

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pengertian *Merger* dan Akuisisi

a. Pengertian *merger*

Ada beberapa pengertian merger:

- 1) Merger salah satu strategi untuk meningkatkan laba perusahaan dengan menggabungkan dua perusahaan salah satu perusahaan hilang. Hitt et.al, (1997) mendefinisikan merger yaitu: bergabungnya dua perusahaan menjadi satu yang sumber daya dan kapabilitas perusahaan sehingga bisa mencapai keunggulan yang kuat.
- 2) Samsul (2009) mendefinisikan merger yaitu tindakan dua perusahaan untuk bergabung menjadi satu dengan menggunakan salah satu nama perusahaan lama, sedangkan satu nama lain dihilangkan atau dihapuskan.
- 3) Inoti, Onyuma dan Muiru (2014) menjelaskan *merger* terjadi ketika satu perusahaan bergabung ke perusahaan yang lain dengan perusahaan yang di *merger* melebur dan perusahaan yang lain masih berdiri.

b. Pengertian akuisisi

- 1) Putra dan Agustin (2016) menjelaskan bahwa akuisisi berasal dari kata *acquisition* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), makna harfiah

akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu atau obyek untuk ditambahkan pada sesuatu atau obyek yang telah dimiliki sebelumnya. 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.

- 2) Samsul (2009) mendefinisikan akuisisi yaitu tindakan suatu perusahaan untuk memiliki perusahaan lain dengan cara membeli sebagian seluruh sahamnya melalui pasar modal, tanpa mengubah nama perusahaan lain tersebut.
- 3) Inoti, Onyuma dan Muiru (2014) menjelaskan akuisisi sebagai penyerapan lengkap dari satu perusahaan dengan yang lain, perusahaan mengakuisisi mempertahankan nama dan identitasnya dan mengakuisisi sebagian aset dan kewajiban dari perusahaan yang diakuisisi sehingga tidak ada lagi perusahaan yang diakuisisi sebagai entitas bisnis terpisah.
- 4) Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas dalam Moin (2010) menjelaskan akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

c. Jenis-jenis merger dan akuisisi

1) Akuisisi dapat dibedakan menjadi tiga kelompok besar sebagai berikut Hanafi (2014)

a) Akuisisi horizontal

Adalah akuisisi perusahaan yang memiliki usaha atau bisnis yang sama.

b) Akuisisi vertikal

Adalah akuisisi yang masih ada hubungan dengan pemasok dari bisnis perusahaan.

c) Akuisisi konglomerat

Yaitu akuisisi perusahaan yang tidak terkait dengan perusahaan-perusahaan lain.

2) Sartono (1998) menjelaskan bahwa merger dibagi empat kelompok

a) Merger horisontal, penggabungan dua perusahaan atau lebih dengan usaha bisnis yang sama.

b) Merger yang vertikal, penggabungan dua perusahaan atau lebih yang masih memiliki keterkaitan yaitu produksinya. Ahmed dan Ahmed (2014) menjelaskan penggabungan vertikan yaitu kombinasi dari satu perusahaan dengan perusahaan lain yang terlibat dalam berbagai tahap pemasaran, produksi, dan distribusi produk yang sama.

c) Congeneric merger, penggabungan dua perusahaan atau lebih dalam usaha yang sama namun produksi dan hasil yang berbeda.

d) Conglomerate merger, penggabungan perusahaan atau lebih pada perusahaan yang berbeda.

d. Motif melakukan merger dan akuisisi

Moin (2004) dalam Hamungkasi dan Satrio (2017) menjelaskan bahwa secara garis besar motif merger dan akuisisi sebagai berikut :

- 1) Motif Ekonomi, esensi tujuan perusahaan, dalam prespektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mempi menciptakan nilai bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan ini. Perusahaan harus melakukan implementasi program melalui langkah langkah kongkrit misalnya melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, pemberdayaan dan peningkatan produktivitas sumberdaya manusia.
- 2) Motif Strategis, motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas akuisisi diarahkan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif dalam industri. Akuisisi juga memiliki motif strategis jika dilakukan untuk mengendalikan perusahaan lain. Pengendalian ini bisa dilakukan oleh sebuah perusahaan dengan mengakuisisi supplier untuk menjamin suplai input. Apabila perusahaan menginginkan sebagai pemimpin pasar, perusahaan dapat melakukan merger dengan perusahaan lain

yang berada pada industri yang sama sehingga pangsa pasar yang dimiliki semakin besar.

