

## **BAB II**

### **KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Merger dan Akuisisi**

##### **2.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi**

Merger dan akuisisi dalam Peraturan Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU) No 1 Tahun 2009 tentang pra-notifikasi penggabungan, peleburan dan pengambilalihan menjelaskan bahwa merger terjadi apabila dua perusahaan atau lebih yang masing-masing independen, kemudian bergabung menjadi satu perusahaan, baik karena dua perusahaan yang bergabung, atau beberapa perusahaan tersebut melebur ke dalam satu perusahaan baru, atau beralihnya kendali atas satu perusahaan kepada pelaku usaha lain.

Menurut peraturan KPPU No 1 Tahun 2009, penggabungan atau merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan/badan usaha atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan/badan usaha lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari perseroan/badan usaha yang menggabungkan beralih karena hukum kepada perseroan/badan usaha yang menerima penggabungan dan selanjutnya perseroan/badan usaha yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.

Menurut peraturan KPPU No 1 Tahun 2009, pengambilalihan atau akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh pelaku usaha untuk memperoleh atau mendapatkan baik seluruh atau sebagian saham dan atau aset perseroan/badan usaha yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan/badan usaha tersebut.

### 2.1.2 Tujuan Merger dan Akuisisi

Oloyede dan Sulaiman (2012) berpendapat bahwa, merger dan akuisisi adalah strategi perusahaan yang dirancang oleh perusahaan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, memaksimalkan nilai perusahaan dan mencapai sinergi. Tujuan dilakukannya merger dan akuisisi adalah untuk mendapatkan sinergi atau nilai tambah. Nilai tambah yang dimaksud tersebut lebih bersifat jangka panjang dibanding nilai tambah yang hanya bersifat sementara. Bayangan pertama yang tertangkap adalah sinergi diantara kedua kekuatan dengan meningkatnya *economies of scale* dan *economies of scope*, serta kekuatan finansialnya.

Menurut Mahesh dan Prasad (2012), merger dan akuisisi adalah tindakan strategi perusahaan yang membantu perusahaan dalam pertumbuhan eksternal dan keunggulan kompetitif. Pada saat krisis ekonomi, merger dan akuisisi semakin banyak digunakan di seluruh dunia, untuk meningkatkan daya saing perusahaan melalui perolehan pangsa pasar yang lebih besar, memperluas portofolio untuk mengurangi risiko bisnis, untuk memasuki pasar baru, dan memanfaatkan skala ekonomi.

Menurut Chawla (2014) tujuan dilakukannya merger dan akuisisi adalah untuk menciptakan sinergi positif. Ketika dua perusahaan menggabungkan satu-satunya motif mereka untuk menciptakan efek positif yang lebih tinggi dari efek gabungan dari dua perusahaan individu yang bekerja sendirian.

Merger dan akuisisi juga menjadi cara yang lebih tepat untuk masuk ke dalam bisnis baru, risikonya lebih rendah, ketersediaan sumber daya lebih baik



dan konsumennya sudah ada. Perluasan pasar juga lebih mudah melalui cara diversifikasi (Susanto, 2006).

## 2.2 Model Penelitian Terdahulu

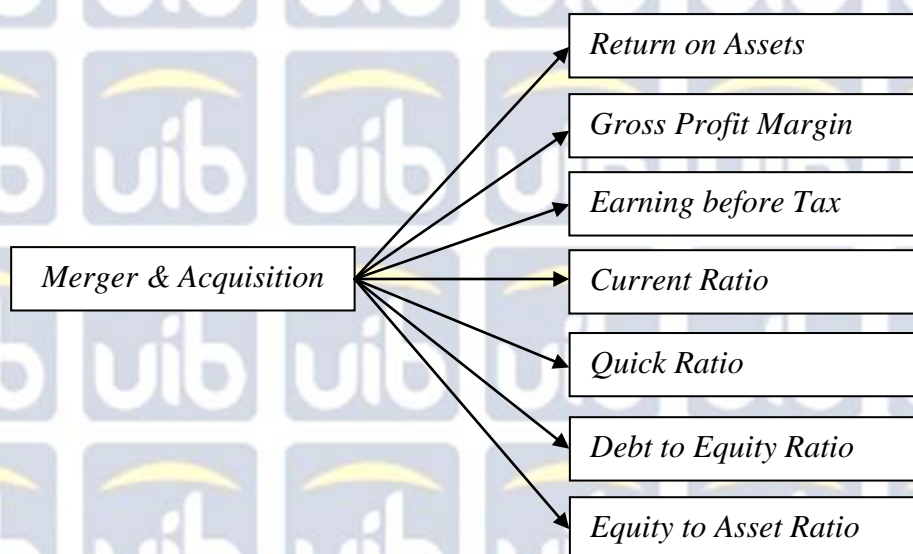
Ismail & Annis (2011) dan Selcuk & Yilmaz (2011) menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap merger dan akuisisi. Hasil penelitian menunjukkan perbedaan yang signifikan pada *return on asset* pasca merger. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian Behr & Heid (2011) menunjukkan bahwa *return on asset* tidak mengalami kenaikan ataupun penurunan secara statistika setelah aksi merger dan akuisisi. Selain variabel *return on asset*, penelitian tersebut dikembangkan oleh (Kemal, 2011 dan Oloyede & Sulaiman, 2012) dengan menambahkan variabel *current ratio*, setelah itu (Mahesh & Prasad, 2012; Sulaiman, 2012; dan Nedunchezian & Premalatha, 2013) dengan menambahkan variabel *quick ratio*. (Kemal, 2011; Mahesh & Prasad, 2012; dan Sulaiman, 2012) juga menambahkan variabel *debt to equity ratio*.

