



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

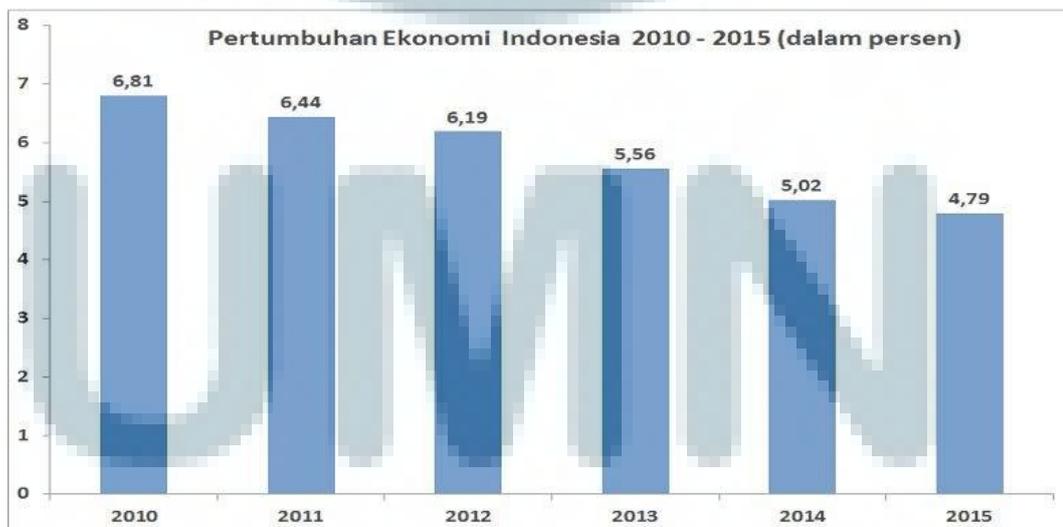
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi merupakan perubahan antarwaktu dari Produk Domestik Bruto (PDB) yang dibentuk oleh komponen pengeluaran konsumsi rumah tangga, konsumsi pemerintah, investasi swasta, dan neto ekspor (ekspor dikurangi impor). Pertumbuhan ekonomi Indonesia secara tahunan sejak tahun 2010-2015 terus melambat. Mengacu pada catatan Badan Pusat Statistik (BPS), pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2015 sebesar 4,79% merupakan yang terendah dalam enam tahun terakhir yang dapat dilihat dari Gambar 1.1 berikut ini:

Gambar 1.1
Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2010-2015



(Sumber : Badan Pusat Statistik)

Menurut Direktur Eksekutif *Institute for Development of Economic and Finance* (Indef) Enny Sri Hartati, perlambatan ekonomi sebenarnya tidak hanya dialami Indonesia. Lesunya perekonomian global pada beberapa tahun terakhir membuat pertumbuhan ekonomi banyak negara melambat. Hanya saja, pertumbuhan ekonomi Indonesia terlalu jauh di bawah potensinya. Penyebab utama perlambatan pertumbuhan ekonomi 2015 adalah anjloknya konsumsi rumah tangga (www.bisniskeuangan.kompas.com).

Sepanjang tahun 2015, konsumsi rumah tangga hanya mampu tumbuh 4,96%. Angka tersebut lebih rendah dari dua tahun sebelumnya, yang mencapai 5,43% di tahun 2013 dan 5,16% di tahun 2014. Padahal sektor konsumsi rumah tangga menjadi pendorong terbesar pertumbuhan ekonomi Indonesia setiap tahunnya dengan memberikan kontribusi sebesar 55,82% dari PDB Indonesia pada tahun 2013, 56,07% pada tahun 2014 dan 55,92% pada tahun 2015. Maka, tidak heran penurunan konsumsi rumah tangga ini menyebabkan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang melambat setiap tahunnya (www.finansial.bisnis.com).

Anjloknya konsumsi rumah tangga tidak terlepas dari kenaikan harga pangan. Mahalnya harga pangan membuat masyarakat mengerem belanjanya. Padahal 50-60% masyarakat adalah golongan menengah ke bawah yang kemampuan konsumsinya atau daya belinya sangat rentan terhadap fluktuasi harga pangan. Total inflasi tahun 2015 memang hanya 3,35%. Namun, inflasi makanan jadi, minuman, rokok, dan tembakau sebesar 6,42%, serta inflasi bahan makanan 4,93%. Hal inilah yang menyebabkan penurunan daya beli masyarakat (www.bisniskeuangan.kompas.com).