- 3) Motif Perpajakan, motif perpajakan termasuk motif yang mendasari akuisisi meskipun masih perlu pembuktian empirik. Apabila perusahaan memiliki kelebihan kas dan tidak ada kesempatan investasi internal yang layak secara ekonomis, maka perusahaan bisa melakukan akuisisi sebagai cara penghindaran pajak.
- 4) Motif Sinergi, dalam konteks merger dan akuisisi, sinergi diartikan sebagai hasil ekstra yang diperoleh jika dua atau lebih perusahaan melakukan kombinasi bisnis. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari dua kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri-sendiri. Salah satu motivasi utama perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk menciptakan sinergi, dimana manfaat ekstra atau sinergi ini tidak bisa diperoleh seandainya perusahaan-perusahaan tersebut bekerja secara terpisah. Konsep inilah yang disebut dengan sinergi, sebuah terminologi yang biasa dipakai untuk menerangkan manfaat unik yang dihasilkan dari akuisisi.
- 5) Motif Diversifikasi, diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk

mengamankan posisi bersaing. Akan tetapi jika perusahaan melakukan diversifikasi yang semakin jauh dari industri semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor yang mendukung kompetensi inti. Disamping itu diversifikasi yang semakin jauh dari bisnis inti bisa berakibat melemahnya kontrol perusahaan induk atas perusahaan anak.

- 6) Motif Politis, motif politis seringkali dilakukan oleh pemerintah untuk memaksa perusahaan baik BUMN atau swasta untuk melakukan merger atau akuisisi. Muatan politis ini diambil untuk kepentingan masyarakat umum atau ekonomi secara makro. Melalui akuisisi diharapkan perusahaan mampu beroperasi secara maksimal karena akan memiliki struktur permodalan yang kuat dan selanjutnya bisa meningkatkan kinerja perusahaan.
- 7) Motif Non Ekonomi, ada kalanya akuisisi dilakukan bukan didasarkan pada pertimbangan ekonomi semata, tetapi didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan lain seperti prestis dan ambisi. Motif non ekonomi ini berasal dari kepentingan personal baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan.

e. Tujuan merger dan akuisisi

- 1) Gunadi (2009) menjelaskan bahwa tujuan *merger* yaitu
 - a) Menciptakan sinergi yang kuat dan memperkuat struktur permodalan bukan untuk penghindaran pajak

- b) Kegiatan perusahaan yang mengalihkan harta masih berlangsung pada saat merger dan dilanjutkan perusahaan penerima harta paling kurang lima tahun
 - c) Kegiatan usaha penerima harta dan perusahaan hasil pemekaran harus berlangsung paling kurang lima tahun setelah merger
 - d) Harta yang diterima dalam penggabungan atau pemekaran tidak dipindah tangankan paling kurang dua tahun setelah merger atau pemekaran
- 2) Harjito dan Martono (2014) dalam Wardhana dan Yuniati (2017) menjelaskan bahwa tujuan akuisisi memiliki berbagai tujuan, yaitu :
- a) Meningkatkan penjualan dan menghemat operasi perusahaan
 - b) Memperbaiki manajemen perusahaan
 - c) Mempengaruhi Informasi
 - d) Mempengaruhi pertumbuhan perusahaan
 - e) Diversifikasi
 - f) Keuntungan – keuntungan leverage

f. Alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi

- 1) Sartono (1998) menyatakan bahwa alasan perusahaan melakukan akuisisi adalah:
- a) Kekuatan pasar

Untuk memperluas pangsa pasar yaitu dengan cara *merger* dan akuisisi yang masih memiliki industry yang berkaitan. Akuisisi terhadap perusahaan yang bersaing disebut akuisisi horizontal

(*Horizontal Acquisition*), sedangkan akuisisi terhadap perusahaan dalam industry terkait disebut akuisisi terkait (*related acquisition*).

b) Hambatan masuk

Hambatan masuk menggambarkan berbagai faktor yang berkaitan dengan pangsa pasar karena memasuki pasar yang baru mengeluarkan biaya yang mahal.

c) Biaya kecepatan

Biaya pemasaran produk baru ke konsumen sangat mahal dan membutuhkan waktu yang cukup panjang. Perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk mempercepat produk baru masuk ke pasar atau kekonsumen dengan cepat dan menjualkan produk baru dengan volume yang cukup besar dengan konsumen yang nyata.

d) Risiko

Usaha baru mempunyai tingkat kegagalan tinggi dan membutuhkan waktu lama untuk menghasilkan arus kas yang cukup dan kemampuan menghasilkan laba. Di lain pihak, akuisisi memberikan hasil yang lebih pasti dan diestimasi secara lebih akurat.

e) Diversifikasi

Merupakan suatu strategi perusahaan untuk menguasai berbagai bidang usaha yang berbeda. Diversifikasi akan mendapatkan peluang untuk memperoleh keuntungan yang lebih dari usaha lain. Dapat meminimalkan resiko apabila usaha yang satu tidak sesuai

ekspektasi, masih ada usaha lain yang mendongkrak kondisi perusahaan.

f) Menghindari persaingan

Menghindari persaingan pasar yang sangat ketat sehingga dilakukan akuisisi. Sehingga dengan akuisisi dapat memperkuat kekuatan pasar.