Di negara Pakistan pada tahun 2011 telah dilakukan penelitian oleh Kemal yang meneliti laporan keuangan selama 4 tahun (2006-2009) dengan menggunakan rasio keuangan dalam kinerja keuangan *Royal Bank of Scotland* (RBS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mengalami penurunan yang signifikan. Sedangkan di negara India yang diteliti oleh Sulaiman (2012) antara rata-rata 3 tahun pra-restrukturisasi dan 3 tahun pasca-restrukturisasi rasio keuangan pada sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria (NSE) menunjukkan bahwa restrukturisasi mengalami peningkatan yang signifikan pada kinerja keuangan setelah restrukturisasi. Hasil tersebut berbeda dengan Mahesh & Prasad (2012) mengidentifikasi perbedaan kinerja

keuangan 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah aktivitas merger di India. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perubahan yang signifikan pada kinerja keuangan setelah merger.

**Gambar 2.1**

Model Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap ROA, GPM, EBT, CR, QR, DER, EAR



**Sumber:** Sulaiman (2012)

Variabel yang sering digunakan dalam penelitian terdahulu adalah *debt to equity ratio* yang dilakukan oleh (Mantravadi & Reddy, 2008; Sinha & Kaushik, 2010; Khan, 2011; Kemal, 2011; Dr. Azhagaiah & Kumar, 2011a; Dr. Azhagaiah & Kumar, 2011b; Sulaiman, 2012; Mahesh & Prasad, 2012; Devarajappa, 2012; Sai & Sultana, 2013; Aruna & Nirmala, 2013; Poornima & Subhashini, 2013; Kumara & Satyanarayana, 2013; Singh, 2013; Verma & Sharma, 2013; Ahmed, 2014; Darko & Twum, 2014; Chawla, 2014; Shakoor, 2014) dalam menganalisa kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Chawla (2014) menguji pelaksanaan merger dan akuisisi pada bank umum, dengan menggunakan data yang telah dikumpulkan dari laporan tahunan



perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* mengalami peningkatan yang signifikan pasca merger. Hasil yang sama didapatkan dalam penelitian Shakoor, *et al.* (2014) menguji data sebelum dan sesudah merger yang diperoleh selama periode 2002-2011 dalam sektor perbankan Pakistan, Devarajappa (2012) membandingkan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger pada bank di India dan Khan (2011) menganalisis dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan finansial di India. Akan tetapi penelitian tersebut berbeda dengan Aruna & Nirmala (2013) yang menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *debt-equity ratio* pasca merger, hasil penelitian ini juga di dukung oleh Sai dan Sultana (2013).

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan, namun hasilnya tidak selalu signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Ahmed (2014) bertujuan untuk menganalisa kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan di negara Pakistan selama tahun 2000-2009. Data yang digunakan adalah 3 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio*, *quick ratio*, dan *debt to equity ratio* perusahaan mengalami peningkatan pada periode setelah merger dan akuisisi tetapi tidak signifikan. Hasil tersebut serupa dengan penelitian Darko & Twum (2014) menunjukkan bahwa *current ratio*, *quick ratio*, dan *debt to equity ratio* perusahaan tidak signifikan dan kinerja perusahaan mengalami penurunan drastis pasca merger dan akuisisi.

Penelitian serupa dilakukan oleh Dr. Azhagaiah & Kumar (2011a) di India, dalam penelitiannya berdasarkan data yang diperoleh dari 52 perusahaan di India dimana tersedia 12 perusahaan yang memenuhi data menyatakan bahwa

perusahaan manufaktur di India yang terlibat dalam merger dan akuisisi dengan menggunakan *current ratio*, *quick ratio*, dan *debt to equity ratio*, menyimpulkan bahwa efisiensi keseluruhan perusahaan pengakuisisi juga meningkat. Dr. Azhagaiah & Kumar (2011b) juga meneliti laporan keuangan di industri yang sama selama tahun 2007 dan terdapat 20 perusahaan yang dijadikan sampel, penelitian ini membuktikan bahwa penggabungan perusahaan yang digabung dengan baik telah diuntungkan secara finansial dalam periode jangka pendek di India.

