

BAB II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. PENGGABUNGAN USAHA

Pengertian penggabungan usaha (*business combination*) secara umum adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva perusahaan lain. Penggabungan usaha dapat berupa pembelian saham suatu perusahaan oleh perusahaan lain atau pembelian aktiva neto suatu perusahaan.

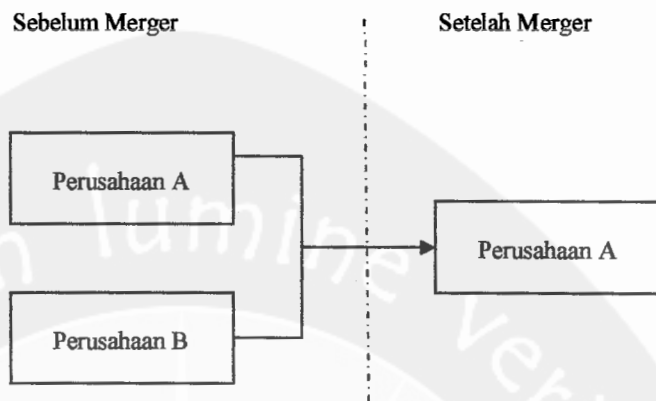
Secara teori, penggabungan usaha bisa berupa merger, akuisisi dan konsolidasi dan berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan terbatas menyebut merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambilalihan dan konsolidasi sebagai peleburan. (Moin, 2004:5)

Ketiga jenis penggabungan usaha yaitu merger, akuisisi dan konsolidasi yang dalam praktiknya ketiga istilah tersebut sering dipergunakan dengan maksud yang sama (*interchangeable*) akan dijelaskan pengertiannya sebagai berikut dibawah ini :

2.1.1. Merger

Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar (Moin, 2004 : 5).

Gambar 2.1.
Skema Merger



Gambar 2.1. diatas menunjukkan proses terjadinya merger. Sebelum penggabungan, perusahaan A dan B berdiri sendiri. Jika disepakati B akan dimerger dengan A, maka secara hukum B dibubarkan. Setelah terjadi merger, aktiva neto B tersebut akan digabung dengan A.

Ikatan Akuntan Indonesia memberikan definisi berdasar perspektif akuntansi bahwa merger adalah salah satu metode penyatuan usaha (*business combination*). Penyatuan usaha itu sendiri didefinisikan sebagai “penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain”. Dari definisi tersebut akuntansi membedakan penyatuan usaha dalam dua kategori yaitu, (1) penyatuan kepentingan atau penyatuan kepemilikan (*pooling of interest/uniting of interest*) dan (2) akuisisi (*acquisition*). Penyatuan kepentingan memiliki makna yang sama dengan terminologi merger dan PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No. 22

mendefinisikan penyatuan kepentingan (*pooling of interest*) adalah sebagai berikut : (Ikatan Akuntan Indonesia, 1996)

“Penyatuan kepentingan adalah suatu penggabungan usaha dimana para pemegang saham perusahaan yang bergabung bersama-sama menyatukan kendali atas seluruh, atau secara efektif seluruh aktiva neto dan operasi perusahaan yang bergabung tersebut dan selanjutnya memikul bersama segala risiko dan manfaat yang melekat pada entitas gabungan, sehingga tidak ada pihak yang dapat diidentifikasi sebagai perusahaan pengakuisisi”.

2.1.2. Akuisisi

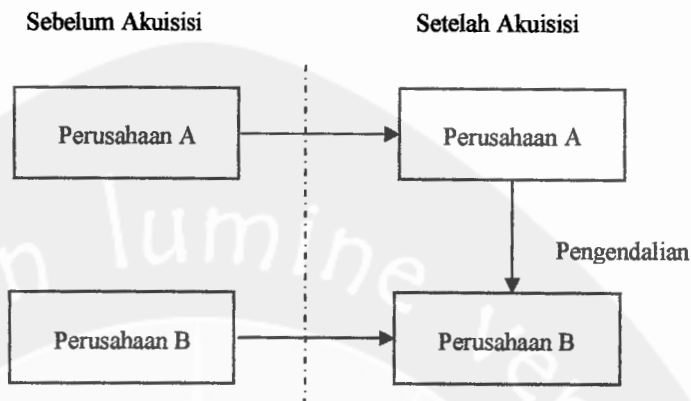
Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2004 : 8).

PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No.22 mendefinisikan akuisisi dari perspektif akuntansi sebagai berikut :

Akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (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.

Skema Akuisisi



Gambar 2.2. diatas menunjukkan dalam akuisisi ini, terjadinya penggabungan usaha hanya bersifat semu. Dalam arti aktiva neto kedua perusahaan tidak secara riil digabung. Jika A memiliki sebagian besar saham B dikatakan bahwa B dibawah pengendalian A. meskipun secara hukum kedua perusahaan tetap berdiri sendiri, tetapi secara ekonomi merupakan satu kesatuan. Akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) sehingga mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih (*acquiree*) tersebut. Biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibanding pihak yang diakuisisi.

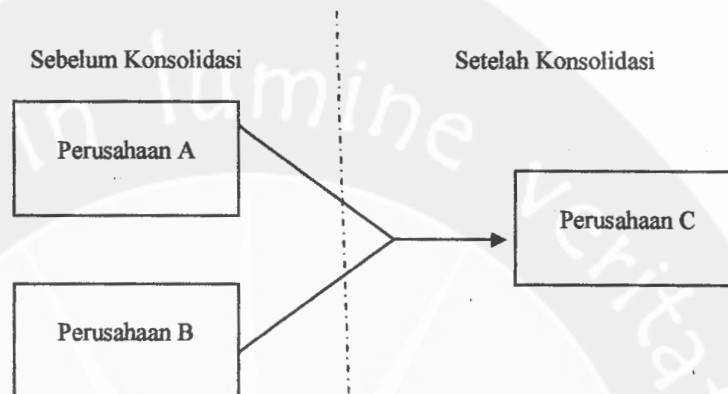
2.1.3. Konsolidasi

Peleburan atau konsolidasi merupakan bentuk khusus merger dimana *dua atau lebih perusahaan bersama-sama meleburkan diri dan membentuk perusahaan yang baru*. Dalam konsolidasi ini, ukuran perusahaan bukanlah hal yang signifikan karena semua perusahaan yang bergabung akan bubar. Hal ini

berbeda dengan merger dimana perusahaan yang dominan yang biasanya tetap dipertahankan.

Gambar 2.3.

Skema Konsolidasi



Gambar 2.3. diatas menunjukkan proses konsolidasi. Konsolidasi terjadi jika bergabungnya A dan B dengan cara membentuk perusahaan baru misalnya perusahaan C, saham-saham lama (A dan B) akan diganti dengan saham baru. Perusahaan baru yang berbentuk konsolidasi ini akan memiliki formasi manajemen, struktur organisasi, dan struktur modal yang baru pula.

Dalam penelitian ini, selanjutnya akan lebih dikhususkan pada pengertian penggabungan usaha bentuk merger dan akuisisi. Menurut pengertian merger dan akuisisi sendiri, minimal ada dua pihak yang terlibat dalam proses penggabungan usaha baik merger maupun akuisisi yaitu pihak perusahaan yang memerger/mengakuisisi dan pihak perusahaan yang dimerger/diakuisisi. Pada penelitian kali ini kinerja keuangan perusahaan akan dinilai adalah pihak yang melakukan merger/pengakuisisi.

2.1.4. Keunggulan, Manfaat dan Kelemahan Merger & Akuisisi

Alasan mengapa perusahaan melakukan M&A adalah “manfaat lebih” yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat M&A antara lain : (Moin, 2004 : 13)

- Mendapatkan cashflow dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
- memperoleh kemudahan dana/ pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
- Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
- Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
- Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
- Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
- Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
- Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan.

