Merger Vertikal**

Merger secara vertikal adalah suatu merger yang terjadi di antara sebuah perusahaan dengan salah satu pemasok atau pelanggannya.

##### **3. Merger Kongenerik**

Merger Kongenerik adalah suatu merger perusahaan-perusahaan didalam industri umum yang sama dimana tidak terdapat hubungan pelanggan atau pemasok.

##### **4. Merger Konglomerat**

Merger Konglomerat adalah suatu merger perusahaan perusahaan dari industri yang sama sekali berbeda.



### 2.2.5 Tipe-Tipe Akuisisi

Dalam pelaksanaan akuisisi, perusahaan dapat memilih sesuai dengan tipe dan obyek yang akan diakuisisi. Menurut Hariyani, Serfianto, dan Yustisia (2011 : 25) akuisisi dapat dibedakan dalam tiga kelompok besar, sebagai berikut:

1. Akuisisi Horizontal

Akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang masih berkecimpung dalam bisnis yang sama.

2. Akuisisi Vertikal

Akuisisi yang dilakukan oleh suatu bidang industri hilir dengan industri hulu atau sebaliknya.

3. Akuisisi Konglomerat

Akuisisi badan usaha yang tidak memiliki bidang bisnis yang sama atau tidak saling berkaitan. Akuisisi jenis ini lebih didorong oleh motivasi memperbesar kerajaan bisnis konglomerat.

### 2.2.6 Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan hasil kerja nyata yang dapat dicapai dalam suatu organisasi sesuai dengan wewenang dan tanggungjawab masing-masing dalam mencapai tujuan perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja periode tertentu. Jika dikaitkan dengan keuangan maka kinerja merupakan hasil yang dicapai dari *input finansial* yang telah digunakan menghasilkan *output*. Diharapkan dari

sumber dana tersebut dapat digunakan mencapai tujuan perusahaan secara umum adalah untuk menghasilkan laba perusahaan. Kinerja keuangan yang digunakan untuk menilai keberhasilan merger dan akuisisi dapat dilihat dari rasio keuangan (Abdul Moin, 2010:137-146) yaitu yang dapat dilakukan sebuah perusahaan:

#### 1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban *financial* yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Rasio ini menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Rasio likuiditas dibagi menjadi tiga yaitu :

##### a. *Current Ratio*

Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi utang lancarnya menggunakan aktiva lancar. Semakin besar rasio ini maka semakin likuid perusahaannya. Secara sistematis *current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots(1)$$

##### b. *Quick Ratio*

*Quick ratio* mengukur perbandingan antara aktiva lancar selain persediaan dengan hutang lancar. Rasio ini mengukur seberapa besar aktiva yang betul-betul likuid untuk menjamin pelunasan hutang lancar. Secara sistematis *quick ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots(2)$$

c. *Cash Ratio*

*Cash ratio* adalah perbandingan antara dana tunai perusahaan dan hutang lancar. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang lancar hanya dengan menggunakan kas atau setara kas.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{CASH}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots(3)$$

Didalam rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. Hamidah & Manasye Noviani (2013) menyatakan bahwa *current ratio* menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan kedua, empat, dan lima tahun sesudah merger dan akuisisi yang berarti efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktiva lancarnya untuk mengelola kewajiban lancar semakin meningkat setelah penggabungan badan usaha.

2. Rasio Aktivitas

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

a. *Total Assets Turn Over*

Rasio yang mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan menghasilkan pendapatan yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan. Semakin tinggi *assets turn over* semakin efektif aktiva perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Sebaliknya jika rasio ini rendah maka ada kemungkinan perusahaan menggunakan aset dibawah kapasitas sehingga perusahaan meningkatkan volume penjualan atau meningkatkan harga jual. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Total Assets Turn Over} = \frac{\text{Total Operating Revenue}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(4)$$

b. *Receivable Turn Over*

Rasio ini dihitung dengan membandingkan antara pendapatan operasi atau penjualan dengan piutang (rata-rata) selama satu periode. Piutang yang dipakai adalah piutang setelah disisihkan piutang yang potensial untuk tidak tertagih.

Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Receivable Turn Over} = \frac{\text{Total Operating Revenue}}{\text{Receivable(average)}} \dots\dots\dots(5)$$

c. *Inventory Turn Over*

*Inventory turn over* diperoleh dengan membandingkan antara harga pokok penjualan dengan persediaan. Nilai persediaan ini dihitung dengan menggunakan biaya historis. Semakin besar perputaran persediaan, semakin pendek persediaan tersebut berada di perusahaan.

$$\text{Inventory Turn Over} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Inventory(average)}} \dots\dots\dots(6)$$

Didalam rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total assets turn over*. Putri Novaliza (2013) menyatakan bahwa *total assets turn over* menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi yang berarti efisiensi perusahaan dalam menggunakan asset dibawah kapasitas sehingga perusahaan meningkatkan harga jual.