Di negara India Mantravadi & Reddy (2008) menganalisis dampak merger terhadap kinerja operasi perusahaan dalam industri yang berbeda dalam periode 1991-2003. Variabel dependen yang di uji adalah *return on net worth* dan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada sedikit perbedaan pada kinerja operasi sesudah merger. Setelah itu, dengan menambahkan variabel *current ratio* Sinha & Kaushik (2010) menguji merger dan akuisisi pada efisiensi keuangan lembaga keuangan, menunjukkan bahwa perubahan yang signifikan antara kinerja keuangan dengan kesepakatan merger dan akuisisi, dalam jangka panjang, dan perusahaan mampu menghasilkan nilai. Berbeda dengan penelitian Verma & Sharma (2013) tidak ada perbaikan statistik atau penurunan pasca merger untuk semua perusahaan yang diambil dalam sampel, jenis merger tidak memiliki pengaruh pada kinerja pasca merger.

Jayakumar (2013) melakukan penelitian mengenai dampak akuisisi terhadap kinerja operasi perusahaan-perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan *return on net worth* tidak mengalami perubahan yang signifikan sebelum dan setelah akuisisi. Singh (2013) menambahkan variabel *debt to equity ratio* meneliti



rasio kinerja operasi sebelum dan sesudah merger dari 58 sampel perusahaan hanya 20 perusahaan publik yang telah mengalami merger dan akuisisi selama periode penelitian. Sampel perusahaan diambil dari tahun 2005 sebagai kinerja jangka panjang dan diuji selama 3 tahun pasca merger, menunjukkan bahwa *return on net worth* dan *debt equity ratio* mengalami kenaikan yang signifikan setelah merger dan akuisisi.

Ming, *et al.* (2014) meneliti faktor merger dan akuisisi yang terdaftar dalam perusahaan industri farmasi di China. Terdapat 28 sampel perusahaan yang diambil selama periode 2007-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasca merger dan akuisisi, kinerja keseluruhan industri farmasi terus meningkat namun laju peningkatan telah melambat. Poornima & Subhashini (2013) menambahkan variabel *debt to equity ratio*, menguji apakah jenis industri memiliki dampak pada merger. Hasil dari analisis rasio keuangan perusahaan menunjukkan bahwa rasio yang diukur tidak mengalami perubahan signifikan setelah terjadinya merger dan akuisisi.

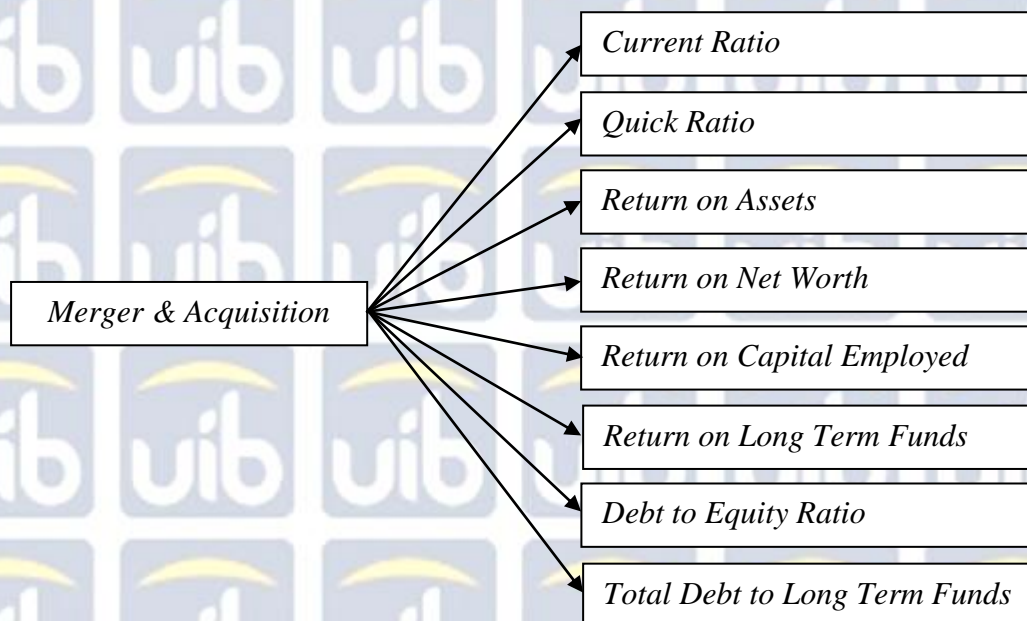
Vanitha & Selvam (2007) menganalisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger di India, dalam 58 perusahaan manufaktur yang telah mengalami merger dan akuisisi selama tahun 2000-2002 terdapat 17 perusahaan yang diambil sebagai sampel. Hasil penelitian menyatakan bahwa *current ratio* dan *quick ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Penelitian tersebut dikembangkan oleh Lepsaa & Misra (2012) dengan menambahkan variabel *return on net worth* dalam melakukan penelitian pada sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di salah satu bursa di India selama

periode 2007-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap beberapa rasio keuangan.

