

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Penggabungan Badan Usaha

Penggabungan usaha merupakan salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan perusahaan. Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 12 (PSAK No. 22) mendefinisikan penggabungan usaha sebagai bentuk penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

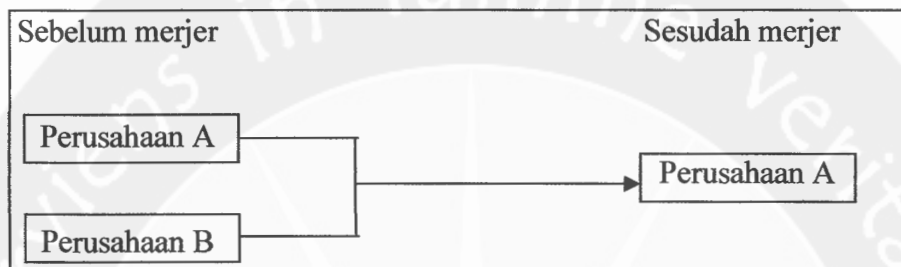
Merger dan akuisisi yang merupakan bentuk dari penggabungan usaha, dewasa ini semakin sering dilakukan seiring dengan perkembangan dunia usaha. Aktivitas merger dan akuisisi dapat dikelompokkan menjadi salah satu bentuk investasi jangka panjang (*capital budgeting*) yang harus diidentifikasi dan dianalisis dari segi kelayakan bisnisnya. Merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan pada umumnya akan meningkatkan kekayaan dan ukuran perusahaan.

2.1.1. Bentuk Penggabungan Usaha

Penggabungan badan usaha dapat dilakukan melalui tiga bentuk (Moin, 2004). Berikut ini tiga bentuk penggabungan badan usaha yang akan dijelaskan dengan skema.

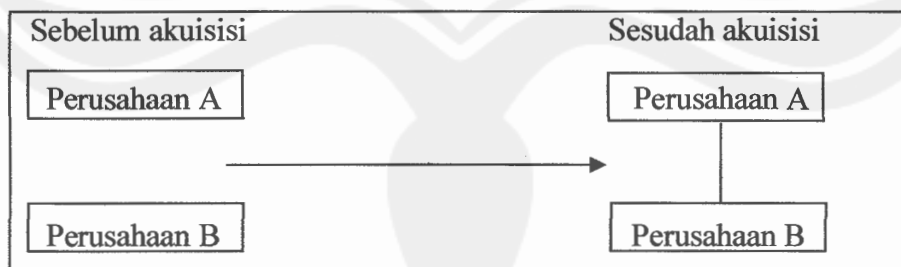
1. Merjer

Merjer 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.



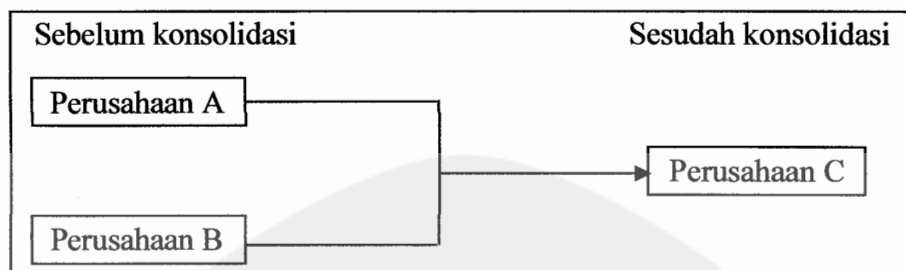
2. Akuisisi

Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.



3. Konsolidasi

Konsolidasi atau peleburan merupakan bentuk khusus merjer dimana dua atau lebih perusahaan bersama-sama meleburkan diri dan membentuk perusahaan yang baru.



2.1.2. Pengertian Merjer dan Akuisisi

Pada banyak penelitian, pengertian merjer dan akuisisi sering dipertukarkan (*interchangeable*). Namun beberapa penelitian memisahkan dengan jelas pengertian antara merjer dan akuisisi. Berikut ini adalah beberapa definisi mengenai pengertian merjer dan akuisisi.

1. Menurut Peraturan pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas
 - Merjer adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.
 - Akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.
2. Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22
 - Merjer 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 diidentifikasi sebagai perusahaan pengakuisisi.

- 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 ativa tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.

2.3.1. Tipe-Tipe Merjer dan Akuisisi

Variasi merjer 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 dari merjer dan akuisisi tersebut.