3. Rasio Solvabilitas

Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan utang. *Leverage* dihitung dari perbandingan hutang dengan total aktiva dan modal sendiri perusahaan. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah

a. *Debt to Assets Ratio*

Rasio ini mengukur seberapa besar seluruh hutang dijamin oleh aset perusahaan. Semakin besar rasio ini semakin beresiko perusahaan karena semakin besar beban aset untuk menjamin hutang. Secara sistematis dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(7)$$

b. *Debt to Equity Ratio*

*Debt to Equity Ratio* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya didapat dari modal sendiri. *Debt To Equity Ratio* digunakan untuk mengetahui seberapa bagian dari setiap modal perusahaan yang dijadikan jaminan hutang perusahaan. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. *Debt To Equity Ratio* suatu perusahaan semakin tinggi maka kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar kewajiban rendah dan beban perusahaan semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat *debt to equity ratio* yang tinggi dapat menunjukkan sinyal yang negatif kepada para investor. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(8)$$

c. *Interest Coverage*

Rasio ini mengukur seberapa besar keuntungan sebelum bunga dan pajak mampu menutup pembayaran bunga hutang. Semakin besar rasio ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup pengeluaran pembayaran bunga. Secara sistematis rasio ini dapat dihitung menggunakan rumus :

$$\text{Interest Coverage} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Interest Expense}} \dots\dots\dots(9)$$

Didalam rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt equity ratio*. Putri Novaliza (2013) menyatakan bahwa *debt equity ratio* menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi yang berarti efisiensi perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang memiliki tingkat ekuitas yang tinggi membuat sinyal negatif kepada investor.

#### 4. Rasio Profitabilitas

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Namun belum tentu rasio profitabilitas yang tinggi lebih baik dengan perusahaan yang rasio profitabilitasnya rendah. Untuk itu rasio profitabilitas yang dipakai adalah

##### a. *Net Profit Margin*

Net profit margin mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang dihasilkan setiap rupiah pendapatan. Secara sistematis dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Operating Revenues}} \dots\dots\dots(10)$$

##### b. *Return On Assets*

Rasio yang mengukur seberapa efektif asset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini semakin efektif penggunaan asset. Dalam rasio ini nilai buku asset berbeda dengan nilai pasar, bila nilai buku *undervalue* maka akan menghasilkan *return on assets* yang tinggi.

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(11)$$

c. *Return on Equity*

Rasio ini mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham. Dengan kata lain seberapa banyak rupiah yang dihasilkan dari modal sendiri. Secara sistematis rasio ini dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Stockholders Equity}} \dots\dots\dots(12)$$

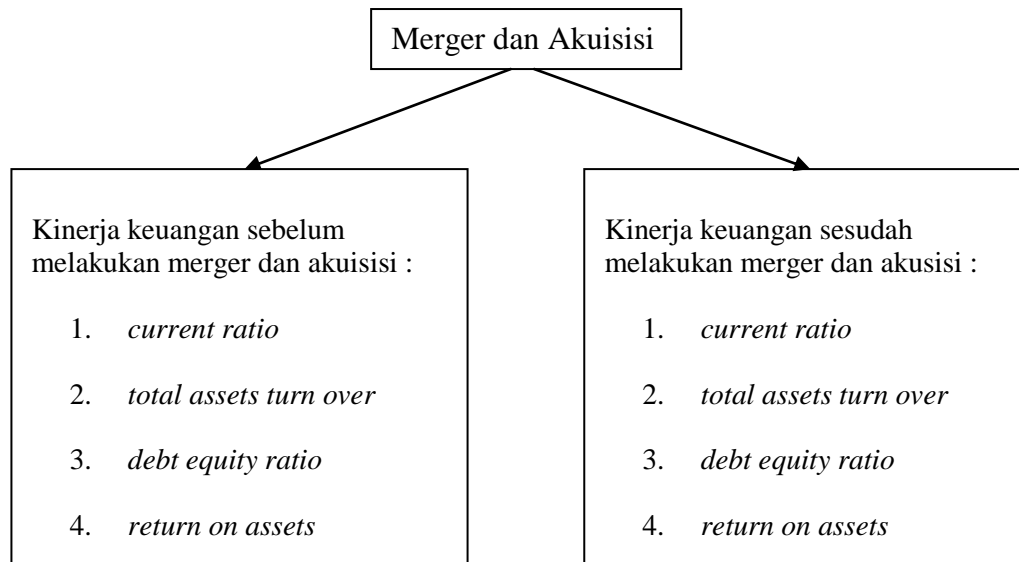
Didalam rasio Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on assets*. Hamidah & Manasye Noviani menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah merger dan akuisisi, yang berarti perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk kegiatan operasional perusahaan dan kinerja manajemen semakin efektif dibanding sebelum merger dan akuisisi.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Strategi merger dan akuisisi mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dikatakan berhasil dapat dilihat dari keuangan perusahaan tersebut. Untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dapat dianalisis menggunakan rasio keuangan yaitu menggunakan *current ratio, total assets turn over, debt equity ratio, return on assets*. Skema kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1

## BAGAN KERANGKA PEMIKIRAN



#### 2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis penelitian yang didapatkan adalah sebagai berikut :

H1 : *Current ratio* setelah merger dan akuisisi lebih baik dari sebelum merger dan akuisisi

H2 : *Total assets turn over* setelah merger dan akuisisi lebih baik dari sebelum merger dan akuisisi

H3 : *Debt equity ratio* setelah merger dan akuisisi lebih baik dari sebelum merger dan akuisisi

H4 : *Return on assets* setelah merger dan akuisisi lebih baik dari sebelum merger dan akuisisi