Pazarskis, *et al.* (2006) menguji pengukuran merger dan akuisisi pada kinerja operasi selama 3 tahun sebelum dan sesudah merger, dengan menggunakan karakteristik finansial dan non-finansial dari 50 perusahaan Yunani yang tercatat di Bursa Efek Athena (ASE) pada periode 1998-2002. Variable yang digunakan adalah *profitability*, *liquidity*, dan *solvency*. Hasil penelitian menunjukkan *profitability ratio* seperti *earning before tax/net worth* dan *return on assets* mengalami penurunan signifikan. *Gross profit margin* perusahaan juga menurun. *Liquidity ratio* seperti *quick ratio* dan *current ratio* menunjukkan penurunan meski tidak signifikan. *Solvency ratio* (*net worth/total assets* dan *total debt/net worth*) mengalami penurunan signifikan.

**Gambar 2.2**

Model Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap CR, QR, ROA, RONW, ROCE, RLTF, DER, TDLTF



**Sumber:** Kumara dan Satyanarayana (2013).



Kumara & Satyanarayana (2013) mencoba untuk mengeksplorasi potensi dan kemampuan sebuah perusahaan dengan melihat pra dan pasca dari merger dan akuisisi perusahaan tersebut. Penelitiannya mengkaji perbedaan perbandingan antara pra dan pasca merger dan akuisisi dalam analisis keuangan pada 10 perusahaan besar yang diambil dari daftar merger dan akuisisi di India. Hasil penelitian menunjukkan nilai signifikan positif terhadap perusahaan-perusahaan yang diakuisisi.

### **2.3 Kinerja Keuangan**

Kinerja merupakan suatu kondisi yang harus diketahui dan dikonfirmasi kepada pihak tertentu untuk mengetahui tingkat pencapaian hasil suatu instansi dihubungkan dengan visi yang diterapkan suatu organisasi atau perusahaan sesuai dengan kemampuan dan tanggung jawab yang diberikan yang tidak melanggar hukum serta mengetahui dampak positif dan negatif dari suatu kebijakan operasional.

Kinerja keuangan dapat dikatakan sebagai hasil yang dicapai oleh perusahaan atas berbagai aktivitas yang dilakukan dalam memberdayakan sumber keuangan yang tersedia. Kinerja keuangan merupakan hal pertama yang dapat dilihat oleh calon investor dan pihak-pihak lain yang berkepentingan terhadap perusahaan atas *performance* perusahaan tersebut. Kinerja keuangan perusahaan sering diukur dengan indikator rasio keuangan yang dapat dilihat dari laporan keuangan yang dipublikasikan. Dengan melihat laporan keuangan yang dipublikasikan, dapat dianalisa apakah kinerja perusahaan tersebut baik atau tidak.

### **2.3.1 Profitability Ratio**

Menurut Warren, Reeve dan Duchac (2009), profitabilitas adalah kemampuan suatu usaha untuk menghasilkan laba dengan efisien dan efektif sesuai dengan sumber daya yang tersedia. Rasio profitabilitas ini mengukur kemungkinan analisis untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan sehubungan dengan tingkat penjualan, tingkat aset, atau investasi pemilik. Tanpa adanya laba, suatu perusahaan tidak bisa menarik modal dari luar. Hal ini menunjukkan sejauh mana perusahaan telah efisien dalam operasinya atau mengukur keberhasilan operasi perusahaan selama periode waktu tertentu (Sulaiman, 2012). Pengukuran kinerja menggunakan rasio profitabilitas diyakini karena peningkatan pendapatan dan profit merupakan tujuan utama dari merger pada perusahaan.

### **2.3.2 Liquidity Ratio**

Sebuah perusahaan dikatakan likuid jika dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Penting bagi perusahaan untuk mempertahankan posisi likuiditas yang memadai. Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek atau kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi. Kegagalan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya mengakibatkan kurangnya hasil likuiditas dan hilangnya kepercayaan antar kreditur (Sulaiman, 2012). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tidak memadai cenderung memiliki resiko kegagalan, sedangkan perusahaan yang memiliki likuiditas yang memadai umumnya memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar untuk menerima peluang investasi baru yang tidak terduga.