2) Sartono (1998) menjelaskan bahwa alasan perusahaan melakukan *merger*

a) Economies of Scale

Merger dapat menekan biaya operasi seefisien mungkin atau lebih ekonomis. Melakukan merger dan akuisisi dapat mengurangi biaya pemasaran dan biaya produksi lebih murah. Sistem akuntansi akan lebih baik melakukan merger dapat terjadi sinergi.

b) Memperbaiki manajemen

Perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi tidak mengelola perusahaan dengan efisien, sehingga profitabilitas tidak maksimal. Dengan melakukan merger untuk memperbaiki manajemen perusahaan. Rendahnya profit perusahaan karena lemahnya motivasi perusahaan tidak berani menanggung risiko yang tinggi sehingga menjadi perusahaan yang kalah dalam persaingan.

c) Penghematan pajak

Dengan melakukan merger dan akuisisi oleh perusahaan yang labanya lebih besar dapat menghemat pajak yang kecil. Karena perusahaan yang kecil tidak memiliki laba yang cukup besar sehingga tidak dapat memanfaatkan penghematan pajak.

d) Deversifikasi

Deversifikasi yaitu menggabungkan dua perusahaan yang berbeda maka kini dimiliki jenis usaha yang lebih besar tanpa harus melakukan dari awal. Dengan deversifikasi ini maka akan dapat diperkecil pengaruh siklus laba perusahaan yang diperoleh. Dengan deversifikasi maka risiko yang dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasi oleh saham yang lain dengan demikian risiko secara keseluruhan menjadi lebih kecil.

g. Manfaat merger dan akuisisi

Agustin dan Triyonowati (2014) menjelaskan bahwa ada beberapa keuntungan dan kelemahan merger yaitu merger mungkin dicari karena beberapa alasan, beberapa diantaranya bermanfaat bagi pemegang saham dan beberapa diantaranya tidak. Salah satu keuntungan merger adalah untuk menggabungkan perusahaan yang sangat menguntungkan dengan perusahaan yang bangkrut. Berikut beberapa keuntungan lain dari merger adalah :

- 1) Alternatif yang cepat untuk memasuki pasar
- 2) Merupakan alternatif yang murah untuk menguasai teknologi dibandingkan dengan mengembangkan secara internal
- 3) Merupakan alternatif yang murah untuk memasuki pasar dan

- 4) Pengambilalihan melalui *merger* lebih sederhana dan lebih murah dibanding pengambilalihan yang lain

h. Langkah-langkah *merger* dan akuisisi

1) Langkah-langkah *merger*

Dalam proses melakukan merger terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan sebelum, dalam, maupun setelah merger terjadi. Estanol dan Jo (2005) menjelaskan bahwa langkah-langkah yang harus diambil dapat dibagi menjadi tiga bagian yaitu:

a) *Pre merger*

Pre merger dalam hal ini merupakan keadaan sebelum merger dimana dalam tahap ini, tugas dari seluruh jajaran direksi maupun manajemen kedua atau lebih perusahaan untuk mengumpulkan informasi yang kompeten dan signifikan untuk kepentingan proses merger perusahaan-perusahaan tersebut.

b) *Merger stage*

Pada tahap ini, yang harus dilakukan oleh perusahaan untuk pertama kalinya dalam tahap ini adalah menyesuaikan diri dan saling mengintegrasikan diri dengan partner mereka agar dapat berjalan sesuai dengan partner mereka.

c) *Post merger*

Pada tahapan ini, terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan yaitu:

- (1) Melakukan restrukturisasi, dimana dalam merger sering terjadi

adanya dualisme kepemimpinan yang akan membawa pengaruh buruk dalam organisasi.

(2) Membangun suatu kultur baru dimana kultur atau budaya baru ini dapat merupakan gabungan dari keunggulan kedua budaya perusahaan atau dapat juga merupakan budaya yang sama sekali baru bagi perusahaan.

(3) Melancarkan transisi, dimana yang harus dilakukan dalam hal ini adalah dengan membangun suatu kerjasama, dapat berupa tim gabungan ataupun kerjasama mutual.