Kelemahan M&A sebagai berikut : (Moin, 2004 :13)

- proses integrasi yang tidak mudah
- Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
- Biaya konsultan yang mahal.
- Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
- Biaya koordinasi yang mahal.
- Seringkali menurunkan moral organisasi.
- Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
- Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

2.2. BENTUK-BENTUK MERGER DAN AKUISISI

Variasi merger dan akuisisi sangat banyak bila ditinjau dari berbagai sudut. Variasi ini tidak terlepas dari tata cara penggabungan usaha yang terus berkembang. Pada bagian ini akan diuraikan beberapa bentuk atau tipe merger dan akuisisi. Untuk mempermudah memahami bentuk atau tipe merger dan akuisisi tersebut, pengertian merger dan akuisisi bisa saling dipertukarkan (*interchangable*).

Bentuk-bentuk merger dan akuisisi diuraikan sebagai berikut :

1. Berdasarkan aktivitas ekonomik dan sifatnya, M&A dapat diklasifikasikan sebagai berikut : (Moin 2004:22-26) & (Widjaya, 2002:48-50).
 - a. Merger Horisontal, yaitu merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Contohnya merger yang terjadi antar kompetitor.
 - b. Merger Vertikal, yaitu integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Contohnya merger antara pemasok dengan konsumen atau pelanggannya, atau pabrikan dengan distributornya.
 - c. Merger dalam satu grup, yang dibedakan dalam tipe *Down Stream Merger*, dimana induk perusahaan masuk kedalam anak perusahaan; kebalikkannya tipe *Up stream Merger*, dimana anak perusahaan melebur kedalam induk perusahaannya.
 - d. Merger Konglomerasi, yaitu merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait, misalnya

perusahaan-perusahaan yang bergabung bukanlah pelaku usaha kompetitor, pelaku usaha konsumen atau pemasok, yang satu terhadap yang lain.

- e. Merger segitiga (*Triangular Merger*), yang merupakan merger antara dua perusahaan, dimana aset, hak dan kewajiban dari salah satu perusahaan yang bubar tersebut, dialihkan pada anak perusahaan dan perusahaan yang tetap eksis tersebut.
 - f. Merger Ekstensi pasar, yaitu merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Contoh merger antar perusahaan lintas negara dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar.
 - g. Merger Ekstensi Produk, yaitu merger yang dilakukan oleh dua perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan.
2. Berdasarkan Perlakuan Akuntansi, dibedakan atas : (Moin 2004:44-45)
- a. Metode Pembelian (*Purchase Method*), dimana penggabungan bisnis melibatkan transaksi pembelian mayoritas saham secara tunai oleh perusahaan lain yang berakibat beralihnya pengendalian, maka transaksi ini diperlakukan sebagai pembelian (*purchase*) dan metode akuntansi yang digunakan adalah metode pembelian (*purchase method*). Metode pembelian mencatat aset dan kewajiban berdasarkan nilai pasar (*market value*) atau nilai wajar (*fair value*) dan metode ini mengakui adanya *goodwill*.

b. Metode Penyatuan (*Pooling of Interest*), penggabungan usaha diperlakukan sebagai penyatuan kepentingan (*pooling of interest*) jika pemegang saham perusahaan yang bergabung tetap melanjutkan kepemilikannya terhadap perusahaan hasil penggabungan. Perlakuan akuntansi untuk penggabungan bisnis seperti ini menggunakan metode penyatuan (*pooling of interest method*). Metode *pooling of interest* mencatat aset dan kewajiban berdasarkan nilai buku dan metode ini tidak dikenal adanya pengakuan akan *goodwill*.