### 2.3.3 Solvency Ratio

Menurut Warren, Reeve dan Duchac (2009), solvabilitas menganalisis kemampuan usaha untuk membayar atau memenuhi kewajiban lancar maupun tidak lancar. Rasio solvabilitas atau *leverage* merupakan tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang pada saat jatuh tempo dan mengukur kekuatan keuangan jangka panjang perusahaan (Sulaiman, 2012). Tingkat *leverage* yang tinggi mengakibatkan sebuah perubahan besar dalam keuntungan karena perubahan bunga yang relatif kecil. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan dana dari pihak luar atau kreditor.

### 2.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan

Penelitian tentang merger dan akuisisi telah dilakukan oleh banyak peneliti selama lebih dari empat dasawarsa dengan mengangkat topik dan variabel yang berbeda-beda. Beberapa penelitian dilakukan dengan membandingkan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dengan menggunakan rasio fundamental, yaitu rasio keuangan.

Kumara dan Satyanarayana (2013) dalam penelitiannya mengkaji perbedaan perbandingan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dalam analisis keuangan pada perusahaan di India. Hasil penelitian menunjukkan nilai signifikan positif terhadap perusahaan-perusahaan yang diakuisisi.

Kemal (2011) meneliti mengenai dampak dari merger terhadap kinerja *Royal Bank of Scotland* (RBS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa merger memberikan dampak negatif signifikan terhadap kinerja profitabilitas perusahaan

dan manajemen tidak berhasil menaikkan kinerja profitabilitas perusahaan setelah merger. Pernyataan tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Behr dan Heid, 2011) mengenai pengaruh dari merger dan akuisisi terhadap kinerja bank di Jerman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak memberikan dampak positif ataupun negatif terhadap kinerja profitabilitas bank di Jerman.

Ismail dan Magdy (2009) meneliti kinerja perusahaan tiga tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada periode 1996-2003 di Mesir. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan seperti profitabilitas meningkat signifikan, sedangkan solvabilitas tidak menunjukkan kenaikan signifikan pada jangka pendek. Penelitian ini menyimpulkan bahwa merger dan akuisisi tidak menghasilkan peningkatan kinerja jangka pendek.

Mantravadi dan Reddy (2008) meneliti kinerja perusahaan merger pada industri yang berbeda di India pada periode merger 1991-2003. Hasil penelitian menjelaskan bahwa hanya ada perbedaan kecil pada kinerja perusahaan di industri yang berbeda. Merger pada perusahaan perbankan memberikan sedikit pengaruh positif, sedangkan pada industri farmasi, tekstil dan elektronik memberi dampak negatif pada profitabilitas. Pada perusahaan kimia dan perkebunan, merger menyebabkan penurunan yang signifikan pada profitabilitas.

Pazarskis, *et al.* (2006) menemukan bahwa setelah merger, profitabilitas perusahaan mengalami penurunan. Rasio profitabilitas seperti *EBT/net worth* dan *return on assets* mengalami penurunan signifikan. *Gross profit margin* perusahaan juga menurun. Rasio likuiditas seperti *current ratio* dan *quick ratio* menunjukkan penurunan meski tidak signifikan. Rasio solvabilitas (*net worth/total assets* dan



*total debt/net worth*) mengalami penurunan signifikan. Hasil ini ditemukan setelah dilakukan penelitian atas kinerja perusahaan 3 tahun sebelum dan sesudah merger di Yunani pada periode 1998-2002.

Sharma dan Ho (2002) meneliti kinerja dalam 3 tahun sebelum dan sesudah akuisisi pada periode 1986-1991 terhadap perusahaan Australia. Penelitian ini menjelaskan bahwa akuisisi perusahaan tidak memberikan peningkatan kinerja yang signifikan.

#### **2.4.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap *Return on Net Worth***

*Return on net worth* (RONW) mengukur tingkat pengembalian pada ekuitas pemegang saham dari pemilik dengan mengukur efisiensi perusahaan menggunakan modal (dana pemegang saham) yang dipercayakan kepadanya dan menghasilkan keuntungan. Jika terjadi sinergi yang baik dari proses merger dan akuisisi, maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan penggabungan usaha. Dikarenakan sinergi tersebut akan memicu peningkatan volume penjualan dan keuntungan perusahaan, sehingga *return on net worth* (RONW) juga akan meningkat (Kumara dan Satyanarayana, 2013).

Perusahaan sektor keuangan mengamati perbedaan antara sebelum dan sesudah merger, *return on net worth* (RONW) mengalami peningkatan setelah merger tetapi tidak signifikan secara statistik. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar kasus merger dan akuisisi, dalam jangka panjang perusahaan mampu menghasilkan penciptaan nilai dalam satu atau bentuk lain, yakni arus kas yang lebih tinggi, pemotongan biaya dan kekuatan pasar yang lebih besar (Sinha dan Kaushik, 2010).