2) Langkah-langkah akuisisi

Moin (2004) dalam Hamungkasi dan Satriyo (2017) menyatakan bahwa tahapan-tahapan dalam proses akuisisi bisa jadi berbeda, tergantung dari karakteristik atau kriteria akuisisi serta kompleksitas permasalahan yang akan dihadapi disuatu perusahaan tersebut.

a) Identifikasi Awal, pada tahapan paling awal ini perusahaan mencari dan mengumpulkan informasi sebanyak mungkin perusahaan-perusahaan yang potensial untuk diakuisisi. Identifikasi ini tidak terlepas dari motivasi perusahaan dan akan menentukan perusahaan yang seperti apa yang dijadikan target akuisisi.

b) Screening, screening adalah proses menyaring sekaligus memilih mana diantara calon target tersebut yang paling layak diakuisisi. Proses screening ini tidak dilakukan apabila perusahaan hanya mengidentifikasi satu calon perusahaan target. Sebaliknya apabila

terdapat dua atau lebih calon dan hanya satu calon yang akan dipilih, maka proses screening ini perlu dilakukan.

- c) Penawaran Formal, pada tahap ini dilakukan penjajagan akuisisi antara kedua belah pihak dan pembicaraan tentang harga yang akan disepakati. Sebelum pihak manajemen target memutuskan untuk menyetujui atau menolak penawaran ini, mereka harus konsultasi dengan pemegang saham.
- d) *Due Diligence, due diligence* atau uji tuntas adalah investigasi yang menyeluruh dan mendalam terhadap berbagai aspek perusahaan target. Uji tuntas ini dimaksudkan untuk memberikan informasi sedetail mungkin tentang kondisi perusahaan target dilihat dari semua aspek. Disamping itu uji tuntas juga dimaksudkan untuk mengurangi atau menghindari kesulitan-kesulitan yang bisa menyebabkan kegagalan akuisisi. Uji tuntas ini dilakukan terhadap aspek hukum, keuangan, organisasi dan sumber daya manusia, pemasaran, teknologi dan produksi.
- e) Negosiasi atau Deal, terdapat dua pihak pada perusahaan target yang harus memberikan persetujuan agar proses akuisisi berjalan normal yaitu manajemen dan pemegang saham. Ketika kedua belah pihak ini setuju dengan syarat-syarat yang disepakati antara pengakuisisi dengan target, selanjutnya mereka mendatangi nota kesepakatan sebagai kelanjutan dari deal mereka.
- f) Closing, jika negosiasi mencapai deal berarti persetujuan formal

akuisisi telah terlaksana dan selanjutnya dilakukan closing. Closing adalah penutupan transaksi akuisisi. Pada akuisisi, closing berarti diteruskannya pembayaran oleh pengakuisisi kepada pemegang saham perusahaan yang diakuisisi. Pada tahap ini semua penyerahan dokumen yang terkait dengan akuisisi telah selesai.

g) Integrasi, integrasi berarti tahap dimulainya “kehidupan baru” setelah perusahaan melakukan penggabungan bisnis sebagai salah satu kesatuan entitas ekonomi. Perusahaan pengakuisisi mulai melaksanakan perencanaan strategi yang telah disusun sebelumnya.

2. Kinerja keuangan

a. Kinerja keuangan

Putra dan Agustin (2016) menyatakan bahwa kinerja merupakan hal penting bagi perusahaan guna tercapainya visi dan misi perusahaan, karena kinerja merupakan gambaran dari suatu perusahaan, di mana dapat diketahui baik buruknya keadaan suatu perusahaan yang tercermin dari prestasi kerja dalam periode tertentu. Untuk melihat apakah suatu badan usaha atau perusahaan mempunyai kinerja yang baik, maka dapat dilihat dari kinerja keuangan (*financial performance*) dari perusahaan tersebut.

b. Analisis Rasio Keuangan

Sartono (1998) menjelaskan bahwa analisis keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan, analisis kelemahan, dan kekuatan di bidang finansial akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen masa lalu dan prospeknya di masa datang. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi apakah perusahaan

memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansialnya, besarnya piutang yang cukup rasional, efisiensi manajemen persediaan, perencanaan pengeluaran investasi yang baik, dan struktur modal yang sehat sehingga tujuan memaksimalkan kemakmuran saham dapat tercapai.

Hanafi dan Halim (2012) menjelaskan bahwa ada lima kelompok rasio keuangan yaitu

- 1) Rasio likuiditas (*liquidity ratio*), yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya.
- 2) Financial leverage ratio, menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang.
- 3) Rasio aktivitas (*activity ratio*), menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan asset untuk memperoleh penjualan.
- 4) Rasio profitabilitas (*profitability ratio*), Tujuan rasio ini adalah untuk mengukur efektivitas keseluruhan manajemen yang dapat dilihat dari keuntungan yang dihasilkan.
- 5) Rasio pasar, untuk melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan.

