

BAB II

MERGER, AKUISISI, DAN KINERJA KEUANGAN

2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan teori keagenan sebagai sebuah kontrak antara satu orang atau lebih (*principal*) yang mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut.

Ada tiga asumsi sifat manusia terkait dengan teori keagenan, yaitu (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia akan cenderung bertindak oportunistik, yaitu mengutamakan kepentingan pribadi dan hal ini memicu terjadinya konflik keagenan (Eisenhardt, 1989).

Adanya kepentingan individu (*self-interest*) dari manajer yang mengorbankan kepentingan dari pemegang saham yang menjadi faktor utama dalam timbulnya masalah keagenan. Dalam suatu perusahaan, masalah keagenan harus dihindari, sebab apabila hal ini terus terjadi akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang tinggi yang harus dialami perusahaan. *Agency problem* yang terjadi dalam lingkungan internal perusahaan akan menjadikan keputusan merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan menjadi tidak optimal. *Agency problem* dapat

menyebabkan keputusan merger dan akuisisi menjadi tidak optimal karena adanya kemungkinan bahwa agen memanfaatkan keputusan ini untuk kepentingan pribadinya yaitu memaksimalkan imbal jasa (*reward*) kontraktual yang diterimanya dan mengabaikan tujuan perusahaan sehingga tujuan merger dan akuisisi yang dibuat perusahaan untuk meningkatkan nilai serta kinerja perusahaan menjadi tidak tercapai (Silaban dan Silalahi, 2017). Perusahaan dapat memberikan motivasi-motivasi internal maupun eksternal dalam mencegah terjadinya masalah keagenan. Hal tersebut dikarenakan keputusan yang diambil oleh manajer akan mempengaruhi perilaku dan kinerja perusahaan.

Hubungan teori keagenan dengan merger dan akuisisi perusahaan terhadap kinerja keuangannya adalah dengan dilakukannya merger dan akuisisi diharapkan dapat terjadi keselarasan antara pihak prinsipal dengan pihak agen. Keselarasan tersebut dapat meminimalisir terjadinya *agency problem* karena keputusan perusahaan melakukan merger dan akuisisi akan menguntungkan kedua belah pihak yaitu agen dan prinsipal, dimana agen dapat memaksimalkan imbal jasa kontraktual yang diterimanya sedangkan prinsipal dapat meningkatkan *return* atau profit yang diterimanya dimasa depan. *Agency problem* yang terminimalisir tersebut akan berpengaruh pada berkurangnya *agency cost* yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga keputusan perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi dapat mencapai sinergi serta terlaksana secara optimal dan berdampak pada meningkatnya kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik.

2.2 Pengembangan Usaha

Perkembangan teknologi dan kemajuan zaman menuntut perusahaan untuk terus beradaptasi dengan keadaan yang ada agar usahanya dapat tetap berjalan. Salah satu strategi yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan pengembangan usaha. Perusahaan berusaha untuk memberikan nilai tambah kepada para pemegang saham. Salah satu cara yang dapat dilakukan yaitu dengan melakukan ekspansi, baik secara internal maupun eksternal (Beams *et al.*, 2018). Menurut Suparwoto (1990), pengembangan usaha dilihat dari segi organisasinya dapat dilakukan dengan 2 (dua) cara yaitu:

1. Pengembangan internal perusahaan (*internal business expansion*)

Pengembangan perusahaan yang dilakukan dengan melibatkan unit-unit yang berada di dalam organisasi perusahaan. Misalnya, mengembangkan atau menambah jenis produk baru, membuka daerah pemasaran baru, dan mengembangkan proses produksi baru. Pengembangan internal dapat meningkatkan kegiatan dan laba perusahaan, tetapi juga mengandung resiko yang cukup besar.

2. Pengembangan eksternal perusahaan (*external business expansion*)

Pengembangan perusahaan dilakukan dengan melibatkan unit-unit yang berada di luar organisasi perusahaan. Unit-unit yang dilibatkan dapat berupa pesaing, pelanggan, perusahaan sejenis, ataupun perusahaan yang tidak memiliki hubungan operasional. Pengembangan eksternal dapat dilakukan dalam bentuk kombinasi bisnis.

Penelitian ini akan membahas mengenai pengembangan usaha secara eksternal yaitu dalam bentuk kombinasi bisnis.

2.3 Kombinasi Bisnis

Adanya perkembangan teknologi sangat berpengaruh terhadap kelangsungan dunia usaha. Dunia usaha saat ini menjadi semakin ramai dan ketat sehingga seringkali muncul persaingan yang tidak sehat diantara para pengusaha. Untuk mengatasi hal tersebut, perlu adanya tindakan berupa kerjasama. Salah satu bentuk dari kerjasama yang dapat dilakukan adalah dengan melalui penggabungan usaha antara dua atau lebih perusahaan. Kombinasi bisnis merupakan salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup serta mengembangkan perusahaan. Konsep akuntansi dari kombinasi bisnis direfleksikan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 revisi tahun 2010, tentang akuntansi kombinasi bisnis yang mendefinisikan kombinasi bisnis sebagai:

“Kombinasi bisnis adalah suatu transaksi atau peristiwa lain dimana pihak pengakuisisi memperoleh pengendalian atas satu atau lebih bisnis. Transaksi ini kadangkala disebut sebagai penggabungan sesungguhnya (*true merger*) atau penggabungan setara (*merger of equals*) juga merupakan kombinasi bisnis sebagaimana istilah ini dipergunakan dalam pernyataan ini”

2.3.1 Jenis-jenis Kombinasi Bisnis

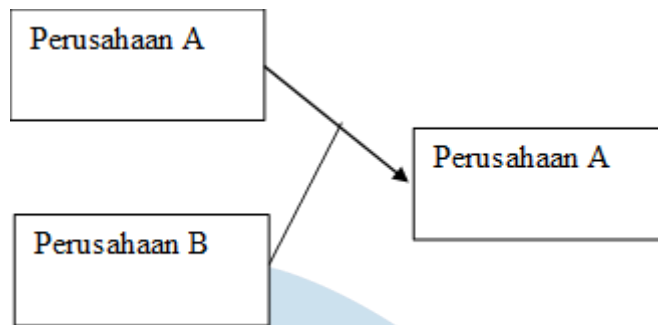
Baker *et al.*, (2016), memaparkan bahwa terdapat 3 (tiga) jenis kombinasi bisnis berdasarkan bentuk hukumnya yaitu:

