



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 II

TELAAH LITERATUR

2.1 Kombinasi Bisnis (Penggabungan Usaha)

Kombinasi bisnis dalam PSAK 22 memiliki pengertian yaitu suatu transaksi atau peristiwa lain dimana pihak pengakuisisi memperoleh pengendalian atas satu atau lebih bisnis (IAI, 2014). Standar akuntansi untuk kombinasi bisnis saat ini diatur dalam PSAK 22 Kombinasi Bisnis yang telah mengalami penyesuaian pada tahun 2014. Sebelumnya ketentuan kombinasi bisnis menggunakan PSAK 22 Penggabungan Usaha. Terdapat perbedaan istilah dalam standar baru dibandingkan dengan standar lama yaitu penggabungan usaha berubah menjadi kombinasi bisnis. PSAK 22 merupakan adopsi IFRS 3 (*Business Combination*).

Menurut Hamidah dan Noviani (2013) motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan kombinasi bisnis tertuang dalam beberapa teori, antara lain:

1. Teori Efisiensi

Menurut teori ini, penggabungan usaha dapat meningkatkan efisiensi karena akan terbentuk sinergi, yang secara sederhana diartikan sebagai $2+2=5$, yaitu konsep dalam ilmu ekonomi yang mengatakan gabungan faktor-faktor yang komplementer akan menghasilkan keuntungan yang berlipat ganda. Sinergi tersebut dapat berupa sinergi manajemen, sinergi operasi, dan sinergi keuangan.

2. Teori Diversifikasi

Dengan memiliki bidang usaha yang beraneka ragam maka suatu perusahaan dapat menjaga stabilitas pendapatannya.

3. Teori Kekuatan Pasar

Keinginan untuk meningkatkan pangsa pasar (*market share*) juga dapat menjadi salah satu motivasi terjadinya suatu kombinasi bisnis. Penggabungan dua atau lebih perusahaan yang sebelumnya saling bersaing menjual produk yang sama, secara teoritis akan meningkatkan penguasaan pangsa pasar secara berlipat ganda.

4. Teori Keuntungan Pajak

Keuntungan di bidang perpajakan melalui pengurangan kewajiban pembayaran pajak dapat menjadi motivasi yang melatarbelakangi suatu kombinasi bisnis. *Merger* dapat dipilih untuk meminimalkan pajak dan menggunakan kas yang berlebih dan mengurangi laba kena pajak. Sebagai contoh, perusahaan yang menguntungkan dan berada di rentang pajak tertinggi dapat mengakuisisi sebuah perusahaan yang memiliki akumulasi kerugian pajak dalam jumlah besar.

Kerugian secara pajak ini selanjutnya dapat langsung diubah menjadi penghematan pajak daripada dibawa ke tahun berikutnya dan digunakan di masa mendatang.

5. Teori *Undervaluation*

Penilaian harta yang lebih rendah dari harga sebenarnya pada suatu perusahaan akan mendorong minat perusahaan lain untuk menggabungkan diri ke dalam perusahaannya melalui *merger*.

6. Teori Prestise

Meskipun sulit untuk diterima secara logika, namun kenyataannya banyak kombinasi bisnis dilakukan bukan karena motivasi ekonomis, melainkan karena motivasi ingin meningkatkan prestise.

Menurut Martani, et al (2016), dua metode yang digunakan dalam kombinasi bisnis dilihat dari sudut pandang akuntansi yaitu:

- a. Metode *pooling of interest* atau penyatuan kepentingan. Dalam metode penyatuan kepentingan masing-masing pihak akan menyatukan kepentingan bisnisnya sehingga tidak diperlukan penilaian ulang aset dan liabilitas entitas yang bergabung. Dalam metode ini dasar pencatatannya adalah nilai buku dari entitas yang bergabung. Metode penyatuan kepentingan tidak diperkenankan dalam kombinasi bisnis yang umum, namun masih diperkenankan untuk kombinasi bisnis entitas sepengendali seperti diatur dalam PSAK 38 Kombinasi Bisnis Entitas Sepengendali. Dalam kombinasi bisnis entitas sepengendali sebenarnya tidak terjadi perubahan kepemilikan dari pihak pengendali dalam kombinasi bisnis tersebut sehingga nilai buku menjadi lebih tepat.
- b. Metode *purchase* atau pembelian. Dalam metode pembelian, dasar pencatatan adalah nilai wajar pada tanggal akuisisi, karena kombinasi bisnis dianggap sebagai pembentukan entitas baru, sehingga dilakukan penilaian atas aset bersih entitas yang bergabung. Metode ini yang saat ini berlaku untuk kombinasi bisnis seperti yang terdapat pada PSAK 22 Kombinasi Bisnis. Berbeda dengan metode penyatuan kepentingan, dasar pencatatatan pada nilai wajar dalam metode ini dapat menimbulkan *goodwill*.