Penurunan daya beli masyarakat jelas berimbas pada merosotnya keuntungan usaha. Beberapa perusahaan besar bahkan ada yang menutup aktivitas usaha mereka di Indonesia. Merosotnya penjualan sebagai penyebab penutupan usaha, salah satunya diakui PT Ford Motor Indonesia (FMI). Perusahaan otomotif asal Amerika Serikat itu mengaku pasar Indonesia tak lagi mendatangkan untung. Dari kondisi itu, FMI memutuskan menghentikan seluruh operasi di Indonesia pada akhir tahun 2016 (www.bisniskuangan.kompas.com).

Pertumbuhan ekonomi, iklim persaingan usaha, inflasi dan penurunan daya beli adalah kondisi-kondisi yang terjadi dalam suatu negara yang tidak dapat dikontrol oleh perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat meminimalisir risiko dan meningkatkan keunggulan kompetitifnya agar selalu bisa *survive* seperti dengan beroperasi dengan *cost* yang lebih efisien dan melakukan diferensiasi atas produk. Salah satu alternatif yang dapat dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan melakukan penggabungan usaha melalui *merger* atau akuisisi.

Merger adalah salah satu strategi ekspansi perusahaan atau restrukturisasi perusahaan dengan cara menggabungkan dua perusahaan atau lebih. Dalam *merger* hanya ada satu perusahaan yang dibiarkan hidup, sementara perusahaan lainnya dibubarkan tanpa likuidasi. Definisi *merger* menurut Pasal 1 angka 9 UU RI Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas adalah sebagai berikut:

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

Akuisisi perusahaan secara sederhana dapat diartikan sebagai pengambilalihan perusahaan dengan cara membeli saham mayoritas perusahaan sehingga menjadi pemegang saham pengendali. Dalam peristiwa akuisisi, baik perusahaan yang mengambil alih (pengakuisisi) maupun perusahaan yang diambil alih (diakuisisi) tetap hidup sebagai badan hukum yang terpisah. Sedangkan definisi pengambilalihan perusahaan (akuisisi), sesuai Pasal 1 angka 11 UU RI Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut.

Merger atau akuisisi dianggap dapat meminimalisir risiko karena dengan melakukan *merger* atau akuisisi terhadap perusahaan yang berada di lini produk yang berbeda, perusahaan akan dapat menjaga stabilitas pendapatannya dan mengurangi risiko kebangkrutan karena memiliki bidang usaha yang beraneka ragam. *Merger* atau akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan dan efisiensi perusahaan pasca penggabungan yang lebih besar dibanding penjumlahan masing-masing perusahaan tanpa *merger* atau akuisisi.

Hal ini dapat dilihat dari akuisisi yang dilakukan oleh PT Kalbe Farma terhadap PT Hale Internasional. Kalbe sebagai salah satu perusahaan farmasi terbuka terbesar di Asia Tenggara telah resmi mengambil alih Hale Internasional pada akhir Juli 2012. Akuisisi senilai Rp 93,9 miliar ini merupakan langkah strategis bagi Kalbe untuk memiliki fasilitas produksi minuman kesehatan siap saji. Transaksi ini akan mempercepat langkah Kalbe untuk memasarkan produk-produk

minuman kesehatan siap saji yang potensi pasarnya sangat menjanjikan (www.kalbe.co.id).

Akuisisi PT Hale International menambah ragam pilihan produk Kalbe dengan merek-merek produk minuman Original Love Juice dan Pomerama, yang memperkuat kehadiran Kalbe di segmen minuman siap saji. Di tahun yang sama Kalbe juga berhasil meluncurkan produk-produk baru yaitu minuman energi Nitros, dan obat batuk Komix DT. Sedangkan dari sisi kinerja keuangannya, dari tahun 2012, 2013, dan 2014 penjualan neto Kalbe terus bertumbuh masing-masing sebesar 13,636, 16,002, dan 17,368 triliun Rupiah dari sebelum akuisisi yaitu 10,226 triliun Rupiah pada tahun 2010 dan 10,911 triliun Rupiah pada tahun 2011 (www.idx.co.id).