Mantravadi dan Reddy (2008) meneliti pengaruh merger pada kinerja perusahaan. Penelitian ini membandingkan rasio *return on net worth* (RONW) sebelum dan sesudah merger. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on net worth* (RONW) yang diuji terjadi penurunan tetapi tidak signifikan. Hasil yang berbeda didapatkan dalam penelitian Khan (2011) dan Devarajappa (2012) dimana mendapatkan bahwa perusahaan akan mengalami kenaikan yang signifikan pada *return on net worth* (RONW) setelah merger dan akuisisi. Informasi pendukung juga menunjukkan bahwa merger modern lebih banyak dimotivasi oleh perusahaan dengan *margin* diatas rata-rata yang mencari peningkatan laba, dengan cara melakukan ekspansi luas pada penjualannya.

Verma dan Sharma (2013) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam *return on net worth* (RONW). Variasi antara kombinasi yang berbeda dari merger (yaitu horisontal, vertikal dan konglomerat), yang mengarah pada kesimpulan bahwa hasil merger untuk semua jenis merger tidak mempengaruhi kinerja pasca merger dari perusahaan selama periode penelitian.

Kumara dan Satyanarayana (2013) melakukan penelitian mengenai perbandingan sebelum dan sesudah integrasi perusahaan melalui merger dan akuisisi dalam kasus *return on net worth* (RONW) yang mengalami penurunan setelah merger dan akuisisi secara statistik tidak signifikan. Hasil yang berbeda terdapat dalam penelitian Singh (2013) dalam penelitiannya mengenai analisis rasio kinerja operasi sebelum dan sesudah merger menunjukkan bahwa sementara ada peningkatan yang signifikan dalam *return on net worth* (RONW). Hasil ini menguatkan dengan beberapa hasil penelitian umum tentang kinerja operasi pasca



merger di negara-negara lain, yang menunjukkan bahwa peningkatan kinerja operasi setelah merger untuk mengakuisisi perusahaan.

#### **2.4.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap *Return on Assets***

*Return on assets* (ROA) mengukur efisiensi manajemen perusahaan dalam memanfaatkan aset yang ada untuk mendapatkan keuntungan. Jika terjadi sinergi yang baik dari proses merger dan akuisisi, maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan penggabungan usaha. Dikarenakan sinergi tersebut akan memicu peningkatan volume penjualan dan keuntungan perusahaan, sehingga *return on assets* (ROA) juga akan meningkat (Kumara dan Satyanarayana, 2013).

Sharma (2013) menunjukkan adanya penurunan nilai secara signifikan pada *return on assets* (ROA) pasca merger dan akuisisi yang setara dengan penurunan pada profitabilitas perusahaan. Hasil yang sama juga didapatkan dalam penelitian Pazarskis, *et al.* (2006) yang menjelaskan adanya penurunan secara signifikan pasca merger dan akuisisi yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak menggunakan aset secara efisien yang menyebabkan penurunan pada laba.

Nedunchezian & Premalatha (2013) menyatakan bahwa *return on assets* (ROA) mengalami penurunan yang tidak signifikan setelah merger, perusahaan menghabiskan dananya untuk membeli aset yang tidak seharusnya, sehingga menyebabkan penurunan pada laba perusahaan.

Mahesh dan Prasad (2012) menyimpulkan bahwa *return on assets* (ROA) pada industri penerbangan menunjukkan penghancuran dana pemegang saham dengan kebijakan manajemen yang buruk dan persaingan yang ketat dalam industri penerbangan, mereka tidak memanfaatkan aset sepenuhnya untuk

menghasilkan pendapatan penjualan yang lebih tinggi meskipun pada periode pasca merger.

Hasil yang berbeda terdapat dalam penelitian Kumara dan Satyanarayana (2013) yang melakukan penelitian mengenai perbandingan sebelum dan sesudah integrasi perusahaan melalui merger dan akuisisi dalam kasus *return on assets* (ROA) mengalami peningkatan setelah merger dan akuisisi namun secara statistik tidak signifikan. Sulaiman (2012) membuktikan adanya peningkatan secara signifikan setelah perusahaan melakukan restrukturisasi. Kenaikan ini menunjukkan bahwa ada peningkatan efisiensi manajemen dalam menggunakan aset yang tersedia untuk mendapatkan keuntungan.

#### **2.4.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap *Current Ratio***

*Current ratio* (CR) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dari aktiva lancarnya. Penggabungan usaha pada umumnya akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek, sehingga perusahaan yang bergabung dapat mengola risiko likuiditas dengan lebih fleksibel dan secara tidak langsung akan meningkatkan *current ratio* (CR) (Kumara dan Satyanarayana, 2013).