3. Berdasarkan obyek yang diakuisisi, dibedakan atas : (Moin, 2004:42-43) & Widjaya, 2002:51-52)

a. Akuisisi Saham, karena perusahaan didirikan atas saham-saham, maka akuisisi terjadi ketika pemilik saham menjual saham-saham mereka kepada pembeli/pengakuisisi. Transaksi jual beli saham tersebut mengakibatkan beralihnya kepemilikan perusahaan dari penjual ke pembeli.

b. Akuisisi Aset, sebuah perusahaan yang bermaksud untuk memiliki perusahaan lain maka ia dapat membeli sebagian atau seluruh aktiva atau aset perusahaan lain. Cara lain akuisisi aset adalah dengan tukar-menukar antara aset yang diakuisisi dengan suatu kebendaan lain milik dan pihak yang melakukan akuisisi, jika akuisisi tidak secara tunai.

2.3. MOTIF MERGER DAN AKUISISI

Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan M&A yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Secara garis besar motif merger dan akuisisi yaitu motif ekonomi, strategis, politis, sinergi, diversifikasi, dan motif non-ekonomi. Keenam motif tersebut akan dijelaskan sebagai berikut :

1. Motif Ekonomi, esensi tujuan perusahaan, dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Tujuan merger dan akuisisi jangka panjang berdasarkan motif ekonomi adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan juga harus melakukan implementasi program, misalnya melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, dan sebagainya.
2. Motif Strategis, motif ini termasuk dalam motif ekonomi ketika aktivitas merger dan akuisisi diarahkan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif dalam industri. Merger dan akuisisi juga memiliki motif strategis jika dilakukan untuk mengendalikan perusahaan lain. Untuk mendapatkan posisi strategis dalam industri, perusahaan harus mendapatkan salah satu keunggulan melalui strategi kepemimpinan pasar (*market leadership*), kepemimpinan biaya (*cost leadership*) dan fokus (Porter, 1980).

3. Motif Politis, motif politis ini seringkali dilakukan oleh pemerintah untuk memaksa perusahaan baik BUMN atau swasta untuk melakukan merger dan akuisisi. Muatan politis ini diambil untuk kepentingan masyarakat umum atau ekonomi secara makro.
4. Motif Sinergi, secara sederhana sinergi ditunjukkan dengan sebuah fenomena $2+2=5$. dari angka ini bisa dilihat adanya manfaat ekstra ketika elemen-elemen, unit-unit dan sumber daya kedua perusahaan bergabung. Dalam konteks merger dan akuisisi sinergi diartikan sebagai hasil ekstra yang diperoleh jika dua atau lebih perusahaan melakukan kombinasi bisnis.
5. Motif Diversifikasi. Diversifikasi adalah strategi pemberagaman yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing.
6. Motif Non-Ekonomi, adakalanya merger dan 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 (*personal interest motive*) baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan.

Meskipun demikian, dari banyak alasan (motif) yang mendasari terjadinya aktivitas M&A, hanya alasan yang bersifat ekonomis dan rasional yang bisa diterima sehingga aktivitas M&A bisa dipertanggungjawabkan.

2.4. KINERJA KEUANGAN

Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan (Munawir, 1995). Dengan kata lain, laporan keuangan dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan adalah prestasi kerja suatu perusahaan dibidang keuangan. Menurut Hanafi dan Halim (1996:34), kinerja keuangan berarti kondisi keuangan perusahaan pada periode waktu tertentu yang berbeda dari kondisi sebelumnya, dimana kinerja ini diukur dengan rasio keuangan yang terdiri dari likuiditas, solvabilitas, rentabilitas, aktivitas dan pasar. Menurut Husnan (1998) kinerja keuangan berarti kemampuan perusahaan mempertahankan dan memperbaiki kondisi keuangan perusahaan sehingga tidak mengarahkan perusahaan kepada resiko keuangan yang lebih besar. Kinerja keuangan dapat diukur dengan rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan dihitung berdasar atas angka-angka yang ada dalam neraca, laporan rugi laba atau pada keduanya (Riyanto, 1995:43).