1. Merger (*Statutory Merger*)

Kombinasi bisnis dimana hanya akan ada satu perusahaan yang bertahan dari berbagai perusahaan yang bergabung dan perusahaan lainnya dibubarkan. Aset dan kewajiban perusahaan yang diambil alih ditransfer ke perusahaan yang mengambil alih dan perusahaan yang diambil alih tersebut bubar atau dilikuidasi. Operasional dari masing-masing perusahaan yang sebelumnya merupakan perusahaan terpisah dilanjutkan ke dalam entitas tunggal yang tetap bertahan setelah terjadinya merger.

Menurut Moin (2010), merger adalah kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya. Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (2009) mendefinisikan merger sebagai:

“Suatu perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu badan usaha atau lebih untuk menggabungkan diri dengan badan usaha lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari badan usaha yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada badan usaha yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan usaha yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.”



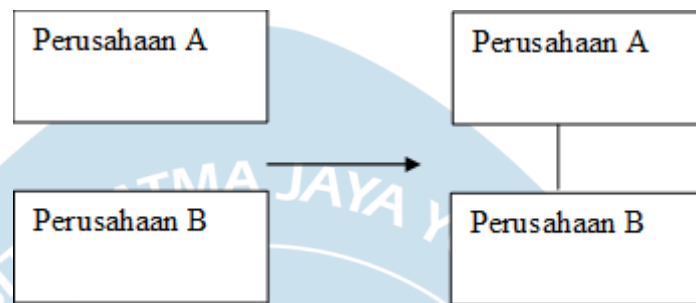
Gambar 2. 1. Pola Merger

2. Akuisisi (*Stock Acquisition*)

Akuisisi terjadi ketika sebuah perusahaan mengakuisisi saham berhak suara perusahaan lain dan perusahaan-perusahaan yang terlibat tersebut melanjutkan operasi perusahaannya sebagai entitas legal terpisah, namun saling terkait karena tidak ada perusahaan yang dilikuidasi, maka perusahaan yang mengakuisisi memperlakukan hak kepemilikan yang diperolehnya sebagai investasi. Hubungan yang terjadi dalam akuisisi disebut hubungan induk-anak perusahaan. Induk perusahaan adalah perusahaan yang memiliki kendali atas perusahaan lain yaitu anak perusahaan, biasanya melalui kepemilikan mayoritas saham biasa. Untuk kepentingan pelaporan keuangan ke publik, induk dan anak perusahaan menyajikan laporan keuangan konsolidasi seolah-olah merupakan satu perusahaan tunggal. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 Revisi 2010 mendefinisikan akuisisi dari perspektif akuntansi berikut:

“Akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva

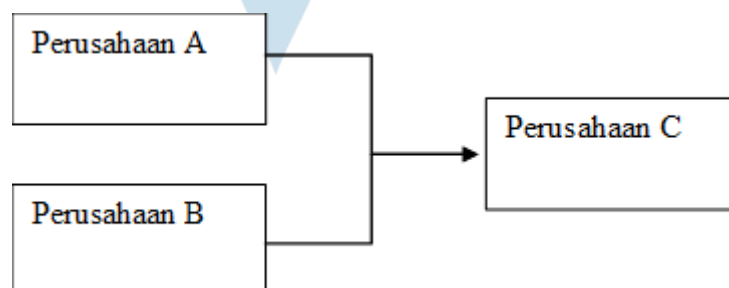
neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.”



Gambar 2. 2. Pola Akuisisi

3. Konsolidasi (*Statutory Consolidation*)

Konsolidasi merupakan kombinasi bisnis dimana kedua perusahaan yang melakukan kombinasi bisnis langsung dibubarkan dan aset serta kewajiban dari kedua perusahaan ditransfer ke perusahaan yang baru dibentuk. Operasional dari masing-masing perusahaan yang sebelumnya merupakan perusahaan terpisah dilanjutkan ke dalam entitas tunggal yang baru dan tidak ada perusahaan yang bergabung bertahan setelah konsolidasi.



Gambar 2. 3. Pola Konsolidasi

Bentuk kombinasi bisnis dari segi jenis usaha perusahaan yang bergabung:

1. Horizontal

Penggabungan horizontal terjadi apabila perusahaan-perusahaan yang bergabung dalam lini usaha atau pasar yang sama. Pada umumnya motif yang mendasari terbentuknya penggabungan horizontal adalah dalam rangka mengurangi tingkat persaingan di antara perusahaan sejenis tersebut. Keuntungan lain yang diharapkan dari penggabungan horizontal di samping mengurangi persaingan, juga dengan adanya skala operasi yang lebih besar sehingga dapat menhemat pengeluaran untuk berbagai macam biaya. Contoh kombinasi horizontal adalah penggabungan antara perusahaan makanan ringan keripik dengan perusahaan makanan ringan biskuit.

2. Vertikal

Penggabungan badan usaha yg terdiri dari beberapa badan usaha yang bekerja pada tingkat yang berbeda-beda dalam proses produksi suatu barang atau barang produksinya berurutan. Contoh kombinasi vertikal adalah pada produksi kain, untuk dapat memproduksi kain terdapat beberapa badan usaha seperti petani kapas, pengangkutan kapas, pemintalan, penenunan, dan penyempurnaan kain.

3. Konglomerasi (*Conglomerate Combinations*)

Penggabungan perusahaan-perusahaan dengan fungsi produk atau jasa, atau kedua-duanya, yang tidak saling berhubungan dan beragam.

Tujuan penggabungan konglomerat pada umumnya adalah diversifikasi untuk mengurangi risiko yang berkaitan dengan lini bisnis tertentu.