*Current ratio* (CR) 2:1 dianggap sebagai salah satu yang ideal. Sinha dan Kaushik (2010) mengemukakan bahwa *current ratio* (CR) yang sangat tinggi akan mengakibatkan pengangguran dana. Oleh karena itu, bukanlah pertanda baik. Sebaliknya, rasio rendah berarti kekurangan modal kerja. Hasil perbandingan *current ratio* (CR) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi mengalami peningkatan tetapi tidak signifikan secara statistik pada periode pasca.



Menurut Azhagaiah dan Kumar (2011) *current ratio* (CR) sangat mempengaruhi perusahaan dalam kewajiban jangka pendek, sehingga kinerja perusahaan meningkat secara signifikan. Leepsa dan Misra (2012) mengemukakan bahwa yang melakukan merger dan akuisisi berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang bisa meningkatkan efisiensi keseluruhan perusahaan-perusahaan korporasi.

Sulaiman (2012) menyatakan bahwa restrukturisasi menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap posisi likuiditas perusahaan. *Current ratio* (CR) secara signifikan meningkat dan kemampuan mereka untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan setiap kontinjensi tak terduga lainnya telah ditingkatkan. Hasil yang sama juga terdapat pada penelitian Oloyede dan Sulaiman (2012) bahwa *current ratio* (CR) secara signifikan meningkat di era pasca merger dan akuisisi, perusahaan-perusahaan di sektor ini cukup memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek setelah merger dan akuisisi.

Pernyataan tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Mahesh dan Prasad, 2012) bahwa *current ratio* (CR) pasca merger menurun, menunjukkan kelangkaan sumber daya untuk membayar utangnya selama periode jangka pendek dan kesulitan dalam memenuhi kewajiban saat ini. Selama peningkatan, kewajiban lancar lebih besar dari penambahan aktiva lancar karena meningkatnya beban keuangan, kreditur pembayaran dll.

#### 2.4.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap *Quick Ratio*

*Quick ratio* (QR) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau hutang lancar (hutang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*). Hal ini dilakukan karena persediaan dianggap memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibandingkan dengan aktiva lancar lainnya. Penggabungan usaha pada umumnya akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek, *quick ratio* (QR) menunjukkan besarnya alat likuid yang paling cepat bisa digunakan untuk melunasi hutang lancar (Kumara dan Satyanarayana, 2013).

Azhagaiah dan Kumar (2011) menyimpulkan bahwa telah terjadi peningkatan yang signifikan dalam posisi likuiditas dalam *quick ratio* (QR) perusahaan pengakuisisi setelah merger. Secara keseluruhan, ditemukan bahwa proses merger dan akuisisi memiliki dampak yang signifikan terhadap posisi likuiditas perusahaan pengakuisisi di India.

Hasil yang sama juga didapatkan dalam penelitian Sulaiman (2012) yang menyatakan bahwa restrukturisasi menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap posisi likuiditas perusahaan. *Quick ratio* (QR) secara signifikan meningkat dan kemampuan mereka untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan setiap kontinjensi tak terduga lainnya telah ditingkatkan.

Kumara dan Satyanarayana (2013) melakukan penelitian mengenai perbandingan sebelum dan sesudah integrasi perusahaan melalui merger dan



akuisisi dalam kasus *quick ratio* (QR) mengalami peningkatan setelah merger dan akuisisi namun secara statistik tidak signifikan.

Mahesh dan Prasad (2012) menyatakan bahwa menurunnya *quick ratio* (QR) mengindikasikan memburuknya posisi likuiditas dan kegagalan untuk memenuhi kewajiban lancar dengan segera. Apabila *quick ratio* (QR) jauh lebih rendah dari *current ratio* (CR) menunjukkan aktiva lancar sangat tergantung pada persediaan dan berbagai debitor.

#### **2.4.5 Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap *Debt to Equity Ratio***

*Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang mengukur besarnya hutang yang ditanggung melalui total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Jika terjadi sinergi dari hasil merger dan akuisisi, maka secara umum kesertaan modal perusahaan akan cukup baik untuk melakukan kegiatan usahanya, sehingga penggunaan hutang atas ekuitas perusahaan dapat diminimalisir, dan dapat mengurangi beban aset untuk menjamin hutang tersebut (Kumara dan Satyanarayana, 2013).

*Debt to equity ratio* (DER) adalah instrumen untuk mengetahui kemampuan ekuitas atau aktiva bersih suatu perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya. *Debt to equity ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan posisi keuangan berisiko sementara rasio yang lebih rendah menunjukkan posisi keuangan yang lebih aman (Sinha dan Kaushik, 2010). Rasio ini menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik antara sebelum dan sesudah merger, *debt to equity ratio* (DER) memiliki presentase tinggi dalam peningkatan kinerja keuangan.