Pihak pengakuisisi mengukur aset teridentifikasi yang diperoleh dan liabilitas yang diambil alih dengan nilai wajar pada tanggal akuisisi. Untuk setiap kombinasi bisnis, pihak pengakuisisi mengukur pada tanggal akuisisi komponen dari kepentingan non pengendali pada pihak diakuisisi yang menyajikan bagian kepemilikan kini dan memberikan mereka hak atas bagian proporsional dari aset neto entitas dalam hal terjadi likuidasi pada nilai wajar, atau bagian proporsional instrumen kepemilikan yang ada dalam jumlah yang diakui atas aset neto yang teridentifikasi dari pihak diakuisisi. Seluruh komponen lain dari kepentingan non pengendali diukur pada nilai wajar pada tanggal akuisisi, kecuali ada dasar pengukuran lain yang diisyaratkan dalam SAK (IAI, 2014).

Jenis penggabungan usaha menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yaitu:

- a. *Merger* atau 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.
- b. Konsolidasi atau peleburan, adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara mendirikan satu perseroan baru yang karena hukum memperoleh aktiva dan pasiva dari perseroan yang meleburkan diri dan status badan hukum perseroan yang meleburkan diri berakhir karena hukum

- a. Akuisisi atau pengambilalihan, adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengarnbil alih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut.

Akuntansi untuk penggabungan usaha dicatat dengan metode pembelian yaitu dicatat sesuai dengan nilai wajar pada tanggal penggabungan. Total biaya bagi perusahaan pengakuisisi untuk mendapatkan kendali dialokasikan ke dalam akun investasi tersendiri dan dicatatkan dalam jurnal pada kredit. Setiap aset bersih yang didapatkan dicatatkan sesuai nilai wajarnya (debit), setiap liabilitas dicatatkan pada kredit dan selisih dari kelebihan biaya perolehan investasi terhadap nilai wajar dicatatkan sebagai goodwill (debit).

2.2 Merger

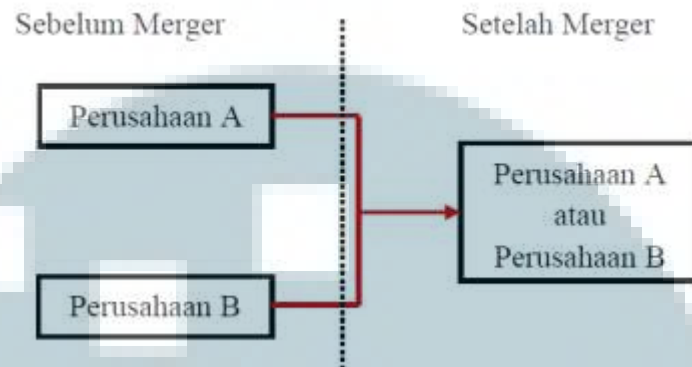
Merger menurut Jeter dan Chaney (2015) adalah kondisi dimana suatu perusahaan membeli seluruh *net assets* dari satu atau lebih perusahaan dengan saham, pembayaran secara *cash*, menerbitkan utang (atau kombinasi dari ketiga metode tersebut). Perusahaan yang mengambil alih tetap ada, sedangkan perusahaan (atau perusahaan-perusahaan) yang diambil alih dibubarkan tanpa likuidasi. *Merger* merupakan salah satu strategi yang diambil perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. *Merger* dalam bahasa latin berasal dari kata "*mergere*" yang artinya bergabung bersama, menyatu, berkombinasi, yang menyebabkan hilangnya identitas karena terserap sesuatu. Secara umum, *merger* merupakan bentuk dari penggabungan perusahaan satu dengan yang lain (Hamidah dan Noviani, 2013). Menurut Moin (2010) dalam Suryawathy (2013) *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 aktivitas atau bubar.

Menurut Heykal dan Wijayanti (2015) *merger* merupakan sebuah penggabungan usaha dimana aset dan kewajiban dari perusahaan yang diambil alih dan digabungkan dengan aset dan kewajiban perusahaan yang mengambil alih tanpa menambah komponen organisasi, sehingga pelaporan keuangan dibuat berdasarkan struktur organisasi yang lama, yaitu perusahaan yang mengambil alih. *Merger* dapat terjadi apabila sebuah perusahaan membeli perusahaan target dan seluruh aset dan kewajiban target dipindahkan ke perusahaan pembeli. Entitas target menjadi hilang bergabung menjadi satu di perusahaan pembeli.