2.3.2 Alasan Kombinasi Bisnis

Menurut Beams *et al.*, (2018) menyatakan bahwa terdapat beberapa alasan suatu perusahaan melakukan kombinasi bisnis yaitu:

1. Manfaat biaya (*cost advantage*)

Seringkali lebih murah bagi perusahaan untuk memperoleh fasilitas yang dibutuhkan melalui penggabungan usaha dibandingkan melalui pengembangan.

2. Risiko lebih rendah (*lower risk*)

Membeli lini produk dan pasar yang telah didirikan biasanya lebih kecil risikonya dibandingkan dengan mengembangkan produk baru dan pasarnya.

3. Berkurangnya penundaan operasi (*fewer operating delay*)

Fasilitas-fasilitas pabrik yang diperoleh melalui penggabungan usaha diharapkan untuk segera beroperasi dan memenuhi peraturan yang berhubungan dengan standar, sedangkan jika melakukan pembangunan fasilitas baru mungkin akan menimbulkan sejumlah penundaan, misalnya harus memperoleh izin dari pemerintah.

4. Mencegah pengambilalihan (*avoidance of takeovers*)

Beberapa perusahaan bergabung untuk mencegah pengakuisisian diantara mereka, karena perusahaan-perusahaan yang lebih kecil cenderung lebih mudah diserang untuk diambil alih.

5. Akuisisi harta tidak berwujud (*acquisition of intangible assets*)

Penggabungan usaha melibatkan penggabungan sumber daya tidak berwujud maupun berwujud. Maka, akuisisi atas hak paten dan keahlian manajemen mungkin menjadi faktor utama dalam memotivasi suatu penggabungan usaha.

6. Alasan-alasan lain (*other reasons*)

Selain untuk perluasan, perusahaan mungkin memilih menggabungkan usaha untuk memperoleh manfaat dari segi pajak. Ada pula perusahaan yang punya kebanggaan tersendiri ketika berhasil mengakuisisi perusahaan-perusahaan lain.

2.3.3 Tujuan Kombinasi Bisnis

Keputusan perusahaan melakukan kombinasi bisnis adalah untuk menghindari risiko kebangkrutan di mana kondisi salah satu atau kedua perusahaan yang ingin bergabung dalam ancaman bangkrut (Nasir dan Morina, 2018). Selain itu, kombinasi bisnis juga bertujuan untuk menyatukan sumber daya, menyatukan kelemahan dan kelebihan, mengurangi persaingan, memperoleh kerja sama yang menguntungkan kedua belah pihak, memperoleh pertumbuhan secara instan, daya saing yang semakin kuat, pangsa pasar semakin luas, ekspansi bisnis, dan meningkatkan profitabilitas.

2.3.4 Manfaat Kombinasi Bisnis

Menurut Gie (1992), ada beberapa manfaat dari kombinasi bisnis yaitu:

1. Komplementaris.

Penggabungan dua perusahaan sejenis atau lebih secara horisontal dapat menimbulkan dampak secara sinergis yang ditimbulkan karena adanya sifat saling melengkapi (komplementaritas), sedangkan bentuk sinergi penggabungan perusahaan dapat berupa perluasan produk, transfer teknologi, mempunyai sumber daya manusia yang tangguh dan lain sebagainya.

2. Penggabungan kekuatan.

Poling kekuatan terjadi jika perusahaan yang terlibat dalam merger dan akuisisi merupakan perusahaan yang terlampau kecil untuk punya fungsi-fungsi penting bagi perusahaannya. Misalnya seperti: perusahaan yang mampu membangun fungsi *Research and Development (R&D)* akan lebih efektif jika bergabung dengan perusahaan lain yang memiliki fungsi tersebut.

3. Mengurangi persaingan.

Penggabungan usaha ini dapat menimbulkan *Economic of Scale* atau skala ekonomis bagi perusahaan yang terlampau kecil, sehingga hasilnya optimal.

Disamping efisiensi perusahaan terjaga, dengan adanya penggabungan perusahaan mengakibatkan pemusatan pengendalian, sehingga dapat mengurangi pesaing.

4. Menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan

Bagi perusahaan yang kesulitan likuiditas dan terdesak oleh kreditur, keputusan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang kuat akan menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

2.4 Kinerja Keuangan

Pengertian kinerja menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2016), kinerja diartikan sebagai sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan). Ross *et al.*, (2008), mendefinisikan kinerja keuangan sebagai alat ukur mengenai baik buruknya keadaan keuangan sebuah perusahaan. Penilaian kinerja suatu perusahaan jika dilihat dari sudut manajemen keuangan dilakukan dengan menggunakan data yang terdapat pada laporan keuangan yang diterbitkan tiap tahun.

Berdasarkan pengertian tersebut kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan

2.5 Pengukuran Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan merupakan hasil dari keputusan-keputusan yang diambil oleh manajer dalam menjalankan suatu perusahaan (Hasanah, 2020). Kinerja keuangan dapat diidentifikasi menggunakan berbagai jenis metode. pengukuran kinerja keuangan adalah penentuan efektivitas operasional, organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya secara periodik. Menurut Jumingan (2014), ada beberapa tujuan pengukuran kinerja keuangan yaitu:

1. Mengetahui tingkat likuiditas, untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
2. Mengetahui tingkat *leverage*, untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan pendeknya saat perusahaan dilikuidasi.
3. Mengetahui tingkat profitabilitas, untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu.
4. Mengetahui stabilitas, untuk mengetahui kemampuan perusahaan menjalankan bisnisnya secara stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya serta membayar beban bunga atas hutang tepat waktu.

Setelah dilakukan pengukuran terhadap kinerja keuangan perusahaan, maka perlu dilakukan analisis yang mampu menginterpretasikan hasil dari perhitungan kinerja keuangan tersebut.

Menurut (Sukamulja, 2019), terdapat 4 (empat) pengukuran kinerja keuangan yang berdasar pada laporan keuangan perusahaan yaitu:

1. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan merupakan analisis yang bertujuan melihat status keuangan perusahaan, prestasi perusahaan di masa lalu, sekarang dan masa lalu yang diprediksi, dan analisis laporan keuangan tersebut akan digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh semua pihak.

2. Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dengan menggunakan alat analisa berupa rasio yang menjelaskan gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruk keadaan keuangan perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar.

3. Analisis Perbandingan Rasio

Analisis Perbandingan adalah analisis laporan keuangan yang bertujuan untuk mendapatkan informasi perkembangan keadaan keuangan perusahaan dengan cara membandingkan laporan keuangan antara dua periode atau lebih atau membandingkan laporan keuangan perusahaan dengan perusahaan lain.

4. Analisis Laporan Keuangan Proforma

Analisis laporan keuangan proforma merupakan analisis laporan keuangan yang bertujuan untuk memperkirakan profitabilitas dan kondisi keuangan suatu perusahaan di masa yang akan datang.

Analisis yang akan digunakan didalam penelitian ini adalah analisis rasio keuangan menggunakan 4 (empat) rasio kinerja keuangan yaitu likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas.

2.6 Analisis Rasio Keuangan Perusahaan

Analisis laporan keuangan adalah analisis laporan keuangan yang terdiri dari penelaahan atau mempelajari hubungan dan tendensi atau kecenderungan (*trend*)

untuk menentukan posisi keuangan dan hasil operasi serta perkembangan perusahaan yang bersangkutan. Analisis laporan keuangan merupakan proses untuk mempelajari data-data keuangan agar dapat dipahami dengan mudah untuk mengetahui posisi keuangan, hasil operasi dan perkembangan suatu perusahaan dengan cara mempelajari hubungan data keuangan serta kecenderungannya yang terdapat dalam suatu laporan keuangan, yang berisi data rasio-rasio laporan keuangan perusahaan (Munawir, 2010).

Menurut Brigham dan Houston (2001) dari sudut pandang investor, analisis laporan keuangan digunakan untuk memprediksi masa depan, sedangkan dari sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan digunakan untuk membantu mengantisipasi kondisi di masa depan dan sebagai titik awal untuk perencanaan tindakan yang akan memengaruhi peristiwa di masa depan. Analisis rasio keuangan digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan yang ingin dicapai perusahaan. Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan adalah analisis likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan aktivitas. Analisis tersebut memiliki kegunaannya masing-masing. Pertama, analisis likuiditas dan *leverage* adalah analisis yang melihat seberapa besar risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang dimilikinya. Kedua, analisis profitabilitas dilakukan untuk melihat seberapa besar tingkat pengembalian atau *return* yang akan didapatkan atas investasi pada perusahaan. Ketiga, analisis aktivitas digunakan untuk mengetahui mengenai aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan.

Penelitian ini akan menggunakan analisis yang berdasar pada perhitungan dari laporan keuangan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia dan telah melakukan merger dan akuisisi. Teknik yang akan digunakan adalah teknik analisis rasio keuangan. Teknik analisis rasio keuangan merupakan salah satu cara yang digunakan oleh investor dan analis untuk menghitung posisi keuangan dan kinerja perusahaan. Pada penelitian ini, rasio yang akan dihitung yaitu rasio keuangan dimana perhitungan dilakukan dengan cara membagi suatu elemen dengan elemen lainnya yang terdapat dalam laporan keuangan.

2.7 Jenis-jenis Rasio Keuangan

Sesuai dengan tujuan penggunaannya rasio keuangan dapat dibagi menjadi 4 (empat) yaitu, rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio leverage (*leverage ratio*), rasio aktivitas (*activity ratio*), dan rasio profitabilitas (*profitability ratio*)

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Rasio Likuiditas merupakan rasio yang memperhitungkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, atau menghitung waktu perusahaan mengubah aset yang dimiliki menjadi kas. Menurut (Sukamulja, 2019) rasio likuiditas memiliki 5 (lima) macam pengukuran yang digunakan yaitu:

- a. *Current Ratio*
- b. *Quick Ratio*
- c. *Cash Ratio*
- d. *NWC to Total Asset Ratio*
- e. *Interval Measure*

Pada penelitian ini rasio likuiditas yang akan digunakan yaitu:

a. *Current Ratio*

Current ratio merupakan rasio yang memperhitungkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Alasan peneliti memilih *current ratio* yaitu untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada perhitungan *current ratio* bila rasio perusahaan semakin tinggi maka kondisi keuangan perusahaan semakin likuid. Kondisi keuangan perusahaan dikatakan baik bila nilai rasio ini memiliki nilai >1 (lebih dari satu) dan maksimal bernilai 3 (tiga). Perusahaan yang memiliki *current ratio* yang rendah dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut kurang modal untuk membayar hutang, sebaliknya apabila pengukuran rasio tinggi belum tentu kondisi perusahaan sedang baik (Kasmir, 2018). *Current ratio* yang terlalu tinggi akan menunjukkan bahwa pengelolaan keuangannya kurang efisien terutama aset lancar yang dimilikinya. *Current Ratio* dapat diukur menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{liabilitas lancar}}$$

2. Rasio Solvabilitas/*Leverage (Leverage Ratio)*

Rasio solvabilitas atau sering disebut rasio leverage merupakan rasio keuangan yang mengukur risiko keuangan perusahaan pada jangka panjang. Apabila suatu perusahaan memiliki proporsi utang pada pendanaan aset perusahaan maka bisnis perusahaan tersebut semakin berisiko.

Menurut (Sukamulja, 2019), rasio solvabilitas memiliki 6 (enam) macam cara pengukuran yaitu:

- a. *Debt to Asset Ratio*
- b. *Debt to Equity Ratio*
- c. *Equity Multiplier*
- d. *Long Term Debt Ratio*
- e. *Time Interest Earned Ratio*
- f. *Cash Coverage*

Pada penelitian ini rasio solvabilitas/*leverage* yang akan digunakan yaitu:

- a. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio untuk mengukur tingkat *leverage* perusahaan. Perhitungan rasio berbanding lurus dengan risiko perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio maka semakin tinggi pula risiko yang dimiliki perusahaan. Alasan peneliti menggunakan *debt to equity ratio* karena dengan rasio ini dapat diketahui sejauh mana hutang dibandingkan dengan modal perusahaan yang menggambarkan keadaan suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka akan semakin besar risiko yang dihadapi dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Batasan perhitungan rasio bila perusahaan dapat dikatakan dalam kondisi baik atau memiliki minimal risiko ketika memiliki batasan antara 0,5-1.