Merger atau akuisisi juga merupakan suatu cara bagi perusahaan untuk dapat memperluas usahanya dalam waktu yang relatif singkat, tidak perlu membesarkan suatu perusahaan dari awal sehingga menjadi perusahaan yang besar, tetapi cukup membeli perusahaan yang sudah besar atau sedang berkembang. Selain itu, perusahaan juga akan lebih diuntungkan karena telah memiliki pasar atas produknya. Hal ini dapat dilihat dari peristiwa *merger* yang dilakukan oleh XL dan Axis, XL melakukan pembayaran sebesar 865 juta dollar AS kepada Saudi Telecom Company (STC) untuk mengambil alih Axis Telekom Indonesia. CEO Axis, Hasnul Suhaimi, menegaskan bahwa dengan adanya *merger* ini baik XL maupun Axis akan dapat memperluas jangkauan dan meningkatkan kualitas layanannya, salah satunya dengan *roaming* nasional. *Roaming* nasional akan membantu meningkatkan jumlah pelanggan Axis di daerah-daerah yang belum terjangkau

sehingga pelanggan di daerah tersebut bisa menggunakan layanan dan tarif Axis yang memanfaatkan infrastruktur dan jaringan milik XL. Jumlah pelanggan XL-Axis pasca-*merger* lebih dari 65 juta, yang berarti mewakili sekitar 21% pangsa pasar (pangsa pasar XL sebelum *merger* dengan axis adalah 17%) melampaui Indosat yang memiliki 59,6 juta pelanggan (www.tekno.kompas.com).

Banyak pro dan kontra mengenai *merger* dan akuisisi yang beredar di masyarakat seperti kenyataan bahwa *merger* dan akuisisi masih sering dipandang sebagai keputusan kontroversial karena memiliki dampak yang sangat dramatis dan kompleks. Banyak pihak yang dirugikan, sekaligus diuntungkan, dari peristiwa *merger* dan akuisisi. Dampak yang merugikan bisa kita lihat dari sisi karyawan karena kebijakan ini sering disertai dengan pemutusan hubungan kerja (PHK), berbagai bentuk rekayasa dilakukan melalui *merger* dan akuisisi misalnya peristiwa ini digunakan untuk menghindari pajak, menggusur manajemen perusahaan yang *dimerger* atau akuisisi, atau memperbesar kompensasi para eksekutif sendiri.

Keputusan *merger* atau akuisisi juga tidak terlepas dari permasalahan, diantaranya biaya untuk melaksanakan *merger* atau akuisisi sangat mahal, dan hasilnya belum tentu sesuai dengan yang diharapkan. Walaupun, secara teori menurut Hamidah dan Noviani (2013), sesudah *merger* atau akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logis dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat. Oleh karena itu, kinerja pasca *merger* atau akuisisi seharusnya

semakin baik dibandingkan dengan sebelum *merger* atau akuisisi. Kemudian untuk menilai kinerja keuangan perusahaan sesudah melakukan *merger* atau akuisisi dapat dilihat dengan membandingkan dari neraca keuangannya dimana untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, alat yang biasanya digunakan adalah rasio keuangan.

Perusahaan melakukan *merger* atau akuisisi diantaranya adalah untuk meningkatkan laba perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ini dapat diukur dengan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur laba atau keberhasilan operasi perusahaan untuk jangka waktu tertentu. Kurangnya laba akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh utang dan pendanaan ekuitas, juga mempengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk tumbuh (Weygandt, *et al.* 2015).

Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini dilihat dari *return on asset* dan *return on equity*. *Return on asset* adalah rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur seberapa besar laba yang diterima oleh perusahaan dari setiap aset yang dimiliki. Rasio ini dihitung dengan membagi *net income* dengan *average total assets* (Weygandt, *et al.* 2015). Semakin tinggi *return on assets* maka semakin baik pula kinerja profitabilitas perusahaan.

Merger atau akuisisi akan mempengaruhi *return on assets* suatu perusahaan karena jumlah aset yang bertambah besar atas penggabungan dua atau lebih perusahaan. Jumlah aset yang bertambah besar ini digunakan oleh perusahaan sebagai sumber daya atau *resources* untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya seperti misalnya menambah volume produksi atau memperluas jangkauan layanan

yang kemudian akan meningkatkan pendapatan yang jika diikuti dengan penggunaan *cost* secara efisien akan berujung pada peningkatan laba atau *net income* sehingga *return on assets* perusahaan diharapkan akan meningkat setelah peristiwa *merger* atau akuisisi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Naziah, *et al* (2014) dan Hamidah (2013) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan atas *return on assets* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa *merger* atau akuisisi.

Return on equity adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan berapa Rupiah pengembalian atau laba bersih perusahaan yang diperoleh untuk setiap Rupiah yang diinvestasikan oleh pemilik. Rasio ini dihitung dengan membagi *net income* dengan *average total equity* (Weygandt, *et al.* 2015). Semakin tinggi *return on equity* menunjukkan semakin baik pula kinerja profitabilitas perusahaan. *Merger* atau akuisisi dapat mempengaruhi *return on equity* perusahaan karena adanya penggabungan ekuitas dari dua perusahaan. Peningkatan ekuitas karena penggabungan ini akan digunakan untuk kegiatan pendanaan aset perusahaan seperti pembelian aset-aset baru atau *upgrade* aset-aset yang sudah ada sehingga akan mengoptimalkan kegiatan operasional perusahaan dan meningkatkan pendapatan perusahaan yang jika diikuti dengan efisiensi *cost* akan meningkatkan laba sehingga diharapkan *return on equity* perusahaan akan meningkat setelah peristiwa *merger* atau akuisisi. Perbedaan *return on equity* setelah peristiwa *merger* atau akuisisi didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Naziah, *et al* (2015) dan Lesmana dan Gunardi (2012) yang menunjukkan bahwa

terdapat perbedaan *return on equity* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa *merger* atau akuisisi.

Rasio lain yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah rasio likuiditas. Rasio likuiditas merupakan suatu indikator yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi semua kewajiban finansial jangka pendeknya (Subramanyam dan Wild, 2014). Likuiditas perusahaan dalam penelitian ini dinilai dari *current ratio*. *Current ratio* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajiban lancarnya dengan aset lancar yang dimiliki. *Current ratio* diukur dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar (Weygandt, *et al.* 2015).

Semakin besar perbandingan aset lancar dan kewajiban lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* yang rendah biasanya menunjukkan masalah dalam hal likuiditas, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus karena ini berarti perusahaan memiliki banyak dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Peristiwa *merger* atau akuisisi dapat mempengaruhi *current ratio* karena adanya penggabungan aset lancar dari dua perusahaan. Peningkatan jumlah aset lancar seperti *cash* karena penggabungan ini dapat mendorong perusahaan melunasi kewajiban-kewajiban lancarnya sehingga kewajiban lancar berkurang. Maka, diharapkan *current ratio* perusahaan akan meningkat setelah peristiwa *merger* atau akuisisi. Perbedaan *current ratio* ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Sukartha (2013) namun hal ini tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh

Suryawathy (2014) dan Naziah *et al* (2013) yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan *current ratio* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi.

Rasio solvabilitas atau rasio *leverage* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Hery, 2016). Rasio solvabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *debt to total asset ratio*. *Debt to total asset ratio* adalah rasio solvabilitas yang mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh kreditor. Rasio ini dihitung dengan membagi total utang (baik utang lancar maupun tidak lancar) dengan total aset (Weygandt, *et al.* 2015).

Debt to total asset ratio perusahaan dapat berubah setelah peristiwa *merger* atau akuisisi karena adanya penggabungan *total assets* dari dua perusahaan. *Total assets* yang bertambah besar atas penggabungan ini, jika dapat digunakan secara efisien oleh perusahaan dalam kegiatan operasionalnya maka akan menghasilkan *cash* yang cukup bagi perusahaan untuk membayar utang-utangnya dan *total debt* akan berkurang. Dengan kata lain, kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajiban-kewajibannya meningkat. Sehingga, diharapkan *debt to total asset ratio* perusahaan akan menurun setelah peristiwa *merger* atau akuisisi. Perbedaan *debt to total assets ratio* setelah peristiwa *merger* atau akuisisi ditunjukkan dari penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Sukartha (2013) dan Naziah, *et al* (2014). Namun, hal ini tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Suryawathy (2014) yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *debt to total asset ratio* sebelum dan sesudah peristiwa *merger* atau akuisisi.

Selain rasio profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas, peristiwa *merger* atau akuisisi juga dapat mempengaruhi *return* yang diterima oleh investor di masa mendatang. Menurut Jones (1999) dalam Ramadhariyansyah (2013) *return* adalah pengembalian atau hasil yang didapatkan dari investasi. *Return* adalah salah satu cara yang rasional bagi investor untuk membandingkan alternatif investasi yang lain. Terdapat dua istilah dalam *return* yaitu *actual return* dan *expected return*. *Actual return* adalah *return* yang benar-benar terjadi di pasar. Sedangkan, *expected return* merupakan *return* yang diharapkan akan didapat oleh investor di masa yang akan datang dan yang menentukan apakah investor akan bersedia membayar untuk itu (Gitman dan Joehnk, 2012). Selisih dari *actual return* dan *expected return* disebut *abnormal return*. *Abnormal return* atau *excess return* dari suatu saham adalah selisih dari pengembalian yang sesungguhnya didapatkan investor dan pengembalian yang diharapkan.

Menurut Fama (1980), bentuk efisiensi pasar modal dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu pasar efisien bentuk lemah (*weak form efficiency*), pasar efisien bentuk setengah kuat (*semistrong form efficiency*), dan pasar efisien bentuk kuat (*strong form efficiency*). Masing-masing bentuk pasar efisien tersebut terkait erat dengan bagaimana penyerapan informasi terjadi di pasar. Investor menetapkan harga saham berdasarkan arus kas yang diharapkan dapat diterima dari saham dan risiko yang terdapat didalamnya. Oleh karena itu, investor yang rasional akan menggunakan seluruh informasi yang mereka miliki dan bisa mereka dapatkan. Informasi ini terdiri dari informasi yang telah terjadi dan keyakinan atas apa yang akan terjadi di masa depan. Informasi adalah kunci untuk menentukan harga saham,

oleh karena itu informasi adalah permasalahan utama dalam konsep pasar yang efisien. Suatu pasar dikatakan paling efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh return tidak normal (*abnormal return*). Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan sepenuhnya cerminan dan telah mencakup semua informasi relevan yang tersedia sehingga dapat menawarkan tingkat pengembalian yang diharapkan sesuai dengan tingkat risiko (Jones, *et al.* 2010)

Sharpe dan Bailey (2005) dalam Yanti (2012), mengemukakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan *volume* perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Hasil dari interpretasi informasi inilah nantinya yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dari investor. Jika banyak investor berpandangan pesimis akibat *bad news* dari informasi yang diterima, maka ia akan mengurangi jumlah pembelian yang terjadi dan akan menambah penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong turun. Sebaliknya jika investor memandang optimis akibat *good news* dari informasi yang diterima, maka ia akan menambah jumlah pembelian yang terjadi dan akan menurunkan penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong naik.

Namun, di pasar efisien *semi strong form* seperti Indonesia, informasi tidak secara langsung dan menyeluruh dapat diserap oleh pasar. Karena itu terdapat suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Pada waktu tertentu pasar bisa *over adjusted* atau *under adjusted* ketika bereaksi terhadap informasi baru, sehingga harga baru yang terbentuk tersebut bisa jadi bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai intrinsik dari sekuritas tersebut. Karena itulah *abnormal return*, baik positif, ataupun negatif dapat terbentuk.

Informasi atau peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengumuman *merger* atau akuisisi. Pengumuman *merger* atau akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan akan diinterpretasikan sebagai *good news* oleh pemegang saham atau investor dikarenakan penggabungan usaha ini akan membuat ukuran perusahaan bertambah besar, pangsa pasar bertambah luas, dan memungkinkan terjadinya sinergi yang dapat membuat perusahaan beroperasi dengan lebih optimal serta mendapatkan laba yang berlipat ganda. Karena laba yang meningkat atas peristiwa *merger* atau akuisisi ini maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen juga akan meningkat, sehingga investor-investor akan menjadi tertarik untuk membeli saham perusahaan. *Demand* yang tinggi atas saham perusahaan ini akan membuat harga saham tersebut naik. Kenaikan harga saham akan diikuti dengan kenaikan *return* saham (*actual return*), dan jika peningkatan *actual return* saham ini masih lebih besar dibandingkan peningkatan *expected return*, maka diharapkan, *abnormal return* setelah peristiwa *merger* atau akuisisi akan meningkat.

Hasil pengujian yang dilakukan oleh Astria (2013) dan Lesmana dan Gunardi (2012) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan yang signifikan atas peristiwa *merger* atau akuisisi. Namun, hal ini tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dananjaya dan Wiagustini (2015) maupun penelitian yang dilakukan oleh Ramadhariyansyah (2013) yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan atas *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa *merger* atau akuisisi.

Dengan melakukan *merger* atau akuisisi, terjadi peningkatan kinerja perusahaan yang cukup signifikan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Naziah, *et al* (2014) dimana profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* dan *return on equity* menunjukkan peningkatan dibanding sebelum melakukan *merger* atau akuisisi, begitu juga rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* mengalami peningkatan kinerja sebelum dan setelah *merger* akuisisi lalu rasio solvabilitas yang diukur dengan *debt to total assets ratio* mengalami peningkatan yang signifikan.

Selain peningkatan kinerja perusahaan *merger* atau akuisisi juga menyebabkan *abnormal return* perusahaan mengalami peningkatan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lesmana dan Gunardi (2012) dimana profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *profit margin*, *return on investment*, dan *return on equity*, secara keseluruhan menunjukkan peningkatan dibanding dengan sebelum dilakukannya akuisisi. Akuisisi juga menyebabkan kondisi *abnormal return* mengalami peningkatan. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Suryawathy (2014) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang

signifikan profitabilitas, likuiditas maupun solvabilitas sebelum dan sesudah peristiwa *merger* atau akuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Dananjaya dan Wiagustini (2015) juga menyatakan bahwa tidak ada peningkatan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *merger* atau akuisisi yang berarti peristiwa tersebut tidak mempengaruhi penawaran harga saham. Adanya hasil penelitian yang menunjukkan hasil yang pro dan kontra terkait profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan *abnormal return* sebelum dan sesudah dilakukannya peristiwa *merger* atau akuisisi membuat penelitian ini menjadi menarik. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Naziah, *et al* (2013). Adapun perbedaan dengan penelitian yang direplikasi adalah:

1. Penambahan variabel *abnormal return* yang mengacu pada penelitian Dananjaya dan Wiagustini (2015).
2. Objek penelitian ini menggunakan perusahaan non bank yang terdaftar di BEI periode 2013-2014. Sedangkan, pada penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan tersebut, maka judul penelitian ini adalah: **“Uji Komparasi Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas dan *Abnormal Return* Perusahaan Sebelum dan Setelah Peristiwa *Merger* atau Akuisisi (Studi pada Perusahaan Non Bank yang terdaftar di BEI periode 2013-2014)”**

1.2 Batasan Masalah

Untuk memfokuskan agar permasalahan yang diteliti tidak meluas dan tidak menyimpang dari sasaran dan tema pokok permasalahan, maka batasan masalah

dalam penelitian ini adalah menguji perbedaan profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan *abnormal return* perusahaan sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi. Pada perusahaan non bank yang melakukan *merger* atau akuisisi dan terdaftar di BEI tahun 2011-2016.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi?
2. Apakah terdapat perbedaan profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on equity* sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi?
3. Apakah terdapat perbedaan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi?
4. Apakah terdapat perbedaan solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to total assets ratio* sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi?
5. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Perbedaan profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi.
2. Perbedaan profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on equity* sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi.
3. Perbedaan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi.
4. Perbedaan solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to total assets ratio* sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi.
5. Perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademisi

Memberi pengetahuan terkait *merger* dan akuisisi serta pengaruhnya terhadap profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan *abnormal return* serta sebagai bahan acuan atau referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin mendalami dan melakukan penelitian ulang mengenai hal ini.

2. Bagi Perusahaan (Emiten)

Sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan yang akan digunakan ketika perusahaan perlu melakukan *merger* ataupun akuisisi

3. Bagi Investor

Memberikan informasi bagi investor atau sebagai bahan referensi dalam pengambilan keputusannya terkait investasi pada saham perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi yang dapat dilihat dari perbedaan profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan *abnormal return* saham.

4. Bagi Kreditor

Memberikan informasi sebagai bahan referensi bagi kreditor dalam pengambilan keputusan pemberian kredit bagi perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi yang dapat dilihat dari perbedaan profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas.

5. Bagi Peneliti

Memberikan pengetahuan mengenai perbedaan profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan *abnormal return* perusahaan sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi yang dilakukan perusahaan non bank yang terdaftar di BEI.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab satu berisi tentang latar belakang masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan penelitian.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini berisi pembahasan mengenai landasan teori yang menjadi dasar penelitian, tinjauan umum mengenai variabel dalam

penelitian, pengembangan kerangka pemikiran, serta hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang desain penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, dan teknik analisis data untuk menguji hipotesis.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan hasil penelitian yang dilakukan melalui data-data yang telah dikumpulkan, objek penelitian, analisis dan pembahasan, dan uji hipotesis.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan, keterbatasan, dan saran yang didasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan.

UMMN