Kemal (2011) meneliti mengenai dampak dari merger terhadap kinerja *Royal Bank of Scotland* (RBS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa merger memberikan dampak negatif signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER) perusahaan dengan penelitian ini tidak menciptakan nilai dan terus mengalami kerugian. Meskipun merger berperan penting dalam menaikkan sektor keuangan negara, tapi dalam kasus ini dapat disimpulkan bahwa RBS gagal/tidak berhasil menaikkan kinerja profitabilitas perusahaan setelah merger.

Shakoor, *et al.* (2014) menyimpulkan bahwa ada dampak negatif dari merger dan akuisisi pada kinerja bank. Karena adanya kegiatan merger dan akuisisi maka hutang bank meningkat. *Debt to equity ratio* (DER) mengalami penurunan pada periode pra merger dan akuisisi dan meningkat pada periode pasca merger dan akuisisi. Hasil yang sama juga didapatkan dalam penelitian Mahesh dan Prasad (2012) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) pasca merger mengalami peningkatan yang menunjukkan kebijakan *leverage* yang lebih tinggi. Hasil analisis menunjukkan bahwa klaim kreditur lebih dari ekuitas pemegang saham dan ada kemungkinan harus menanggung kerugian di masa yang akan datang.

Kumara dan Satyanarayana (2013), Sulaiman (2012), Devarajappa (2012) dan Khan (2011) meneliti mengenai dampak dari merger dan akuisisi terhadap *solvency ratio* dan mendapatkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) mengalami peningkatan setelah merger dan akuisisi secara statistik signifikan. Hasil yang berbeda didapatkan dalam penelitian Aruna dan Nirmala (2013) yang meneliti mengenai dampak merger dan akuisisi terhadap *debt to equity ratio* (DER). Hasil



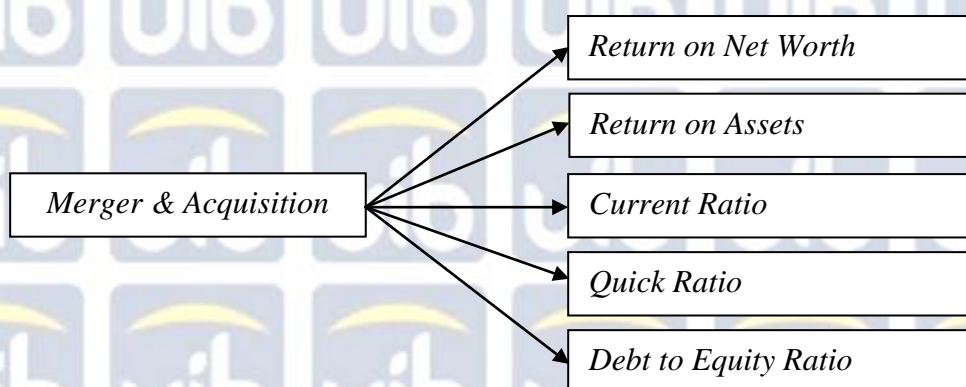
penelitian mendapatkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) mengalami kenaikan tetapi tidak signifikan setelah merger dan akuisisi.

## 2.5 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan penulis merupakan model penelitian dari Sharma (2013). Peneliti akan menguji kembali apakah terdapat pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on net worth*, *return on assets*, *current ratio*, *quick ratio* dan *debt to equity ratio*.

**Gambar 2.3**

Model Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap RONW, ROA, CR, QR, DER



**Sumber:** Sharma (2013)

## 2.6 Perumusan Hipotesis

H1 : Terdapat dampak signifikan positif dari merger terhadap variabel *return on net worth*.

H2 : Terdapat dampak signifikan positif dari merger terhadap variabel *return on asset*.

H3 : Terdapat dampak signifikan positif dari merger terhadap variabel *current ratio*.

H4 : Terdapat dampak signifikan positif dari merger terhadap variabel *quick ratio*.

H5 : Terdapat dampak signifikan positif dari merger terhadap variabel *debt to equity ratio*.

H6 : Terdapat dampak signifikan positif dari akuisisi terhadap variabel *return on net worth*.

H7 : Terdapat dampak signifikan positif dari akuisisi terhadap variabel *return on asset*.

H8 : Terdapat dampak signifikan positif dari akuisisi terhadap variabel *current ratio*.

H9 : Terdapat dampak signifikan positif dari akuisisi terhadap variabel *quick ratio*.

H10: Terdapat dampak signifikan positif dari akuisisi terhadap variabel *debt to equity ratio*.