Debt to equity ratio dapat diukur menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}}$$

3. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan dan untuk menghasilkan laba bagi perusahaan.

Rasio ini juga mencerminkan kinerja perusahaan dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan. Menurut (Sukamulja, 2019) rasio profitabilitas memiliki 4 (empat) pengukuran yaitu:

- a. *Gross Profit Margin*
- b. *Net Profit Margin*
- c. *Return on Asset*
- d. *Return on Equity*

Pada penelitian ini rasio profitabilitas yang akan digunakan yaitu:

- a. *Return on Asset*

Return on Asset merupakan rasio yang mengukur tingkat pengembalian aset perusahaan dengan menghasilkan laba bersih.

Selain itu, ROA dapat digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atas investasi yang telah dilakukan.

Alasan peneliti menggunakan ROA karena dengan menghitung ROA dapat diketahui efisiensi perusahaan dalam menghasilkan

keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA perusahaan dikatakan baik jika memiliki nilai antara 0,5-0,8. ROA

dapat diukur menggunakan rumus:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

b. *Return on Equity*

Return on Equity merupakan pengukuran kinerja keuangan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari ekuitas perusahaan. Alasan peneliti menggunakan rasio ini karena ROE dapat membantu pemegang saham dalam memperhitungkan tingkat pengembalian atas saham yang dimiliki pada perusahaan. ROE perusahaan dikatakan baik jika memiliki nilai antara 0,5-0,8. ROE dapat diukur menggunakan rumus:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}}$$

4. Rasio Efisiensi/Aktivitas (*Activity Ratio*)

Rasio efisiensi merupakan salah satu pengukuran yang menilai tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola aset perusahaan untuk dapat menghasilkan penjualan. Menurut (Sukamulja, 2019) rasio efisiensi memiliki 6 (enam) pengukuran yaitu:

- a. *Inventory Turnover*
- b. *Day's Sales in Inventory*
- c. *Receivables Turnover*
- d. *Day's Sales in Receivables*
- e. *Fixed Asset Turnover*
- f. *Total Asset Turnover*

Pada penelitian ini rasio aktivitas yang akan digunakan yaitu:

a. *Total Asset Turnover*

Total Asset Turnover merupakan rasio yang mengukur besarnya pendapatan perusahaan atas aset yang dimilikinya. Menurut Sukamulja (2019) perusahaan dengan investasi aset yang besar akan cenderung memiliki perputaran aset yang kecil. Alasan peneliti menggunakan TATO karena rasio ini dapat menunjukkan besarnya efisiensi manajemen perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan atau penjualan. TATO perusahaan dikatakan baik jika memiliki nilai antara 1-2. *Total asset turnover* dapat diukur menggunakan rumus:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aset}}$$

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1.

Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel dan Objek Penelitian	Hasil Penelitian
1	Kurniawati <i>et al.</i> , (2020)	Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	Independen: Sebelum merger dan akuisisi Dependen: Setelah merger dan akuisisi Objek:	Menunjukkan bahwa ada perbedaan pada <i>return on investment</i> dan <i>return on equity</i> sedangkan pada <i>current ratio</i> dan <i>debt to equity ratio</i> menunjukkan

			Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di BEI 2015-2017.	bahwa tidak terdapat perbedaan.
2	Firdaus dan Dara (2020)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Melakukan Akuisisi dan Merger pada Perusahaan Non Keuangan	<p>Independen: Setelah merger dan akuisisi</p> <p>Dependen: Sebelum merger dan akuisisi</p> <p>Objek: Perusahaan Non Keuangan yang melakukan merger dan akuisisi serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017</p>	Menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan yang diukur dengan <i>total asset turnover, ROA, net profit margin, debt rati, debt to equity ratio</i> dan <i>current ratio</i> .
3	Jallow <i>et al.</i> , (2017)	<i>The Effects of Mergers & Acquisitions on Financial Performance: Case Study of UK Companies</i>	<p>Independen: <i>Mergers and acquisitions</i></p> <p>Dependen: <i>Financial Performance</i></p> <p>Objek: Perusahaan yang terdaftar pada <i>London Stock Exchange</i> dan melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2011</p>	Menunjukkan bahwa ada perbedaan signifikan pada ROA, ROE dan EPS, sedangkan <i>net profit margin</i> tidak terdapat perbedaan signifikan

4	Nisak (2020)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Akuisitor Sebelum Dan Sesudah Merger & Akuisisi (M&A) Tahun 2015	<p>Independen: Setelah merger dan akuisisi</p> <p>Dependen: Sebelum merger dan akuisisi</p> <p>Objek: Perusahaan Publik yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi serta terdaftar di BEI Tahun 2015</p>	Menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan diukur dengan <i>current ratio</i> dan <i>debt to equity ratio</i> sedangkan <i>return on equity</i> , <i>total assets turn over</i> , dan <i>market value added</i> ada perbedaan
5	Stevanie dan Mindosa (2019)	Dampak Merger & Akuisisi Pada Kinerja Keuangan: Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016	<p>Independen: Merger dan akuisisi</p> <p>Dependen: Kinerja keuangan</p> <p>Objek: Perusahaan Non Keuangan yang melakukan merger dan akuisisi serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016</p>	Menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada <i>current ratio</i> , <i>return on asset</i> dan <i>debt to equity</i> sedangkan hasil pengujian terhadap <i>net profit margin</i> menunjukkan hasil perbedaan yang signifikan.
6	Tarigan <i>et al.</i> , (2018)	<i>Analysis of Merger and Acquisition Motives in Indonesian Listed Companies Through Financial</i>	Independen: <i>Accounting market measurement of companies in several industries in Indonesia</i>	Menunjukkan bahwa ada perbedaan pada <i>current asset</i> , <i>total asset turnover</i> , <i>debt to equity ratio</i> dan <i>tobin's Q</i>