Merger merupakan penggabungan usaha dari dua atau lebih perusahaan, sehingga menghilangkan salah satu nama perusahaan yang melakukan *merger*. Dalam penggabungan usaha ini, perusahaan yang masih hidup dan dapat menerbitkan saham disebut sebagai *surviving firm* atau *issuing firm*. Sedangkan, perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya *merger* dinamakan *merged firm*. *Surviving firm* dengan sendirinya memiliki ukuran yang semakin besar karena seluruh aset dan kewajiban dari *merged firm* dialihkan ke *surviving firm*. Perusahaan yang di-*merger* akan menanggalkan status hukumnya sebagai entitas yang terpisah dan setelah *merger* statusnya berubah menjadi bagian (unit bisnis) dibawah *surviving firm*. Dengan demikian, *merged firm* tidak dapat bertindak hukum atas namanya sendiri (Suryawathy, 2014).

Gambar 2.1
Skema Merger



Sumber: Moin (2010)

Menurut Ahmed dan Ahmed (2014) jenis *merger* dapat dibagi menjadi empat yaitu:

1. *Horizontal Merger*

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama dengan tujuan mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi. Contohnya adalah *merger* yang dilakukan oleh XL dan AXIS yang sama-sama bergerak dalam industri telekomunikasi.

2. *Vertical Merger*

Vertical merger adalah kombinasi dari satu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang terlibat dalam tahapan pemasaran, produksi, ataupun distribusi dari produk yang sama. Jika *vertical merger* dilakukan oleh perusahaan dengan pihak *supplier* dari bahan baku atau material, maka merger ini disebut *upstream merger*. Sebaliknya, jika *merger* dilakukan oleh perusahaan dengan perusahaan yang langsung menjual produknya ke pelanggan maka *merger* ini disebut *downstream merger*. Contoh dari *merger* ini adalah *merger* yang dilakukan oleh

PT Gudang Garam dengan PT Surya Pemenang yang merupakan produsen kertas untuk rokok yang dihasilkannya.

3. *Conglomerate Merger*

Dalam *Conglomerate merger*, perusahaan yang melakukan *merger* berada di sektor, dan tipe bisnis yang tidak berhubungan satu sama lain. Diversifikasi adalah motif utama dari merger jenis ini. Contoh dari *merger* ini adalah *merger* Watson Pharmaceuticals yang memproduksi obat-obatan terhadap TheraTech yaitu perusahaan yang bergerak dalam bidang teknologi.

4. *Concentric Merger*

Terjadi saat sebuah perusahaan bergabung dengan perusahaan lain yang tidak berada dalam lini bisnis yang sama. Namun, terkait dalam hal produksi atau distribusinya. Contohnya adalah *merger* yang dilakukan oleh pabrik *dvd player* dengan pabrik *dvd*. Walaupun tidak berada dalam lini bisnis yang sama secara langsung, namun *dvd* dan *dvd player* merupakan produk komplementer sehingga dapat dijual secara bersamaan.

Menurut Boeh dan Beamish (2007), motif untuk melakukan *merger* yaitu antara lain:

1. *Economies of Scale*

Saat *output* yang sama dapat diproduksi dengan rata-rata *cost per unit* produksi yang lebih rendah. Motif ini adalah motif yang paling umum untuk penggabungan usaha, yaitu untuk mencapai sinergi.

2. *Economies of Vertical Integration*

Saat suatu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan hulu atau hilirnya, perusahaan akan mampu meningkatkan *market power* dan *competitive advantagenya*.

3. *Complementary Resources*

Aset dan sumber daya dari beberapa perusahaan dapat saling melengkapi dan bersinergi. Satu perusahaan mungkin memiliki kemampuan R&D yang baik, dimana perusahaan lainnya memiliki jaringan distribusi yang sangat baik. Perusahaan-perusahaan ini mungkin memiliki aset, sumber daya, dan kemampuan yang dapat memberikan nilai tinggi saat digabungkan.

4. *Unused Tax Shields*

Seringkali, suatu perusahaan memiliki akumulasi kerugian dimana akumulasi kerugian ini dapat dimanfaatkan oleh perusahaan lain untuk mengurangi beban pajaknya.

5. *Eliminating Inefficiencies*

Saat aset atau sumber daya dari suatu perusahaan tidak dimanfaatkan dengan baik, perusahaan lain mungkin memiliki kesempatan untuk membeli dan memanfaatkannya dengan lebih baik. Saat biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk membelinya lebih rendah dari nilai efisiensi yang didapatkan, nilai tambah dapat diperoleh oleh perusahaan pembeli.