1. Klasifikasi berdasarkan aktivitas ekonomik

Merjer dan akuisisi berdasarkan aktivitas ekonomik dapat diklasifikasikan dalam lima tipe (Moin, 2003 : 22-26).

a) Merjer horisontal

Adalah merjer antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak daam industri yang sama.

b) Merjer vertikal

Adalah merjer antara dua atau lebih perusahaan yang melibatkan perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi.

c) Merjer konglomerat

Adalah merjer antara dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait.

d) Merjer eksistensi pasar

Adalah merjer antara dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar, guna memperkuat jaringan pemasaran bagi produk-produk perusahaan.

e) Merjer eksistensi produk

Adalah merjer yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan.

2. Klasifikasi berdasarkan pola merjer

Pola adalah sistem bisnis yang diimplementasikan oleh sebuah perusahaan dan dalam hal ini pola merjer adalah bisnis yang akan diadopsi atau yang akan dijadikan acuan oleh perusahaan. Merjer dan akuisisi berdasarkan pola merjer dapat diklasifikasikan dalam dua tipe (Moin, 2003 : 26-27).

a) *Mothership* merjer

Adalah pengadopsian satu pola atau sistem untuk dijadikan sistem pada perusahaan hasil merjer. Umumnya perusahaan yang dipertahankan hidup

adalah perusahaan yang dominan dan sistem dan pola perusahaan yang dominan inilah yang diadopsi.

b) *Platform* merger

Adalah pengadopsian dua pola atau sistem yaitu *hardware* dan *software* yang menjadi kekuatan masing-masing perusahaan tetap dipertahankan dan dioptimalkan untuk dijadikan sistem pada perusahaan hasil merger.

3. Klasifikasi berdasarkan metode pembiayaan

Metode pembiayaan adalah cara pembayaran transaksi merger dan akuisisi antara pengakuisisi dengan yang diakuisisi. Merger dan akuisisi berdasarkan metode pembiayaan dapat diklasifikasikan dalam empat tipe (Moin, 2003 : 27-28).

a) Kas

Penggunaan kas sebagai alat pembayaran adalah yang paling sering dilakukan dan paling disukai oleh pengakuisisi maupun yang diakuisisi. Pengakuisisi menyerahkan sejumlah kas kepada pemegang saham perusahaan target atas penyerahan saham atau aktiva.

b) Hutang

Jika pengakuisisi menggunakan kas untuk membiayai transaksi tersebut, tetapi uang kas tersebut sebagian besar berasal dari pinjaman pihak ketiga (hutang), maka hal ini dinamakan *leverage buyouts*. Dengan kata lain, pembiayaan akuisisi dilakukan melalui hutang dan hanya sebagian kecil yang dibiayai dengan uang tunai.

c) Saham

Pembiayaan dengan saham terjadi ketika saham perusahaan target diganti atau ditukar dengan saham perusahaan hasil merger. Rasio pertukaran saham antar perusahaan tersebut didasarkan pada kesepakatan harga-harga saham dari kedua perusahaan tersebut.

d) Kombinasi kas, hutang, dan saham

Pengakuisisi dapat menggunakan kas dan hutang, kas dan saham, hutang dan saham atau hutang dan kas sebagai alat pembayaran. Manfaat bagi adalah ia tidak harus membayar secara tunai seluruh nilai transaksi.

2.1.4. Tujuan Merjer dan Akuisisi

Menurut Hartono (2003) secara umum, perusahaan melakukan merjer atau akuisisi dengan tujuan sebagai berikut :

1. *Economies of scale*. Perusahaan berusaha mencapai skala operasi dengan biaya rata-rata rendah. Skala ekonomis bukan hanya dalam artian proses produksi saja melainkan juga dalam bidang pemasaran, keuangan, personalia, dan administrasi.
2. Memperbaiki manajemen. Kurangnya motivasi untuk mencapai laba yang tinggi serta kurangnya keberanian untuk mengambil risiko sering menyebabkan perusahaan kalah dalam persaingan usaha yang semakin ketat. Dengan merjer, perusahaan dapat mempertahankan karyawan yang

benar-benar dapat diandalkan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

3. Penghematan pajak. Penggabungan perusahaan yang tidak pernah memperoleh laba dengan perusahaan yang *profitable* dapat menyebabkan pajak yang dibayarkan lebih kecil.
4. Diversifikasi. Melalui merger atau akuisisi strategi pemberagaman bisnis (diversifikasi) dapat dilakukan. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi perusahaan dalam bersaing dengan perusahaan yang lain.
5. Meningkatkan *corporate growth rate*. Hal ini dimungkinkan karena penguasaan jaringan pemasaran yang luas, manajemen yang lebih baik dan efisiensi yang lebih tinggi.