		<i>Performance Perspective</i>	<p><i>comparing after M&A.</i></p> <p>Dependen: <i>Accounting market measurement of companies in several industries in Indonesia comparing before M&A.</i></p> <p>Objek: Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di BEI 2009-2012 (<i>sector property and real estate, trading and services, mining, and consumer goods</i>)</p>	sedangkan pada <i>net profit margin, return on asset, return on equity</i> , dan <i>earnings per share</i> tidak terdapat perbedaan.
7	Aprilia dan Oetomo (2015)	Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Manufaktur	<p>Independen: Setelah merger dan akuisisi</p> <p>Dependen: Sebelum merger dan akuisisi</p> <p>Objek: Perusahaan Manufaktur yang melakukan aktivitas merger dan</p>	Menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan yang diprosikan dengan <i>current ratio, net profit margin, return on assets, return on equity, total assets turnover, fixed asset turnover,</i>

			akuisisi serta terdaftar di BEI Tahun 2008-2014	<i>earning per share</i> , dan <i>price earnings ratio</i> sedangkan <i>debt to assets ratio</i> tidak terdapat perbedaan yang signifikan.
--	--	--	---	--

Sumber: Penelitian Terdahulu

2.9 Pengembangan Hipotesis

Menurut Sekaran dan Bougie (2016), hipotesis didefinisikan sebagai pernyataan sementara dan belum diuji kebenarannya yang mana pernyataan tersebut merupakan suatu prediksi dari hasil penelitian yang telah dilakukan. Berdasarkan hasil dari penelitian sebelumnya dapat membantu merumuskan hipotesis yang akan dilakukan pada penelitian ini. Pengembangan hipotesis penelitian ini akan berdasarkan pada penelitian sebelumnya sesuai dengan variabel yang telah ditentukan oleh peneliti sebagai berikut.

2.9.1 *Current Ratio* Perusahaan Non-Keuangan Sesudah Melakukan Merger dan Akuisisi

Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat menyebabkan timbulnya konflik yang akan berpengaruh pada kinerja perusahaan. Keputusan perusahaan melakukan merger dan akuisisi memegang peranan penting karena membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga menguntungkan kedua belah pihak dan meminimalisir biaya keagenan yang digunakan untuk menyelesaikan konflik. Dengan terjadinya keselarasan tersebut diharapkan akan menjadikan keputusan merger dan akuisisi berjalan secara

optimal sehingga dapat menciptakan sinergi yang berdampak pada meningkatnya *current ratio*. *Current ratio* merupakan proksi dari rasio likuiditas pada penelitian ini. Setiap perusahaan harus mempertahankan tingkat likuiditasnya, karena kemampuan perusahaan untuk membayar utang dapat membentuk tingkat kepercayaan pihak luar terhadap kelancaran usaha perusahaan tersebut. Oleh karena itu, perusahaan melakukan upaya berupa merger dan akuisisi untuk meningkatkan likuiditas. Perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan harapan setelah merger dan akuisisi pangsa pasar perusahaan dapat lebih luas, sehingga tingkat penjualan menjadi meningkat. Meningkatnya penjualan akan meningkatkan pemasukan perusahaan berupa kas masuk atau aktiva lancar, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek akan meningkat. Dengan demikian diduga *current ratio* perusahaan sesudah merger dan akuisisi akan mengalami peningkatan menjadi lebih baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Tarigan *et al.*, (2018) menunjukkan bahwa terdapat peningkatan pada *current ratio*. Berbeda dengan Stevanie dan Mindosa (2019) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa terdapat penurunan pada *current ratio* setelah perusahaan melakukan upaya merger dan akuisisi. Penelitian yang dilakukan oleh Aprilia dan Oetomo (2015) yang menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi memiliki dampak signifikan pada likuiditas perusahaan, dimana terdapat peningkatan pada *current ratio*. Maka dapat dirumuskan hipotesis pertama untuk penelitian ini sebagai berikut:

$H_1 = \text{Current Ratio}$ pada perusahaan non-keuangan sesudah melakukan merger dan akuisisi menjadi lebih baik dibandingkan sebelum melakukan merger dan akuisisi.

2.9.2 *Debt to Equity Ratio* Perusahaan Non-Keuangan Sesudah Melakukan Merger dan Akuisisi

Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat menyebabkan timbulnya konflik yang akan berpengaruh pada kinerja perusahaan. Keputusan perusahaan melakukan merger dan akuisisi memegang peranan penting karena membantu menyalurkan kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga dapat menguntungkan kedua belah pihak dan meminimalisir biaya keagenan yang digunakan untuk menyelesaikan konflik. Dengan terjadinya keselarasan antara pihak manajemen dan pemegang saham, diharapkan akan menjadikan keputusan merger dan akuisisi berjalan secara optimal sehingga perusahaan dapat mencapai sinergi yang nantinya akan berpengaruh terhadap solvabilitas atau *leverage* perusahaan menjadi lebih baik. Pada penelitian ini solvabilitas atau *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang. Perusahaan yang baik seharusnya memiliki komposisi modal yang lebih besar dibandingkan hutang. Sehat atau tidaknya perusahaan dapat dilihat dari DER nya. Para pemberi pinjaman (kreditur) maupun investor biasanya akan memilih untuk menanamkan modalnya atau berinvestasi pada perusahaan yang memiliki DER rendah. DER yang rendah lebih dipilih karena kepentingan pemberi pinjaman maupun investor akan lebih

terlindungi jika terjadi penurunan pada perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, salah satu tujuan perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk meningkatkan jumlah modal guna ekspansi usaha. Rencana perusahaan melakukan merger dan akuisisi akan menarik para investor untuk berinvestasi terlebih lagi jika ekspansi tersebut dinilai akan memiliki prospek yang bagus di masa mendatang. Bertambahnya investor yang tertarik untuk berinvestasi akan memengaruhi rasio DER perusahaan, dimana jumlah modal milik perusahaan akan meningkat. Jumlah modal perusahaan yang bertambah akan berpengaruh pada berkurangnya beban terhadap kreditur yang dimana menjelaskan bahwa perusahaan dapat melunasi hutangnya dan tidak terlalu bergantung pada pihak eksternal sehingga risiko perusahaan menjadi lebih rendah. Maka, diduga *debt to equity ratio* (DER) menjadi lebih baik setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Nisak (2020) dalam penelitiannya setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi DER mengalami penurunan menjadi lebih baik. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarigan *et al.*, (2018) yang menunjukkan bahwa setelah adanya kegiatan merger dan akuisisi DER mengalami peningkatan. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Firdaus dan Dara (2020) menunjukkan bahwa DER mengalami penurunan setelah melakukan merger dan akuisisi. Maka dapat dirumuskan hipotesis kedua untuk penelitian ini sebagai berikut:

$H_2 = Debt\ to\ Equity\ Ratio$ pada perusahaan non-keuangan sesudah melakukan merger dan akuisisi menjadi lebih baik dibandingkan sebelum melakukan merger dan akuisisi.