Dalam menganalisis maupun mengevaluasi laporan keuangan suatu perusahaan, diperlukan adanya suatu ukuran tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisis keuangan adalah rasio. Menurut Riyanto (1995:45), pengertian rasio sebenarnya hanyalah alat yang dinyatakan dalam *arithmetical terms* yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data keuangan pada penganalisaan yang dilakukan, agar diperoleh hasil yang optimal sebaiknya dilakukan dengan membandingkan rasio dari perusahaan-perusahaan

lain yang sejenis atau rasio industri atau dengan mengadakan analisis rasio historis dari perusahaan yang bersangkutan selama beberapa periode, sehingga dapat membuat penilaian lebih realistis.

2.5. ANALISIS RASIO KEUANGAN

Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisa berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan (Munawir 1995:64). Dengan menggunakan analisis rasio dapat diukur tingkat likuiditas, solvabilitas, *leverage*, aktivitas, tingkat profitabilitas dan pasar.

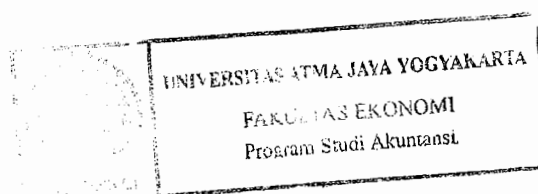
Dalam penelitian ini digunakan enam variabel pengukuran antara lain ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*) yang termasuk dalam dua kelompok besar rasio keuangan, yaitu rasio profitabilitas dan rasio *leverage*.

Berdasarkan tujuan analisis, rasio keuangan dibagi 5 kelompok (Brigham & Houston, 2001:78-93) sebagai berikut :

1. Rasio Likuiditas, yaitu rasio yang menunjukkan hubungan kas perusahaan dengan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar. Rasio ini terdiri dari rasio lancar (*current ratio*) dan rasio cepat (*acid test*).

2. Rasio Manajemen Aktiva, yaitu seperangkat rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivitya. Rasio ini terdiri dari rasio perputaran persediaan (*Inventory Turnover Ratio*), rasio jangka waktu penagihan (*Days Sales Outstanding/DSO*), dan rasio perputaran aktiva tetap (*fixed assets turnover ratio*), ratio perputaran total aktiva (*total assets turnover ratio*).
3. Rasio Manajemen Utang (*Leverage ratios*), yaitu rasio untuk menunjukkan penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Rasio ini terdiri dari rasio utang (*debt ratio*), rasio kelipatan pembayaran bunga atau *times-interest-earned* (TIE) ratio, dan rasio cakupan beban tetap (*fixed charge coverage ratio*)
4. Rasio Profitabilitas, yaitu sekelompok rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap hasil operasi. Rasio ini terdiri dari rasio margin laba atas penjualan (*profit margin on sales*), *Basic Earning Power* (BEP), *Return on Assets* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE).
5. Rasio Nilai Pasar adalah serangkaian rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham, rasio ini terdiri dari rasio *price-earning ratio* (PER) dan *rasio price to book value* (PBV).

Penggunaan rasio keuangan ini dapat dianalisis lebih lanjut dengan menggunakan dua perbandingan (1) perbandingan internal, yaitu dengan membandingkan rasio saat ini dengan rasio masa lalu dan yang akan datang dalam perusahaan yang sama. (2) perbandingan eksternal dan sumber-sumber rasio



industri, yaitu dengan membandingkan rasio satu perusahaan dengan perusahaan-perusahaan sejenis atau dengan rata-rata industri pada titik waktu yang sama.

2.6. VARIABEL PENGUKURAN KINERJA

Ada enam rasio yang digunakan sebagai variabel pengukuran untuk menilai kinerja keuangan perusahaan manufaktur yaitu ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*).