Rasio keuangan yang dipakai dalam penelitian ini yaitu:

- 1) Rasio Likuiditas

Sugiono (2009) menjelaskan *Ratio* ini digunakan untuk mengetahui seberapa jauh aktiva lancar perusahaan digunakan untuk melunasi utang (kewajiban) lancar yang akan jatuh tempo.

2) Rasio *leverage*

Sugiono (2009) mendefinisikan rasio *leverage* yaitu bertujuan untuk menganalisis pembelanjaan yang dilakukan berupa komposisi utang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan beban tetap lainnya.

3) Rasio aktivitas

Sugiono (2009) menjelaskan rasio aktivitas yaitu “menggambarkan tingkat pendayagunaan harta atau sarana modal yang dimiliki perusahaan atau dengan kata lain perusahaan ini bertujuan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan dana”.

4) Rasio Profitabilitas

Sugiono (2009) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur efektifitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen.

5) Rasio Pasar

Rasio pasar merupakan sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham dengan laba dan nilai buku per saham. Moeljadi (2006) menjelaskan bahwa rasio ini memberikan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek di masa mendatang. Lebih dari itu rasio ini mengukur bagaimana nilai

perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan nilai perusahaan di masa lalu. Pada sudut pandang investor, apa bila sebuah perusahaan memiliki nilai-nilai yang tinggi pada rasio ini maka semakin baik prospek perusahaan.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian serupa dengan penelitian ini pernah dilakukan sebelumnya, dan hasilnya sebagai berikut:

1. Penelitian Lesmana dan Gunardi (2012) dengan judul “Perbedaan kinerja keuangan dan abnormal return saham sebelum dan sesudah akuisisi di BEI”. Menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang melakukan akuisisi dinyatakan tidak ada peningkatan yang signifikan, sedangkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. Kinerja keuangan pada perusahaan diakuisisi dinyatakan dengan tidak ada peningkatan yang signifikan, sedangkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan diakuisisi. Penelitian ini menguji kinerja keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi pada periode 2005-2007 dan data laporan keuangan yang diambil pada tahun 2003-2009. Variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu *current ratio*(CR), *quick ratio*, *total asset turnover*(TATO), *debt to asset ratio* (DAR), *debt to equity ratio*(DER), *net profit margin*(NPM), *return on investment*(ROI), *return on equity*(ROE),

earning per share(EPS), dan Abnormal Return.

2. Penelitian Candrasari dan Suryono (2014) dengan judul“Analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Smartfren Telecom, Tbk”.Data yang diteliti adalah berupa laporan keuangan PT. Smartfren Telecom, Tbk dari tahun 2009 sampai 2012. Analisis rasio keuangan dilakukan dengan menggunakan beberapa rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas. Dari hasil pengujian dapat diketahui bahwa dari 10 rasio yang diteliti dari PT. Smartfren, Tbk yang melakukan akuisisi, ternyata kesemua rasio tersebut tidak mempunyai perbedaan secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi.
3. Penelitian Aprilia dan Oetomo (2015) dengan judul“Perbandingan keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan manufaktur”.Menyatakan bahwa hasil analisis dengan uji *paired sample t-test* terdapat 8 rasio keuangan yang mempunyai perbedaan secara signifikan yaitu *current ratio(CR)*, *net profit margin(NPM)*, *return on asset(ROA)*, *return on equity(ROE)*, *total asset turnover(TATO)*, *fixed assets turnover(FATO)*, *earning per share(EPS)*, dan *price earning ratio(PER)*. Dua rasio keuangan yang tidak mempunyai perbedaan secara signifikan yaitu *Debt to equity ratio(DER)*, dan *debt to total asset ratio(DAR)* artinya tidak adanya perbedaan secara signifikan dari 2 rasio tersebut, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum bisa dikatakan mampu untuk membayar hutang seluruh perusahaan dan mengalami kesulitan untuk memaksimalkan modal sendiri. Data laporan keuangan yang diambil

pada penelitian ini yaitu antara tahun 2008-2014 dan melakukan akuisisi pada tahun 2011.