2.1.5. Manfaat Merjer dan Akuisisi

Pada umumnya perusahaan melakukan merger atau akuisisi karena ingin mendapatkan manfaat dari peristiwa tersebut. Gie (1992) mencatat beberapa manfaat merger dan akuisisi berikut ini :

1. Komplementaritas

Penggabungan dua perusahaan sejenis atau lebih secara horizontal dapat menimbulkan sinergi dalam berbagai bentuk, misalnya : perluasan produk, transfer teknologi, sumber daya manusia yang tangguh, dan sebagainya.

2. *Pooling* kekuatan

Perusahaan-perusahaan yang terlampau kecil untuk mempunyai fungsi-fungsi penting untuk perusahaan, misalnya fungsi *research and development*, akan lebih efektif jika bergabung dengan perusahaan lain yang telah memiliki fungsi tersebut.

3. Mengurangi persaingan

Penggabungan usaha di antara perusahaan sejenis akan mengakibatkan adanya pemusatan pengendalian, sehingga dapat mengurangi pesaing.

4. Menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan

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

2.2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan dapat diartikan sebagai prestasi yang telah diwujudkan melalui kerja yang telah dilakukan dan dituangkan dalam laporan keuangan serta dapat digunakan sebagai tolok ukur untuk mengetahui tingkat

keberhasilan perusahaan dalam periode tertentu. Kinerja keuangan dapat diketahui melalui analisa laporan keuangan.

2.2.1. Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti laporan arus kas, atau laporan arus dana), dan catatan dalam laporan keuangan lain seperti materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Di samping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan perubahan laba (PSAK No. 1, 1999).

Melalui laporan keuangan, secara periodik dilaporkan informasi penting mengenai suatu perusahaan (Harnanto, 1991: 9-10) yang berupa :

1. Informasi mengenai sumber-sumber ekonomi dan kewajiban serta modal perusahaan.
2. Informasi mengenai perubahan-perubahan dalam sumber-sumber ekonomi neto atau kekayaan bersih (modal = sumber – kewajiban), yang timbul dari aktivitas usaha perusahaan dalam rangka memperoleh laba.

3. Informasi mengenai hasil usaha perusahaan yang dapat dipakai sebagai dasar untuk menilai dan membuat estimasi tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.
4. Informasi mengenai perubahan dalam sumber-sumber ekonomi dan kewajiban, yang disebabkan oleh aktivitas pembelanjaan dan investasi.
5. Informasi penting lainnya yang berhubungan dengan laporan keuangan, seperti kebijaksanaan akuntansi yang dianut oleh perusahaan.

Laporan keuangan pada dasarnya melaporkan kegiatan-kegiatan perusahaan, yaitu kegiatan investasi, kegiatan pendanaan dan kegiatan operasional, sekaligus mengevaluasi keberhasilan strategi perusahaan untuk mencapai tujuan. Data keuangan tersebut akan lebih berarti apabila diperbandingkan dengan beberapa periode sebelumnya dan dianalisis lebih lanjut.

2.2.2. Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan sebagai hasil akhir dari proses akuntansi memiliki keterbatasan-keterbatasan dan disusun berdasarkan ketentuan-ketentuan yang pada umumnya tidak keseluruhannya dipahami oleh pihak-pihak yang tidak mendapatkan atau mempelajari tentang akuntansi (Harnanto, 1991 : 55). Arti dan makna yang dimaksud dalam laporan keuangan tersebut harus disimpulkan melalui analisis dan interpretasi, sehingga nantinya dapat membantu para pemakainya dalam pembuatan keputusan ekonomi.