2.6.1. *Return on Assets* (ROA)

Return on Assets digunakan untuk mengukur efektivitas keseluruhan dalam meningkatkan keuntungan dengan aktiva tersedia dan kemampuan dari modal tertanam. Analisa kinerja keuangan dengan ROA atau ROI (*Return on Investment*) atau juga sering disebut ROIC (*Return on Invested Capital*) mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisa ROA ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Margin laba bersih maupun rasio perputaran aktiva total tidak dapat memberikan ukuran yang mencukupi tentang keseluruhan keefektifan. Hal ini hanya dapat dipenuhi dengan rasio ROA kemampuan menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan (Van Horne & Wachowiz, 1995 :148).

2.6.2. Return on Equity (ROE)

Return on Equity adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas pemegang saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan nilai buku investasi pemegang saham, salah satu rasio profitabilitas ini juga merupakan ukuran lain terhadap kinerja keseluruhan perusahaan. ROE yang tinggi seringkali merefleksikan penerimaan perusahaan atas kesempatan investasi yang kuat dan manajemen biaya yang efektif (Horne & Wachowicz, 1995 : 149).

2.6.3. Gross Profit Margin (GPM)

Gross Profit Margin digunakan untuk mengukur laba perusahaan relatif terhadap penjualan, setelah dikurangi dengan harga pokok produksi. Ini merupakan ukuran efisiensi operasi perusahaan dan juga indikasi penetapan harga produk. (Munawir 1995:99).

2.6.4. Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin digunakan untuk mengukur keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin ini menunjukkan bersih per rupiah atas penjualan.

2.6.5. Operating Profit Margin (OPM)

Operating Profit Margin, mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan, sehingga rasio yang tinggi menunjukkan keadaan yang kurang baik karena berarti bahwa setiap rupiah penjualan yang terserap dalam biaya juga tinggi, dan yang tersedia untuk laba kecil (Munawir 1995:100).

2.6.6. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio digunakan untuk menilai batasan yang digunakan perusahaan dalam meminjam uang. DER merupakan indikasi kekayaan terhadap pendanaan hutang yang relatif digunakan terhadap pendanaan ekuitas. Jika rasio ini semakin rendah, menunjukkan semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar batas pengaman pemberi pinjaman jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian (Horne & Wachowicz, 1995:137).

2.7. REVIEW PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian yang dilakukan oleh Payampta dan Doddy Setiawan (2004) yang meneliti pengaruh keputusan M&A terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa efek Jakarta. Kinerja perusahaan diukur dengan indikator rasio keuangan yaitu *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Total Assets to Debt Ratio*, *Net Worth to Debt Ratio*, *Total Assets Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, ROI, ROE, NPM, dan OPM dan *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman M&A. Sampel 16 perusahaan manufaktur dan periode penelitian yang digunakan 1990-1996. Memberi kesimpulan, hasil pengujian yang dilakukan baik pengujian secara serentak maupun parsial tidak menunjukkan perbaikan kinerja perusahaan manufaktur setelah melakukan M&A. Hasil tersebut diperkuat dengan hasil pengujian terhadap *abnormal return* perusahaan yang melakukan M&A, yaitu dari sisi kinerja saham, kinerja perusahaan justru mengalami penurunan setelah pengumuman M&A. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Hendro

Widjanarko (2004), mengenai pengaruh M&A terhadap kinerja perusahaan manufaktur selama periode 1998-2002. Variable yang digunakan untuk pengukuran kinerja adalah ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Payampta dan Doddy Setiawan (2004) juga diperoleh kesimpulan yang sama, yaitu tidak terdapatnya peningkatan kerja yang signifikan antara masa sebelum M&A dan masa sesudah M&A.

Payampta dan Nur Sholikhah (2001) meneliti pengaruh M&A terhadap perusahaan perbankan publik di Indonesia selama periode 1990-1995. variable yang digunakan untuk menilai kinerja perbankan yaitu CAR (*Capital Adequacy Ratio*), RORA (*Return on Risked Assets*), NPM (*Net Profit Margin*), ROA (*Return on Assets*), BO (rasio beban operasional terhadap pendapatan operasional), CM (rasio kewajiban bersih *call money* terhadap aktiva lancar), DYD (rasio kredit terhadap dana yang diterima). Hasil yang diperoleh adalah tidak ada perbedaan yang signifikan pada tingkat kinerja bank sebelum dan sesudah M&A. Penelitian mengenai kinerja perusahaan perbankan juga dilakukan oleh Payampta dan Mas'ud Machfoedz (1999) untuk mengevaluasi kinerja perusahaan perbankan sebelum dan sesudah menjadi perusahaan publik di BEJ. Variable yang digunakan yaitu CAR (*Capital Adequacy Ratio*), RORA (*Return on Risked Assets*), NPM (*Net Profit Margin*), ROA (*Return on Assets*), BOP (rasio beban operasional terhadap pendapatan operasional), CMN (rasio kewajiban bersih *call money* terhadap aktiva lancar), KDN (rasio kredit terhadap dana yang diterima). Hasil

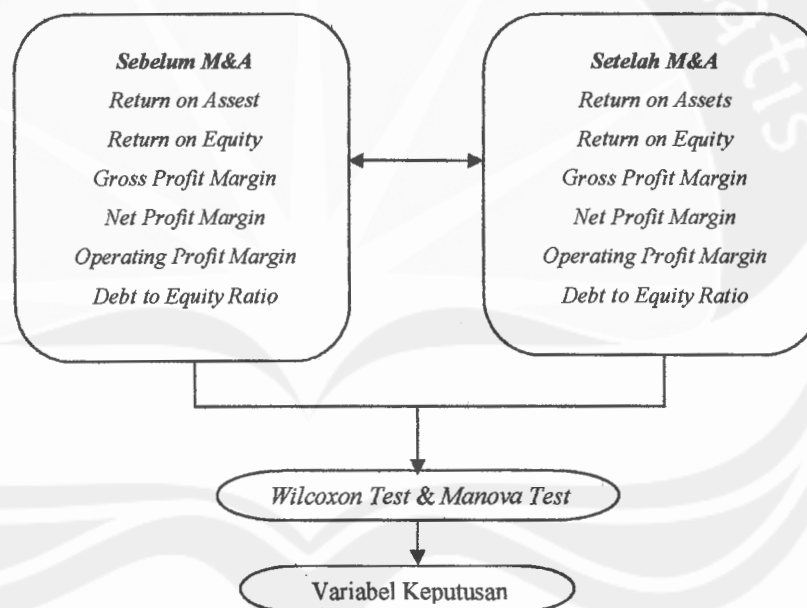
penelitian ini menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja bank setelah menjadi perusahaan publik.

2.8. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Berdasarkan landasan teori, serta penelitian-penelitian terdahulu mengenai perbandingan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan M&A, maka dapat digambarkan kerangka teoritis penelitian sebagai berikut :

Gambar 2.4.

Kerangka Teoritis



Menurut Ataina Hidayati (1997:185) dalam Payampta dan Nursholikah (2001:18), salah satu tujuan dilakukan M&A adalah menciptakan sinergi atau nilai tambah. Sinergi yang terjadi bisa berupa turunnya biaya rata-rata perunit karena naiknya skala ekonomis sehingga terjadi efisiensi biaya, maupun sinergi keuangan yang berupa kenaikan modal. Merger dan akuisisi diharapkan akan menghasilkan

sinergi sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Sutrisno dan Sumarsih, 2004 :191). Segera setelah merger, ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logik dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika *size* bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas simultan, maka laba perusahaan juga meningkat. Oleh karena itu, kinerja perusahaan pascamerger seharusnya semakin baik dibanding dengan sebelum merger (Moin, 2004 :308). Berdasarkan landasan teori tersebut, maka hipotesis yang diajukan yaitu :

HA : Tingkat kinerja perusahaan manufaktur secara keseluruhan pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ha₁ : Tingkat ROA perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ha₂ : Tingkat ROE perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ha₃ : Tingkat GPM perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ha₄ : Tingkat NPM perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ha₅ : Tingkat OPM perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ha₆ : Tingkat DER perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.