4. Penelitian Ary dan Suryawathy (2014) dengan judul “Analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Perusahaan yang melakukan *merger* antara tahun 2006-2010 dan laporan keuangan yang diambil pada periode 2004-2012. Kinerja keuangan yang dianalisis meliputi rasio likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio(CR)* dan *cash ratio*. Rasio leverage yang diprosikan dengan *debt to equity ratio(DER)* dan *debt to total assets ratio(DAR)* dan rasio profitabilitas yang diprosikan dengan *return on equity(ROE)* dan *return on investment(ROI)*. Berdasarkan hasil pengujian empiris, diperoleh hasil bahwa tidak ada perbedaan signifikan dari semua rasio keuangan tersebut sesudah *merger* dilakukan.
5. Penelitian Novaliza dan Djanjanti (2013) dengan judul “Analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia (Periode 2004-2011)”. Menyatakan bahwa hasil penelitian untuk rasio keuangan perusahaan pada periode 1 tahun sebelum dan 4 tahun berturut-turut setelah merger dan akuisisi menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan setelah perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi. Sedangkan pada periode 1 tahun sebelum dan 4 tahun setelah *merger* dan akuisisi hanya *Return On Total Asset(ROA)* yang berubah secara signifikan. Ada 1 rasio yang berubah secara signifikan namun hal tersebut tidak memberikan cukup bukti bahwa *merger* dan akuisisi berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian dilakukan pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi tahun 2005-2007. Data laporan keuangannya periode tahun 2004-2011 karena penelitian dilakukan untuk 1 tahun sebelum dan membandingkannya dengan 4 tahun setelah *merger* dan akuisisi.

6. Penelitian Santoso dan Santoso (2015) dengan judul “Performan keuangan PT Ultrajaya Milk Industry dan Trading Company, Tbk setelah diakuisisi oleh PT Unilever Indonesia, Tbk”. Menyatakan bahwa data keuangan perusahaan tersebut dihitung rasio keuangannya seperti *net profit margin* (NPM), *return on investment* (ROI), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), *total assets turnover* (TATO), *current ratio* (CR) dan *debt to asset ratio* (DAR). NPM, ROI, EPS dan TATO perusahaan meningkat sesudah diakuisisi, sementara DAR menurun. CR perusahaan lebih tinggi sesudah 6 tahun diakuisisi sedangkan ROE meningkat sesudah 3 tahun diakuisisi. Data laporan keuangan yang diambil selama periode satu tahun sebelum diakuisisi (tahun 2007) dan sesudah diakuisisi dari tahun 2008 sampai 2013. Dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. meningkat sesudah diakuisisi.
7. Penelitian Allfian dan Triyonowati (2015) dengan judul “Analisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Jasa Marga, Tbk”. Laporan keuangan perusahaan sebelum akuisisi tahun 2007-2010, dan laporan keuangan setelah akuisisi tahun 2011-2014. Berdasarkan hasil analisis dengan uji beda rata-rata berpasangan (*Paired Sample T-test*) yang menunjukkan bahwa terdapat 6 rasio keuangan yang tidak mempunyai

perbedaan secara signifikan setelah dilakukan akuisisi, rasio tersebut adalah *current ratio(CR)*, *debt to equity ratio(DER)*, *debt to assets ratio(DAR)*, *net profit margin(NPM)*, *return on assets(ROA)*, dan *return on equity(ROE)*. Sedangkan hanya ada 1 rasio yang mengalami peningkatan setelah dilakukan akuisisi yaitu *total assets turnover(TATO)*. Penelitian ini secara umum menunjukkan bahwa adanya penurunan kinerja keuangan setelah dilakukan akuisisi yang ditunjukkan bahwa motif utama perusahaan untuk melakukan akuisis adalah bukan motif ekonomi melainkan motif non ekonomi seperti keinginan untuk menjadi kelompok yang besar. Serta akuisisi tidak dapat dilihat dalam jangka pendek karena untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan membutuhkan waktu untuk mencapai sinergi dengan perusahaan lain.

8. Penelitian Ahmed dan Ahmed (2014) dengan judul Merger dan akuisisi, Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Pakistan. Sampel penelitian ini terdiri dari dua belas perusahaan manufaktur yang terlibat dalam proses merger selama tahun 2000-2009. Menyatakan bahwa perusahaan Pakistan tidak berbeda dengan perusahaan di belahan dunia lain. Disimpulkan bahwa kinerja keuangan secara keseluruhan perusahaan manufaktur tidak signifikan meningkat setelah periode *merger*. Posisi likuiditas, profitabilitas dan modal tidak signifikan meningkat sementara efisiensi memburuk pada periode setelah *merger*. Akhirnya disimpulkan bahwa *merger* tidak berdampak atau tidak terdapat perbedaan pada industri manufaktur.