Pengertian analisis laporan keuangan adalah suatu proses penilaian yang berujuan untuk mengevaluasi posisi keuangan dan hasil-hasil operasi perusahaan pada masa lalu dan sekarang, dengan tujuan untuk menentukan perkiraan dan prediksi yang paling tepat mengenai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Dengan melakukan analisis laporan keuangan dan menginterpretasikan data keuangan pada periode lalu dari suatu perusahaan, maka akan dapat diketahui keadaan dan perkembangan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

2.2.3. Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Secara umum tujuan dari analisis laporan keuangan adalah untuk menilai kinerja (*performance*) perusahaan selama satu periode. Tujuan analisis laporan keuangan secara khusus dapat ditinjau dari berbagai pihak yang berkepentingan atas informasi keuangan tersebut, baik pihak internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Dari hasil analisis laporan keuangan inilah dapat diketahui bagaimana kondisi keuangan dan hasil-hasil yang dicapai suatu perusahaan yang akan dapat mendukung keputusan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan laporan keuangan tersebut. Berikut ini pihak-pihak yang berkepentingan dengan laporan keuangan suatu perusahaan (Harnanto, 1991 : 68) :

1. Pemilik dan calon pemilik (pemegang saham)

Para pemilik perusahaan ingin mengetahui keberhasilan yang telah dicapai oleh perusahaan, guna meramalkan kemungkinan yang akan terjadi di masa yang akan datang. Di lain pihak para calon pemilik, menggunakan laporan keuangan untuk membuat keputusan apakah akan membeli saham perusahaan atau menanamkan dananya pada alternatif investasi yang lain.

2. Kreditur dan calon kreditur

Para kreditur ingin mengetahui apakah pinjaman yang akan diberikan kepada perusahaan dipergunakan sebagai mana mestinya, sehingga memungkinkan perusahaan untuk dapat membayar kembali hutang beserta bunganya. Di lain pihak para calon kreditur, menggunakan laporan keuangan untuk membuat keputusan apakah permintaan kredit dapat disetujui, apakah ada cukup jaminan bahwa perusahaan akan mampu membayar kembali pinjaman beserta bunganya tepat pada waktunya.

3. Instansi pemerintah

Pihak pemerintah ingin mengetahui banyak aspek yang menyangkut suatu perusahaan, antara lain jumlah pajak yang harus dibayar, jumlah tenaga kerja yang diserap oleh perusahaan dan masih banyak lagi data yang diperlukan untuk menyusun rencana dan program-program pembangunan ekonomi dan kesejahteraan sosial pada khususnya.

2.2.4. Analisis Rasio Keuangan

Rasio menggambarkan hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan akan menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan perusahaan. Dari perhitungan rasio keuangan ini dapat diketahui bagaimana kinerja perusahaan selama satu periode, tentunya dengan membandingkan rasio keuangan pada periode tersebut dengan periode sebelumnya. Input dasar untuk analisis rasio keuangan adalah laporan laba rugi dan neraca pada suatu periode yang akan dievaluasi.

2.2.5. Rasio Keuangan

1) Rasio likuiditas

Rasio ini memberikan informasi tentang tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang jangka pendek. Likuiditas suatu perusahaan tergantung pada kemampuan untuk mendapatkan kas sebagai alat pembayaran atau kemampuan untuk merubah aktiva non kas menjadi kas. Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas yaitu :

- *Current ratio*

Rasio ini merupakan rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Rasio ini juga dapat menunjukkan sejauh mana kewajiban-kewajiban jangka pendek dari para kreditur dapat dipenuhi dengan aktiva lancar milik perusahaan yang diharapkan akan dapat dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat. Semakin

tinggi kemampuan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar, merupakan petunjuk bahwa hutang lancar itu dapat dibayar.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}}$$

- *Quick ratio*

Rasio ini memberikan informasi tentang kemampuan aktiva lancar dalam menutup semua hutang lancarnya tanpa memperhitungkan persediaan.

Quick ratio ini menutup kelemahan dari *current ratio*, dimana rasio tersebut memperhitungkan persediaan sebagai *asset* yang paling likuid.

Persediaan merupakan bagian terbesar dari aktiva lancar dalam perusahaan, tetapi untuk mengkonversikannya menjadi kas membutuhkan waktu yang relatif lama. Usaha untuk mengkonversikan persediaan menjadi kas juga menghadapi banyak resiko kerugian dibanding aktiva lancar lainnya, seperti kerugian akibat penurunan tingkat harga dan barang-barang yang sudah *out of date*. Semakin tinggi kemampuan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar, diperhitungkan hanya untuk sebagian dari aktiva lancar yang memiliki kemungkinan untuk dapat dikonversikan dalam waktu yang relatif singkat dengan resiko kerugian yang kecil, merupakan petunjuk bahwa hutang lancar itu akan dapat dibayar.