2.9.3 Return on Asset Perusahaan Non-Keuangan Sesudah Melakukan Merger dan Akuisisi

Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat menyebabkan timbulnya konflik yang akan berpengaruh pada kinerja perusahaan. Keputusan perusahaan melakukan merger dan akuisisi memegang peranan penting karena membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga dapat menguntungkan kedua belah pihak dan meminimalisir biaya keagenan yang digunakan untuk menyelesaikan konflik. Dengan terjadinya keselarasan antara pihak manajemen dan pemegang saham diharapkan akan menjadikan keputusan merger dan akuisisi berjalan secara optimal sehingga dapat menciptakan sinergi yang berdampak pada meningkatnya profitabilitas perusahaan. Pada penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *return on asset (ROA)*. Nilai ROA yang semakin tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi akan semakin besar. Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva atau pendanaan yang diberikan pada perusahaan (Sudana, 2015). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang baik akan dipandang baik dimata para investor. Perusahaan melakukan upaya berupa merger dan akuisisi untuk memperluas pangsa pasar. Pangsa pasar yang lebih luas akan membantu perusahaan untuk lebih mudah meningkatkan profitabilitasnya. Profitabilitas yang meningkat disebabkan oleh meningkatnya tingkat penjualan, penjualan yang meningkat akan menyebabkan bertambahnya jumlah pendapatan yang diterima perusahaan. Pendapatan yang bertambah akan berpengaruh pada meningkatnya jumlah laba bersih milik perusahaan. Laba yang semakin meningkat

merupakan salah satu indikator kesehatan perusahaan. Apabila perusahaan dapat mengelola beban operasionalnya dengan baik maka laba yang didapat akan lebih maksimal (Stevanie dan Mindosa, 2019). Dengan demikian diduga *return on asset* perusahaan akan meningkat atau menjadi lebih baik setelah melakukan merger dan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Stevanie dan Mindosa (2019) menyimpulkan bahwa setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi profitabilitas yang diukur menggunakan ROA mengalami penurunan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdaus dan Dara (2020) yang menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi memiliki dampak signifikan pada profitabilitas perusahaan, hal tersebut ditunjukkan dengan adanya peningkatan ROA setelah terjadinya merger dan akuisisi. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Aprilia dan Oetomo (2015) menunjukkan bahwa setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi ROA mengalami peningkatan. Maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga untuk penelitian ini sebagai berikut:

$H_3 =$ *Return on Asset* pada perusahaan non-keuangan sesudah melakukan merger dan akuisisi menjadi lebih baik dibandingkan sebelum melakukan merger dan akuisisi

2.9.4 *Return on Equity* Perusahaan Non-Keuangan Sesudah Melakukan Merger dan Akuisisi

Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat menyebabkan timbulnya konflik yang akan berpengaruh pada kinerja perusahaan.

Keputusan perusahaan melakukan merger dan akuisisi memegang peranan penting karena membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga dapat menguntungkan kedua belah pihak dan meminimalisir biaya keagenan yang digunakan untuk menyelesaikan konflik. Dengan terjadinya keselarasan antara pihak manajemen dan pemegang saham diharapkan akan menjadikan keputusan merger dan akuisisi berjalan secara optimal sehingga dapat menciptakan sinergi yang berdampak pada meningkatnya profitabilitas perusahaan. Pada penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *return on equity (ROE)*. ROE merupakan kemampuan modal yang diinvestasikan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan melakukan upaya berupa merger dan akuisisi untuk memperluas pangsa pasar. Pangsa pasar yang lebih luas akan membantu perusahaan untuk lebih mudah meningkatkan profitabilitasnya. Pangsa pasar yang semakin luas akan berdampak pada meningkatnya penjualan. Penjualan yang bertambah akan berdampak pada pendapatan masuk yang akan meningkatkan laba milik perusahaan. Selain itu, pengelolaan atas ekuitas perusahaan yang efektif akan berdampak pada meningkatnya laba secara lebih maksimal. Semakin tinggi ROE atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan dan jika skala bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan modal yang simultan, maka kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba akan meningkat sehingga kinerja rasio ROE akan meningkat dan semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi (Sudana, 2015). Nilai ROE yang meningkat atau semakin baik menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan modalnya untuk menghasilkan laba serta kinerja

manajemennya semakin efektif dibanding sebelum melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian diduga *return on equity* perusahaan setelah merger dan akuisisi menjadi semakin baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Aprilia dan Oetomo (2015) menyimpulkan bahwa setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi terdapat peningkatan profitabilitas yang diukur menggunakan ROE. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jallow *et al.*, (2017) yang menunjukkan bahwa terjadi penurunan ROE setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Kurniawati *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa terdapat peningkatan pada ROE setelah melakukan merger dan akuisisi. Maka dapat dirumuskan hipotesis keempat untuk penelitian ini sebagai berikut:

H₄ = *Return on Equity* pada perusahaan non-keuangan sesudah melakukan merger dan akuisisi menjadi lebih baik dibandingkan sebelum melakukan merger dan akuisisi

2.9.5 *Total Assets Turnover* Perusahaan Non-Keuangan Sesudah Melakukan Merger dan Akuisisi

Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat menyebabkan timbulnya konflik yang akan berpengaruh pada kinerja perusahaan. Keputusan perusahaan melakukan merger dan akuisisi memegang peranan penting karena membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga dapat menguntungkan kedua belah pihak dan meminimalisir biaya keagenan yang digunakan untuk menyelesaikan konflik. Dengan terjadinya

keselarasan antara pemegang saham dan pihak manajemen tersebut diharapkan akan menjadikan keputusan merger dan akuisisi berjalan secara optimal sehingga dapat menciptakan sinergi yang akan berdampak pada meningkatkan aktivitas perusahaan. Aktivitas perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio *total aset turnover*. *Total Aset Turnover* (TATO) merupakan salah satu rasio aktivitas yang dapat digunakan untuk menguji sejauh mana kemampuan perusahaan menggunakan aset untuk mendapatkan pendapatan. TATO berfungsi untuk mengukur seluruh perputaran aktiva. Merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan efisiensi perusahaan sehingga aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efisien untuk meningkatkan penjualan (Hamidah dan Noviani, 2013). Semakin tinggi TATO berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dan pengelolaan manajemen perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Dengan kata lain, jumlah aset yang sama dapat memperbesar TATO apabila volume penjualannya ditingkatkan atau diperbesar. TATO penting bagi kreditur dan pemilik perusahaan, tetapi akan lebih penting lagi bagi manajemen perusahaan, karena hal ini akan menunjukkan efisien tidaknya penggunaan seluruh aktiva didalam perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi (Sudana, 2015). Salah satu tujuan dari perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu untuk menyatukan kelemahan dan kelebihan dari kedua perusahaan atau lebih yang bergabung. Setelah melakukan merger dan akuisisi diharapkan perusahaan dapat meningkatkan sumber daya dan mengisi kekurangan yang tadinya perusahaan miliki sebelum melakukan merger dan akuisisi, sehingga dapat meningkatkan aktivitas dan menjadikan perusahaan lebih efisien dalam beroperasi.

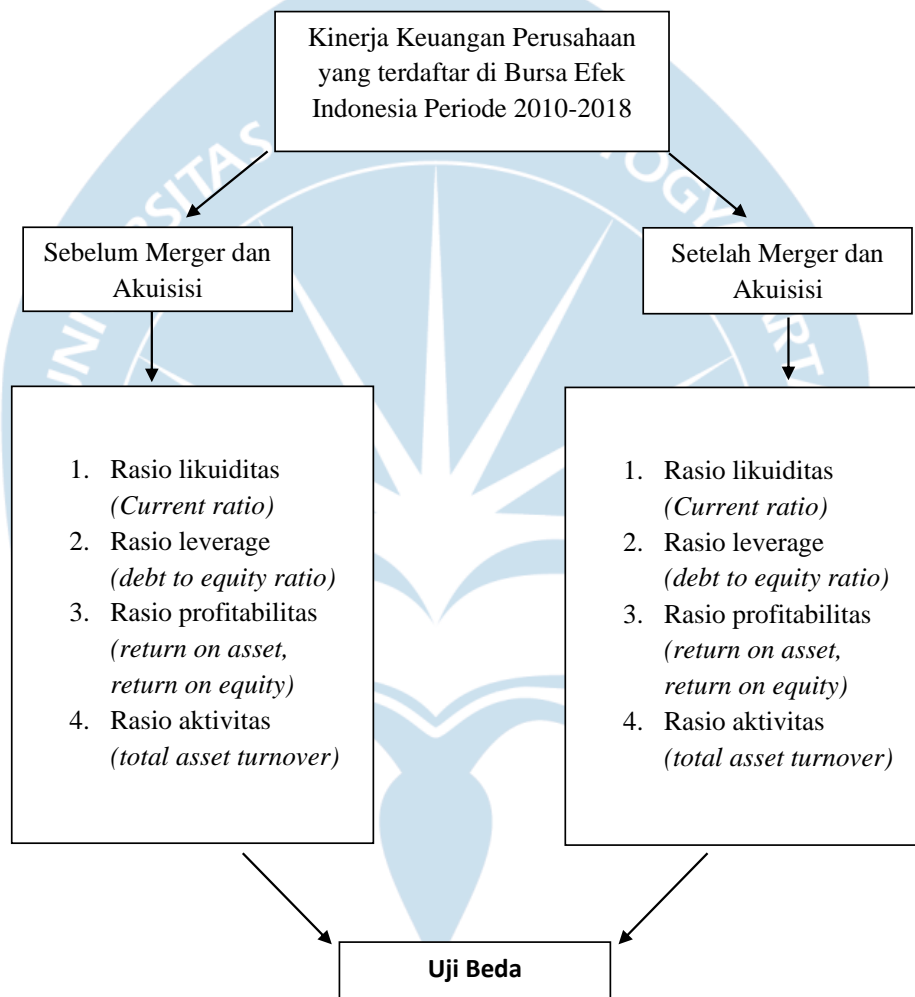
Aktivitas perusahaan yang efisien akan menyebabkan kenaikan jumlah penjualan yang dimana akan meningkatkan TATO. Dengan demikian diduga aktivitas perusahaan yang diukur menggunakan TATO setelah merger dan akuisisi menjadi lebih baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Aprilia dan Oetomo (2015) menyimpulkan bahwa ada peningkatan rasio aktivitas yang diukur menggunakan *total aset turnover* setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdaus dan Dara (2020) yang menunjukkan bahwa setelah merger dan akuisisi aktivitas perusahaan yang diukur menggunakan TATO mengalami penurunan. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Tarigan *et al.*, (2018), menunjukkan bahwa adanya peningkatan pada rasio aktivitas yang diukur menggunakan *total aset turnover* setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Maka dapat dirumuskan hipotesis kelima untuk penelitian ini sebagai berikut:

$H_5 = Total Asset Turnover$ pada perusahaan non-keuangan sesudah melakukan merger dan akuisisi menjadi lebih baik dibandingkan sebelum melakukan merger dan akuisisi

2.10 Kerangka Pemikiran

Dari landasan teori yang telah diuraikan diatas, disusun hipotesis yang merupakan alur penelitian dari peneliti yang kemudian digambarkan dalam bentuk kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



Gambar 2. 4. Kerangka Pemikiran