9. Penelitian Gunawan dan Sukartha (2013) dengan judul Kinerja pasar dan kinerja keuangan sesudah merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia. Menyatakan bahwa hasil analisis ditemukan bahwa hanya kinerja pasar yang mengalami peningkatan sesudah *merger* dan akuisisi khususnya dengan metode pembayaran saham dan dengan perusahaan target publik. Peningkatan juga terjadi pada *return on equity ratio (ROE)* untuk periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan perusahaan target publik serta *debt to asset ratio (DAR)* untuk periode 2 tahun sesudah *merger* dan akuisisi dengan perusahaan target kombinasi privat dan publik. Data laporan keuangan yang diambil antara tahun 1991-2010 yang melakukan merger dan akuisisi.
10. Penelitian Agustin dan Triyonowati (2014) yang membahas analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger pada PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. Selama periode pengamatan 2004 sampai 2013. Menyatakan bahwa dari hasil perhitungan 9 rasio keuangan terdapat 4 rasio yang mengalami peningkatan yaitu *total asset turnover (TATO)*, *receivable turnover*, *debt to asset ratio (DAR)*, dan *debt to equity ratio (DER)*. Sedangkan 5 rasio yang mengalami penurunan yaitu *net profit margin (NPM)*, *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *current ratio (CR)*, dan *cash ratio*. Hal ini mengindikasikan bahwa ada penurunan kinerja keuangan yang menunjukkan bahwa motif utama perusahaan melakukan merger adalah bukan motif ekonomi, melainkan motif non-ekonomi seperti keinginan menjadi kelompok besar, perluasan pangsa pasar dan penambahan lini

produk.

11. Penelitian Pratiwi dan Sedana (2017) yang membahas tentang analisis kinerja keuangan perusahaan multinasional sebelum dan sesudah akuisisi (Studi perusahaan multinasional pengakuisisi di BEI)”. Penelitian dilakukan di perusahaan multinasional pengakuisisi di BEI pada tahun 2011- 2013. Kinerja keuangan perusahaan multinasional antara sebelum dan sesudah akuisisi tidak berbeda secara signifikan. Delapan rasio keuangan *current ratio*(CR), *return on equity*(ROE), *return on investment*(ROE), *net profit margin*(NPM), *debt to equity ratio*(DER), *debt to asset ratio*(DAR), *total asset turnover ratio*(TATO), *fixed asset turnover ratio*(FATO) yang diukur terdapat satu rasio keuangan yang menunjukkan perubahan yang signifikan yaitu *Fixed Asset Turnover Ratio* (FATO), namun perubahan tersebut bukan menunjukkan kenaikan, melainkan menunjukkan penurunan. Hal ini membuktikan bahwa akuisisi bukanlah strategi yang tepat untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan multinasional.
12. Penelitian Ogada, Njuguna dan Achoki (2016) yang membahas tentang Pengaruh Sinergi terhadap Kinerja Keuangan Lembaga Keuangan Gabungan di Kenya. Analisis data panel digunakan untuk mengetahui perubahan variabel penelitian dan kecenderungan dari waktu ke waktu antara tahun 2009 dan 2013, analisis *event window* (*pre-merger dan post-merger*) digunakan untuk menguji perbedaan kinerja yang signifikan sebelum dan setelah merger sebagai hasil sinergi. Analisis regresi digunakan untuk mengetahui hubungan antara sinergi dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada

hubungan positif antara kinerja, sinergi operasional dan sinergi keuangan, dan terjadi peningkatan kinerja pasca *merger* yang signifikan.

13. Penelitian Ratnasari dan Fitria (2015) dengan judul Analisis kinerja keuangan PT Aneka Tambang Tbk sebelum dan sesudah akuisisi. Laporan keuangan yang akan diteliti adalah mulai tahun 2009-2013. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *paired samples t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa periode pengamatan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi pada rasio-rasio keuangan tidak menimbulkan sinergi yang diharapkan karena tidak ada perbedaan yang signifikan.
14. Penelitian Inoti, Onyuma dan Muiru (2014) membahas tentang dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang mengakuisisi di Kenya: studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nairobi. Hasil penelitian pada periode tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah melakukan akuisisi ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas dan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio aktivitas pada perusahaan pengakuisisi.
15. Penelitian Gupta dan Banarjee (2017) meneliti tentang dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan di India. Hasil penelitian periode 2006-2012 menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio pasar. Perusahaan di India mengalami penurunan kinerja keuangan setelah perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi.

C. Hipotesis

1. Perbedaan rasio likuiditas sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi

Hanafi (2014) mendefinisikan rasio likuiditas sebagai kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya. Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas tinggi berarti perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendek atau likuiditas jangka pendeknya dengan aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan baik. Dengan meningkatnya rasio likuiditas dapat meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap kelancaran usaha perusahaan. Hariyani, Serfianto dan Yustisia (2011) menjelaskan dengan *merger* dan akuisisi bisa meningkatkan aset perusahaan karena aset perusahaan bergabung.