Sedangkan, menurut Mudrajad (2001) dalam Suryawathy (2014), beberapa alasan perusahaan melakukan *merger*, antara lain:

1. *Economies of Scale*

Dengan melakukan *merger*, perusahaan dapat mencapai skala operasi yang ekonomis yaitu skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Skala ekonomis dapat dicapai dengan cara *horizontal*, *vertical* dan *conglomerate*.

2. Memperbaiki Manajemen

Beberapa perusahaan dikelola dengan cara yang kurang efisien, akibatnya profitabilitasnya menjadi rendah. Kurangnya motivasi untuk mencapai profit yang tinggi, kurangnya keberanian untuk mengambil resiko sering mengakibatkan perusahaan kalah dalam persaingan yang semakin sengit. Dengan melakukan *merger* maka perusahaan dapat mempertahankan karyawannya hanya pada tingkat yang memang benar-benar diperlukan. Tidak jarang perusahaan memperoleh manajer yang profesional dengan cara *merger*.

3. Penghematan Pajak

Sering perusahaan mempunyai potensi memperoleh penghematan pajak, tetapi karena perusahaan tidak pernah dapat memperoleh laba maka tidak dapat memanfaatkannya. Untuk itu lebih baik menggabungkan perusahaan lain yang memperoleh laba dengan maksud agar pajak yang dibayarkan oleh perusahaan yang *profitable* dapat lebih kecil.

4. Meningkatkan *Corporate Growth Rate*

Melalui *merger* perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhannya. Hal ini dimungkinkan karena penguasaan jaringan pemasaran yang lebih luas, manajemen yang lebih baik dan efisiensi yang lebih tinggi.

Berdasarkan PSAK 22 Kombinasi Bisnis, pembeli memperhitungkan semua biaya perolehan sehubungan dengan penggabungan usaha atau akuisisi saham perusahaan lain sebagai bagian dari harga beli. Ada tiga jenis biaya yang dapat timbul dalam penggabungan usaha yaitu (Baker, *et al.* 2010):

1. Biaya langsung

Semua biaya langsung sehubungan dengan pembelian perusahaan lain diperlakukan sebagai bagian dari total biaya perolehan perusahaan yang diakuisisi. Contohnya *finder's fee*, biaya akuntansi, hukum, dan lain-lain semuanya dikapitalisasi sebagai bagian dari total harga beli.

2. Biaya pengeluaran saham

Biaya-biaya yang timbul dari pengeluaran saham biasa atau saham preferen sehubungan dengan penggabungan usaha seperti biaya pendaftaran, biaya audit, dan hukum sehubungan dengan pendaftaran saham, dan komisi pialang.

3. Biaya tidak langsung dan umum

Semua biaya tidak langsung dan umum dari penggabungan usaha harus dibebankan pada saat terjadinya. Contohnya adalah biaya gaji dari akuntan yang merupakan pegawai perusahaan pengakuisisi dalam penggabungan usaha.

Ketika suatu perusahaan mengakuisisi aset bersih (*merger*) perusahaan lain, perusahaan pengakuisisi mencatat dalam pembukuannya aset dan kewajiban yang diakuisisi dalam penggabungan usaha dan konsiderasi yang diberikan. Jika total harga beli dari akuisisi telah ditentukan, harga beli itu harus dialokasikan ke masing-masing aset dan kewajiban yang diakuisisi. Setiap aset dan kewajiban yang dapat diidentifikasi yang diakuisisi dinilai pada nilai wajarnya pada tanggal

penggabungan usaha, selisih lebih harga beli diatas nilai wajar aset dan kewajiban yang dapat diidentifikasi dianggap sebagai harga beli untuk muhibah (*goodwill*). Berdasarkan teori, *goodwill* adalah selisih lebih kekuatan laba perusahaan yang diakuisisi. Dalam praktiknya, *goodwill* mencerminkan premi yang dibayarkan untuk mendapatkan kendali (Baker, *et al.* 2010)