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Current asset} - \text{inventories}}{\text{Current liabilities}}$$

2) Rasio solvabilitas

Rasio solvabilitas memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya baik jangka panjang maupun jangka pendek. Dengan menggunakan rasio solvabilitas investor dapat melihat seberapa banyak aktiva suatu perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar modal yang berasal dari pinjaman digunakan untuk membiayai investasi perusahaan.

- *Debt to equity ratio*

Rasio ini memberikan informasi tentang kemampuan pemilik perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki, untuk membayar hutang kepada kreditur. Komposisi antara ekuitas dengan hutang ini menunjukkan dari sumber apa perusahaan didirikan atau dibiayai. Semakin besar proporsi hutang, berarti semakin besar pula beban tetap yang ditanggung oleh perusahaan untuk bunga dan pembayaran kembali hutangnya, dan semakin besar kemungkinan resiko perusahaan menjadi tidak *solvable* dalam keadaan dimana terjadi penurunan laba atau hal lain yang tidak diharapkan.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Stockholders equity}}$$

3) Rasio aktivitas

Rasio aktivitas memberikan informasi tentang seberapa efektif manajemen perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan barang dan jasa. Atau dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar

kecepatan aktiva-aktiva perusahaan dikelola dalam rangka melaksanakan aktivitas bisnisnya (Moin, 2004 : 142-143).

- *Inventory turnover*

Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas dari persediaan perusahaan. Rasio perputaran persediaan ini sangat beraneka ragam, tergantung dari jenis industri dari perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan manajemen persediaan yang semakin efisien, artinya persediaan tidak tersimpan lama di gudang sehingga akan mengurangi biaya persediaan.

$$\text{Inventory turnover} = \frac{\text{Cost of goods sold}}{\text{Average inventory}}$$

4) Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sejumlah investasi atau modal yang ditanamkan. Rasio ini merupakan kriteria penilaian secara luas dan dianggap paling valid digunakan sebagai indikator tentang efektivitas manajemen dan alat pengendalian bagi manajemen serta alat untuk membuat proyeksi laba perusahaan. Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas adalah :

- *Operating profit margin*

Operating profit margin menunjukkan apa yang disebut dengan *pure profit* yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio ini disebut murni dalam pengertian bahwa

jumlah tersebut yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengubah penjualan menjadi *profit* dan juga mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan yang semakin baik dalam menghasilkan laba murni dari aktivitas penjualan.

$$\text{Operating profit margin} = \frac{\text{Operating profit}}{\text{Sales}}$$

- *Net profit margin*

Rasio ini memberikan informasi tentang ukuran persentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah dikurangi semua biaya dan pengeluaran, termasuk bunga dan pajak. Dari rasio inilah akan diketahui besar kecilnya perolehan dana yang berasal dari hasil usaha (yaitu berupa laba) yang berhasil dikumpulkan oleh perusahaan dalam kurun waktu satu tahun. Laba yang diperoleh perusahaan ini selanjutnya dipergunakan untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden atau ditanam kembali di dalam perusahaan untuk memperbesar modal perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan kinerja manajemen yang semakin baik dalam hal mendapatkan laba, dan hal ini akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan yang bersangkutan.

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Sales}}$$

- *Return on asset (ROA)*

Rasio ini memberikan informasi tentang hubungan antara laba bersih dengan total aktiva, rasio ini mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROA menunjukkan *earning power* perusahaan yang mencerminkan kinerja manajemen dalam menggunakan seluruh *asset* yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin efektifnya kinerja operasi perusahaan dalam hal memanfaatkan semua *asset* yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan laba.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total asset}}$$

- *Return on equity*

Rasio ini dapat dikatakan sebagai rasio yang paling penting dalam keuangan perusahaan. ROE mengukur pengembalian absolut yang akan diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Suatu angka ROE yang tinggi menunjukkan keberhasilan perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dengan mudah untuk menarik dana baru. Hal itu juga akan memungkinkan perusahaan untuk berkembang, menciptakan kondisi pasar yang sesuai, dan pada

gilirannya akan memberikan laba yang besar. Hal-hal tersebut dapat menciptakan nilai yang tinggi bagi perusahaan dan menciptakan pertumbuhan yang berkelanjutan atas kekayaan para pemiliknya.

$$ROE = \frac{\text{Earnings after taxes}}{\text{Stockholders Equity}}$$

2.3. Pengembangan Hipotesis

Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari dua kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri-sendiri (Moin, 2004 : 55).

Menurut Hitt dan Harisson (2003 : 113) dalam hal finansial, sinergi dapat dianggap sebagai nilai sekarang (*present value*) dari seluruh keuntungan yang akan datang (*future profits*) yang secara langsung ditimbulkan oleh kombinasi baru yang diciptakan lewat akuisisi. Dalam hal operasional, sinergi mencerminkan kemampuan dua perusahaan atau lebih bekerja secara bersama-sama untuk menciptakan nilai lebih, dari pada yang mampu mereka ciptakan jika beroperasi sendiri-sendiri. Dalam hal manajerial, sinergi tercipta jika para pengambil keputusan di suatu perusahaan mencurahkan upayanya untuk menemukan cara mengintegrasikan berbagai unit sehingga pola usaha gabungan yang baru mereka bentuk menghasilkan keunggulan kompetitif dan pada gilirannya akan menciptakan nilai tambah. Bagi pemegang saham sinergi tercipta jika aktivitas

merger atau akuisisi tersebut menghasilkan keuntungan (seperti diwujudkan dengan peningkatan kesejahteraan secara keseluruhan) yang tidak bisa mereka ciptakan melalui keputusan investasi.

Sinergi yang bisa menciptakan nilai tambah bisa diperoleh melalui beberapa sumber, termasuk : (1) meningkatkan efisiensi operasional yang didasarkan pada penghematan skala dan cakupan dan (2) pemakaian secara bersama-sama keahlian atau pengetahuan dalam berbagai unit. Merger atau akuisisi tidak memberi keuntungan potensial bagi perusahaan jika sinergi tidak tercipta. Sinergi yang tercipta melalui merger atau akuisisi membuat kinerja perusahaan meningkat. Menurut Jacques Harovitz dalam bukunya *Managing Complex Merger* (2003 : 132-133), menyebutkan bahwa hasil nyata peristiwa merger atau akuisisi baru akan nampak setelah tiga tahun. Hal ini disebabkan karena pergeseran paradigma yang terjadi pada perusahaan-perusahaan yang bergabung terjadi pada tahun ke dua sampai tahun ke tiga pasca merger dan akuisisi.

Penelitian Sutrisno dan Sumarsih (2004) tentang dampak jangka panjang merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* pemegang saham perusahaan di BEJ. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah semua perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEJ sepanjang periode 1999-2001, dari penelitian tersebut Sutrisno dan Sumarsih menyimpulkan bahwa dalam jangka panjang peristiwa akuisisi memiliki dampak terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi. Hasil-hasil pada akuisisi internal dan eksternal memberikan hasil yang sejalan, dimana nilai t-hitung tidak banyak

menunjukkan nilai yang signifikan, artinya kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi yang diukur dengan *return* saham tidak memberikan hasil yang optimal.

Penelitian Widjanarko (2004) tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur di BEJ yang melakukan aktivitas tersebut sepanjang periode 1998-2002 yang diukur dengan ROA, ROE, GPM, NPM, OPM, dan DER tidak mengalami peningkatan yang signifikan antara masa sebelum merger dan akuisisi, dibanding masa sesudah merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan adanya pengaruh krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia pada pertengahan tahun 1997. Selain itu kesalahan cara pelaksanaan merger atau pengambilalihan perusahaan dan kesalahan pemilihan perusahaan yang akan dimerger atau memerger juga menjadi penyebab tidak meningkatnya kinerja perusahaan pasca merger dan akuisisi.

Hal serupa juga dilakukan oleh Yudyatmoko dan Na'im (2000) tentang pengaruh akuisisi terhadap perubahan *return* saham dan kinerja perusahaan publik di BEJ yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada tahun 1989-1995. Dari penelitian tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada kinerja akuntansi yang diukur dengan *profit margin* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan dana yang diperoleh untuk akuisisi tidak digunakan untuk memperkuat struktur modal perusahaan tetapi digunakan untuk membiayai atau mendirikan perusahaan baru agar pemegang saham mayoritas memperoleh keuntungan sendiri dengan mengabaikan kesejahteraan pemegang saham lainnya.