Hasil penelitian Hamidah dan Noviani (2013) yang menunjukkan terdapat perbedaan rasio likuiditas positif signifikan pada periode lima tahun sebelum dan lima tahun sesudah melakukan *merger* dan akuisisi, yang berarti dengan dilakukan penggabungan usaha dapat meningkatkan rasio likuiditas. Dengan kata lain penelitian Hamidah dan Noviani (2013) menyatakan bahwa *merger* dan akuisisi dapat meningkatkan rasio likuiditas.

H1: Rasio likuiditas berbeda positif signifikan sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi

2. Perbedaan rasio aktivitas sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi

Penggabungan usaha dapat meningkatkan efektifitas perusahaan sehingga aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efisien untuk meningkatkan penjualan Hamidah dan Noviani (2013). Rasio aktivitas merupakan rasio yang menggambarkan perputaran aktiva yang diukur melalui volume penjualan. Jadi, semakin besar rasio aktivitas semakin baik yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

Rasio aktivitas untuk melihat kemampuan perusahaan menggunakan asetnya dengan efektif, semakin tinggi angka perputaran semakin efektif aset yang digunakan, semakin rendah rata-rata piutang semakin baik (efektif menggunakan aset). Dengan akuisisi dan *merger* maka *sharing* tentang efektifitas perusahaan dapat dilakukan sehingga meningkatkan keefektifitasan perusahaan dapat terjadi, dan aset yang telah dimiliki perusahaan dapat digunakan secara efisien dan efektif. Dharmasetya dan Sulaimin (2009) mendefinisikan teori kekuatan pasar yaitu penggabungan dua atau lebih perusahaan yang sebelumnya saling bersaing menjual produk yang sama, secara teoritis akan meningkatkan penguasaan pangsa pasar secara berlipat ganda.

Adanya dana tambahan dengan akuisisi dapat dimanfaatkan untuk menambah persediaan sehingga pada akhirnya akan membuat penjualan semakin meningkat. Penelitian Aprilia dan Oetomo (2015) menyatakan bahwa rasio aktivitas berbeda sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

H2: Rasio aktivitas berbeda signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi

3. Perbedaan rasio leverage sebelum dengan sesudah *merger* dan akuisisi.

Hanafi (2014) menjelaskan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya dengan melihat total hutang terhadap total asetnya. Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal atau asetnya. Oleh karena itu perusahaan perlu memperhatikan perubahan rasio leverage dan melakukan upaya untuk menurunkan rasio leverage (Naziah *et.al*, 2014).

Cara perusahaan menurunkan rasio leverage yaitu melakukan *merger* dan akuisisi. Dengan *merger* dan akuisisi diharapkan akan terjadi sinergi sehingga kesertaan modal perusahaan akan cukup baik dengan cara meminimalisir penggunaan hutang dan mengurangi beban aset untuk menjamin hutang tersebut (Hamidah dan Noviani, 2013). Penelitian Aprilia dan Oetomo (2015) menyatakan bahwa terdapat perbedaan negatif signifikan rasio leverage sesudah *merger* dan akuisisi karena hutang perusahaan menurun setelah melakukan *merger* dan akuisisi.

H3: Rasio leverage berbeda negatif signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi

4. Perbedaan rasio profitabilitas sebelum dengan sesudah *merger* dan akuisisi

Hanafi (2014) mendefinisikan rasio profitabilitas yaitu rasio yang mengukur

kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Jika terjadi sinergi yang baik maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan *merger* dan akuisisi. Dengan bergabungnya dua perusahaan berarti aset bertambah sehingga bisa meningkatkan laba perusahaan dengan penjualan dari aset maupun modal sendiri. Penelitian Santoso dan Santoso (2015) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rasio profitabilitas karena setelah melakukan *merger* dan akuisisi laba meningkat dari sebelum *merger* dan akuisisi.

H4: Rasio profitabilitas berbeda positif signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi

5. Perbedaan rasio pasar sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi

Moeljadi (2006) menjelaskan bahwa rasio pasar merupakan sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham dengan laba, nilai buku per saham, dan dividen. Rasio ini memberikan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek di masa mendatang. Santoso dan Santoso (2015) menyatakan bahwa umumnya perusahaan hasil akuisisi dan *merger* akan memiliki kemampuan untuk menciptakan laba yang lebih besar jika dibandingkan dengan yang dicapai sebelumnya secara individu. Meningkatnya rasio pasar setelah melakukan *merger* dan akuisisi dapat meningkatkan nilai dan citra perusahaan di mata para *shareholders* dan memperoleh kepercayaan yang lebih di masa yang akan datang. Penelitian Santoso dan Santoso (2015) menyatakan bahwa terdapat perbedaan rasio pasaryang signifikan sesudah akuisisi.

H5: Rasio pasar berbeda positif signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi