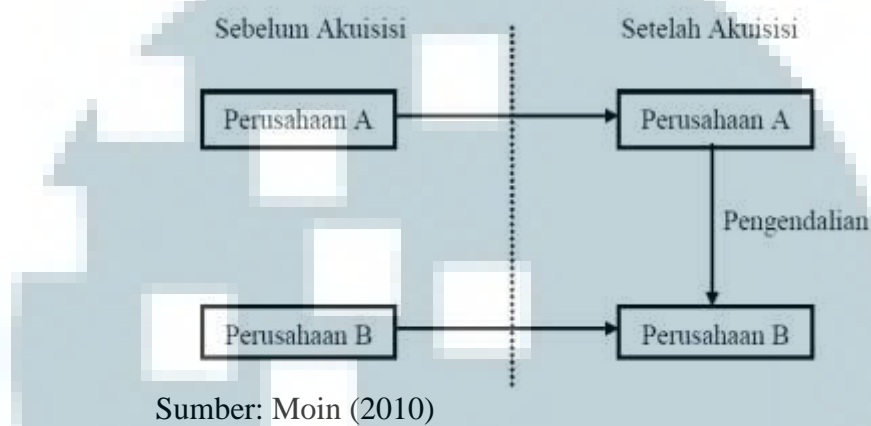
2.3 Akuisisi

Akuisisi terjadi saat satu perusahaan membeli mayoritas saham dari suatu perusahaan lain. Kedua perusahaan ini terus beroperasi secara terpisah, namun tetap sebagai satu kesatuan. Dalam akuisisi, perusahaan tidak harus membeli seluruh saham perusahaan yang diakuisisi (Baker, *et al.*, 2012). Menurut Muhammad (2010) akuisisi merupakan cara mengembangkan perusahaan yang sudah ada atau menyelamatkan perusahaan yang sedang mengalami kekurangan atau kesulitan modal. Akuisisi adalah serapan dari bahasa inggris *acquisition* yang berarti mengambil alih, menguasai atau memperoleh.

Darjanto (1990) dalam Muhammad (2010) merumuskan akuisisi sebagai tindakan pengambil alihan (*take over*) kepemilikan suatu perseroan melalui saham perseroan tersebut. Pengambil alihan kepemilikan itu adalah proses pembelian saham perseroan terakuisisi (*acquired company*) oleh perseroan pengakuisisi (*acquiring company*) sehingga perseroan ini memiliki jumlah mayoritas dalam kepemilikan saham. Jadi, unsur penting dalam konsep akuisisi adalah kepemilikan, sebagian besar, atau keseluruhan saham melalui proses pembelian. Sedangkan, perseroannya sendiri masih tetap berjalan seperti biasa, tetapi dibawah kendali

perseroan pengakuisisi karena mayoritas suara dalam rapat umum pemegang saham dikuasai oleh perseroan pengakuisisi.

Gambar 2.2
Skema Akuisisi



Menurut Asyhadie (2012) dalam akuisisi terdapat istilah akuisisi internal dan akuisisi eksternal. Akuisisi internal adalah akuisisi terhadap perseroan dalam kelompok atau grup sendiri. Di dalam perseroan atau suatu kelompok atau grup itu mungkin mengalami kekurangan modal atau manajemen yang kurang handal sehingga untuk menyelamatkan perseroan tersebut, maka perseroan lain yang sehat dan kuat dalam satu grup yang sama mengakuisisinya. Akuisisi eksternal adalah akuisisi terhadap perseroan di luar kelompok atau grup sendiri atau terhadap perseroan dari kelompok lain, baik sejenis maupun tidak sejenis dengan alasan yang sama. Namun, dalam hal ini akuisisi lebih ke tujuan untuk memperkuat posisi pengakuisisi baik dalam segi finansial, produksi, distribusi hingga memperkuat daya saing dan menciptakan monopoli. Horne (1999) dalam Ramadhariyansyah (2013) membedakan akuisisi atas:

1. Akuisisi Strategis, dalam arti suatu perusahaan melakukan akuisisi sebagai bagian dari strategi perusahaan karena perusahaan target memiliki kelebihan. Kelebihan tersebut dapat berupa *cost advantages* (keunggulan biaya) yang berarti perusahaan dapat beroperasi dengan biaya optimal, perluasan produk dalam arti memiliki produk baru atau melakukan inovasi dengan produk lama, dominasi pasar yang berarti perusahaan target mempunyai pangsa pasar yang besar.
2. Akuisisi Finansial, dalam arti suatu perusahaan melakukan akuisisi dengan motivasi tertentu. Motivasi itu antara lain untuk menjual keseluruhan aset, mengurangi biaya dan beroperasi dengan keadaan yang lebih efisien dari sebelumnya. Biasanya akuisisi finansial dibiayai dengan uang tunai yang sebagian besar diperoleh perusahaan dengan utang.

Menurut Weber, *et al* (2013) motif yang mendasari dilakukannya akuisisi antara lain:

1. *The Industry Motive*

Adalah motif yang didasari oleh perubahan-perubahan yang mendorong perusahaan untuk melakukan akuisisi seperti globalisasi, atau penggabungan industri yang dapat meningkatkan kekuatan pasar dan menciptakan akses ke *supply channel* dan *distribution channel*.

2. *The Organizational Motive*

Motif yang didasari untuk mendapatkan sinergi-sinergi seperti sinergi biaya, sinergi pengetahuan dan sinergi manajemen. Alasan lainnya yaitu akuisisi dapat *improve* posisi dalam kompetisi dan mengakses pasar baru dan keputusan

untuk “membeli” teknologi atau pengetahuan dibandingkan mengembangkannya sendiri.

3. *Individual Motive*

Karena alasan personal manajemen. Manajemen memiliki kesempatan lebih besar untuk mendapatkan *reward* dan kompensasi lebih besar karena peningkatan tanggung jawab untuk *manage* perusahaan yang lebih besar.

Sedangkan, menurut Brigham dan Gapenski (1999) dalam Ramadhariyansyah (2013), berikut ini adalah motivasi-motivasi yang umumnya dikemukakan dalam akuisisi:

1. Sinergi

Tujuannya adalah meningkatkan nilai perusahaan setelah terjadi akuisisi, atau tercapainya sinergi yang dapat diilustrasikan dengan $2 + 2 = 5$. Timbulnya sinergi dalam akuisisi berasal dari 4 sumber yaitu:

a. Beroperasi dengan skala ekonomis yang dapat berasal dari manajemen, pemasaran, produksi, maupun distribusi. Sinergi manajemen timbul bila sumber daya yang ada dibidang manajemen dapat dimanfaatkan bersama untuk menghindari duplikasi fasilitas yang ada. Sinergi pemasaran dapat dicapai dengan efektivitas dalam riset pasar, promosi, dan iklan. Jika bisa berproduksi dengan kapasitas yang optimal maka beban biaya tetap akan lebih rendah, akibatnya biaya produksi rata-rata turun sehingga harga jual menjadi lebih rendah.

b. *Financial economies*, bisa berupa biaya transaksi yang lebih rendah dan penilaian yang lebih baik dari *security analysts*. Dengan melakukan transaksi

dalam jumlah besar, maka biaya transaksi menjadi lebih kecil artinya dibanding dengan nilai transaksi. Penilaian yang lebih baik dari *security analysts* timbul karena aset perusahaan membesar, sehingga jaminan yang dapat diberikan perusahaan juga lebih besar karena resiko kegagalan *financial* perusahaan mengecil.

- c. Perbedaan efisiensi, dengan maksud jika sebelum bergabung suatu perusahaan beroperasi dalam ketidakefisienan, maka setelah bergabung diharapkan perusahaan tersebut dapat beroperasi dengan lebih efisien.
- d. Peningkatan kekuatan pasar berarti mengurangi para pesaing perusahaan. Berbeda dengan ketiga sinergi diatas yang umumnya diterima dengan baik secara sosial, akuisisi dengan tujuan mengurangi persaingan kebanyakan tidak diharapkan dan dianggap ilegal.

2. Pertimbangan pajak

Pertimbangan pajak dilakukan untuk menghindari pajak yang tinggi. Biasanya perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi akan terkena pajak yang tinggi pula. Untuk mengurangi pajak yang tinggi tersebut perusahaan dapat mengakuisisi suatu perusahaan yang mengalami akumulasi kerugian yang besar, dengan begitu pendapatan yang ada dapat dipakai untuk menutupi kerugian perusahaan target sehingga dapat mengurangi atau bahkan menghapuskan pajak. Kedua, adalah menggunakan kelebihan uang kas untuk mengakuisisi perusahaan target, sebab dengan menggunakan uang kas tidak mempunyai konsekuensi secara langsung bagi akuisitor maupun pemegang sahamnya. Jika uang kas

digunakan sebagai *dividend*, maka saham akan terkena pajak dalam distribusinya.

3. Untuk membeli aset dibawah harga pasar

Motivasi akuisisi ini dikarenakan biaya penggantian suatu aset bisa jadi lebih tinggi dari nilai pasar aset itu sendiri serta biaya membangun suatu perusahaan bisa lebih tinggi daripada membeli perusahaan yang sudah ada.

4. Diversifikasi

Diversifikasi merupakan alasan umum yang dikemukakan oleh seorang manajer yang melakukan akuisisi. Diversifikasi membantu menstabilkan aliran kas perusahaan dengan harapan dapat menguntungkan pemilik perusahaan.

5. Insentif pribadi manajer

Dalam arti gaji seorang eksekutif perusahaan sangat terkait dengan ukuran perusahaan, semakin besar perusahaan maka semakin besar gaji eksekutif perusahaan itu.

6. *Breakup Value*

Yaitu adalah nilai perusahaan bila perusahaan tersebut dipecah menjadi bagian-bagian. Kadang kala *breakup value* suatu perusahaan bisa lebih tinggi dari nilai pasarnya saat menjadi satu bagian, dalam keadaan inilah maka perusahaan ini merupakan perusahaan target yang baik. Perusahaan akuisitor dapat membeli perusahaan ini kemudian menjualnya dalam bagian-bagian dengan alasan bahwa perusahaan ini dapat beroperasi dengan lebih efisien ketika dipecah-pecah dan kemudian bagian-bagian itu dijual kepada suatu perusahaan yang bisa memperoleh sinergi dengan membelinya.

Dalam akuisisi, perusahaan-perusahaan terlibat 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. Perusahaan yang mengambil alih tidak perlu mendapatkan seluruh saham perusahaan lain untuk mendapatkan pengendalian. Hubungan yang terjadi dalam akuisisi adalah 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 menyajikan laporan keuangan konsolidasi seolah-olah merupakan satu perusahaan tunggal (Baker, *et al.* 2010).

Akuisisi yang dilakukan terhadap aset dan liabilitas juga dapat menghasilkan *goodwill*. Jika akuisisi tidak dilakukan secara penuh, maka bagian yang tidak diakuisisi disebut kepentingan non pengendali. Pihak pengakuisisi mengakui secara terpisah berupa *goodwill*, aset teridentifikasi yang diperoleh, liabilitas yang diambil alih dan kepentingan non pengendali dari pihak yang diakuisisi. Pihak pengakuisisi mengukur aset teridentifikasi yang diperoleh dan liabilitas yang diambil alih dengan nilai wajar pada tanggal akuisisi. Pengukuran nilai wajar atas aset dan liabilitas mengacu pada pengukuran nilai wajar pada PSAK 68 Pengukuran Nilai Wajar, kecuali pengukuran tersebut sudah diatur secara spesifik pada PSAK tertentu seperti imbalan kerja, pajak penghasilan dan liabilitas kontijensi (Martani, *et al.* 2016).

2.4 Analisis Kinerja Keuangan

Menganalisis kinerja keuangan perusahaan melibatkan tiga karakteristik: likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas perusahaan. Kreditor jangka pendek, seperti bank sangat tertarik dengan likuiditas yaitu kemampuan peminjam untuk membayar kewajibannya saat jatuh tempo. Likuiditas peminjam sangat penting untuk mengevaluasi keamanan untuk memberikan pinjaman. Sedangkan kreditor jangka panjang, seperti *bondholder*, lebih melihat ke profitabilitas dan solvabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka waktu yang panjang. Kreditor jangka panjang mempertimbangkan jumlah utang yang dimiliki perusahaan dan kemampuannya untuk membayarkan kewajiban-kewajibannya tersebut beserta beban bunganya. Seperti kreditor jangka panjang, pemegang saham juga lebih melihat ke profitabilitas dan solvabilitas perusahaan. Mereka menilai ke kemampuan perusahaan membagikan dividen dan potensi pertumbuhan dari investasinya (Weygandt *et al*, 2015).

Informasi mengenai kinerja keuangan sangat diperhatikan oleh banyak pihak yang berkepentingan (*stakeholder*), seperti pemerintah, investor, perbankan (kreditor), masyarakat dan pihak internal perusahaan sendiri. Kinerja keuangan mencerminkan prestasi atau kemampuan perusahaan dalam beroperasi selama satu periode tertentu (Suryawathy, 2014). Menurut Weygandt, *et al* (2015) ada tiga alat yang digunakan untuk menganalisa kinerja keuangan yaitu *horizontal analysis*, digunakan untuk mengevaluasi serangkaian data laporan keuangan selama periode waktu tertentu. *Horizontal analysis* disebut juga *trend analysis*, bertujuan untuk melihat suatu kenaikan atau penurunan yang terjadi. *Vertical analysis*, digunakan

untuk mengungkapkan setiap item dalam laporan keuangan sebagai persenan dari suatu *base amount*. Contohnya, *current assets* adalah 22% dari *total assets* (*total assets* sebagai *base amount*). *Ratio analysis*, digunakan untuk mengungkapkan hubungan dari beberapa item laporan keuangan. Setiap rasio mengungkapkan hubungan matematika diantara satu dengan lainnya.