Merger atau akuisisi merupakan salah satu bentuk *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghindarkan perusahaan dari masalah finansial. Banyak perusahaan yang bangkrut bukan karena perusahaan tidak mampu membuat laba, tetapi karena perusahaan sudah tidak likuid lagi. Salah satu faktor penyebab perusahaan tidak likuid lagi adalah keadaan perekonomian negara ini yang tidak stabil yang disebabkan oleh krisis ekonomi yang terjadi pada pertengahan tahun 1997 yang mengakibatkan merosotnya nilai tukar rupiah. Hal ini membuat perusahaan tidak mampu mengelola aktiva lancarnya dengan baik. Akibatnya perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada para kreditur. Dalam keadaan demikian, melalui merger atau akuisisi dengan perusahaan yang lebih kuat dan sehat struktur keuangannya, diharapkan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *current ratio* bisa menjadi lebih tinggi jika dibandingkan sebelum merger atau akuisisi. Oleh karena itu dibuat hipotesis alternatif sebagai berikut :

H_{a1} : tingkat *current ratio* sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *current ratio* sebelum merger atau akuisisi.

Persediaan merupakan bagian terbesar dari aktiva lancar dalam perusahaan yang tergolong ke dalam industri manufaktur. Untuk mengkonversikannya menjadi kas, perusahaan menghadapi masalah yaitu kebutuhan waktu yang relatif lama dan beberapa resiko kerugian seperti akibat penurunan tingkat harga dan barang-barang yang sudah *out of date*. Oleh karena itu dibuat hipotesis alternatif sebagai berikut :

H_{a2} : tingkat *quick ratio* sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *quick ratio* sebelum merger atau akuisisi.

Dampak langsung yang ditimbulkan sebagai akibat dari tercapainya sinergi, yang merupakan salah satu tujuan perusahaan melakukan merger atau akuisisi ini adalah meningkatnya profitabilitas perusahaan. Jika perusahaan mampu meningkatkan laba yang optimal, maka perusahaan juga akan mampu untuk membiayai semua aktivitas operasionalnya dengan kekayaan yang dimiliki tanpa harus melakukan pinjaman kepada kreditur. Berdasarkan penjelasan tersebut maka diharapkan kinerja perusahaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* sesudah merger atau akuisisi dapat lebih rendah jika dibandingkan sebelum merger atau akuisisi. Oleh karena itu dibuat hipotesis alternatif sebagai berikut :

H_{a3} : tingkat *debt to equity ratio* sesudah merger atau akuisisi lebih rendah jika dibandingkan dengan tingkat *debt to equity ratio* sebelum merger atau akuisisi.

Salah satu strategi yang diambil oleh perusahaan pengakuisisi untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan tersebut adalah dengan konsolidasi jalur penyedia barang, tujuannya mengatasi masalah pengelolaan pesanan, pemenuhan dan pengendalian persediaan. Sehingga hal ini akan menciptakan efisiensi bagi perusahaan dalam perputaran persediaan. Dengan demikian diharapkan kinerja perusahaan yang diukur dengan *inventory turnover* pada masa sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan sebelum merger atau akuisisi. Oleh karena itu dibuat hipotesis alternatif sebagai berikut :

H_{a4} : tingkat *inventory turnover* sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *inventory turnover* sebelum merger atau akuisisi.

Menurut Sutojo (1992), tujuan ekonomis perusahaan melakukan merger atau akuisisi tersebut dikaitkan dengan tujuan jangka panjang dimana diharapkan perusahaan mampu meningkatkan *volume* penjualan, ROA dan ROE, *economic of scale* dalam produksi, dan diversifikasi produk. Dengan kata lain tujuan ekonomis merger dan akuisisi ini dimaksudkan untuk mencapai atau meningkatkan profitabilitas dan efisiensi produktivitas. Dengan demikian diharapkan kinerja perusahaan yang diukur dengan *operating profit margin*, *net profit margin*, ROA, dan ROE pada masa sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan sebelum merger atau akuisisi. Oleh karena itu dibuat hipotesis alternatif sebagai berikut :

H_{a5} : tingkat *operating profit margin* sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *operating profit margin* sebelum merger atau akuisisi.

H_{a6} : tingkat *net profit margin* sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *net profit margin* sebelum merger atau akuisisi.

H_{a7} : tingkat *return on asset* sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *return on asset* sebelum merger atau akuisisi.

H_{a8} : tingkat *return on equity* sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *return on equity* sebelum merger atau akuisisi.