Analisis rasio merupakan analisis yang paling sering digunakan untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan dengan alat analisis keuangan lainnya. Hal ini disebabkan karena analisis rasio keuangan memiliki beberapa keunggulan sebagai alat analisis yaitu pertama, rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan. Kedua, rasio merupakan pengganti yang cukup sederhana dari informasi dalam laporan keuangan yang rinci dan rumit. Ketiga, rasio dapat mengidentifikasi posisi perusahaan dalam industri. Keempat, rasio sangat bermanfaat dalam pengambilan keputusan-keputusan. Kelima, dengan rasio lebih mudah untuk membandingkan perusahaan terhadap perusahaan lain atau melihat perusahaan secara periodik. Keenam, dengan rasio lebih mudah untuk melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi untuk masa yang akan datang (Hery, 2016).

Perusahaan dapat menghitung banyak rasio dari suatu laporan keuangan. Beberapa rasio memiliki penggunaan secara umum di analisis kinerja keuangan, beberapa lainnya hanya khusus untuk situasi atau industri yang spesifik. Subramanyam (2014), membagi analisis rasio tersebut sebagai berikut:

1. *Credit (Risk) Analysis*

- a. *Liquidity*, untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek.
- b. *Capital structure and solvency*, untuk menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang.

2. *Profitability Analysis*

- a. *Return on investment*, untuk menilai imbalan finansial yang diterima pemberi modal dan utang.
- b. *Operating performance*, untuk mengevaluasi *profit margins* dari kegiatan operasional.
- c. *Asset utilization*, untuk menilai keefektifan dan intensitas aset dalam menghasilkan penjualan, disebut juga sebagai *turnover*.

3. *Valuation*

- a. Mengestimasi nilai intrinsik dari suatu perusahaan (saham).

2.5 Profitabilitas

Profitabilitas mengukur kesuksesan laba dan operasional dari suatu perusahaan dalam suatu periode waktu tertentu. Dengan adanya atau tidak adanya laba dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh utang dan pendanaan modal. Hal itu juga dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk berkembang. Sebagai konsekuensinya, baik kreditur maupun investor akan menjadi sangat tertarik untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba (Weygandt, *et al.* 2015).

Profitabilitas menurut Naziah, et al (2014) menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Menurut Hery (2016), rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas bisnisnya. Disamping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan melalui semua sumber daya yang dimiliki yaitu dalam kegiatan penjualan, penggunaan aset maupun penggunaan modal. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)*.

1. Return On Asset (ROA)

Menurut Naziah, et al (2013) *Return on asset* merupakan rasio laba bersih terhadap total aset yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak. *Return an assets* adalah kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan bagi

perusahaan. *Return on assets* ini dihitung dengan membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah rata-rata aset (Weygandt, *et al.* 2015):

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Assets}}$$

Keterangan:

Return On Asset : Perbandingan *net income* dengan *average assets*

Net Income : Pendapatan bersih

Average Asset : Jumlah rata-rata aset

Dimana *Average Total Assets* dihitung dengan rumus:

$$\text{Average Total Assets} = \frac{\text{Total Assets } t + \text{Total Assets } t-1}{2}$$

Keterangan:

Total Assets t : Total aset pada tahun t

Total Assets t-1 : Total aset satu tahun sebelum tahun t

Subramanyam, *et al* (2014) membagi perhitungan *income* menjadi tiga yaitu *net income*, *comprehensive income* dan *continuing income*. *Net income* atau laba bersih dianggap sebagai *bottom line* dari perhitungan pendapatan. *Comprehensive income* atau laba komprehensif adalah perubahan ekuitas selain aktifitas atau transaksi yang dilakukan oleh pemilik modal (seperti penerbitan dividen dan

saham). *Continuing income* adalah pengukuran yang tidak termasuk *extraordinary items*, efek kumulatif perubahan akuntansi, dan efek dari operasi yang diskontinyu. Karena itu *continuing income* sering disebut juga *income before extraordinary items*, *income before discontinued operations* dan *income before cumulative effect of accounting changes*.

Net income pada laporan laba rugi didapat dengan mengurangi seluruh pendapatan dengan seluruh beban, dimulai dari penjualan dikurangi dengan *cost of good sold* kemudian yang menghasilkan *gross profit*. *Gross profit* dikurangi dengan beban operasional seperti *selling and administrative expense* ditambah dengan *other income* dan dikurang dengan *other expense* sehingga diperoleh *income from operations*. *Income from operations* dikurang dengan beban bunga diperoleh *income before income tax*. Kemudian, dikurangi dengan beban pajak diperoleh *net income*. Sehingga *net income* merupakan penghasilan bersih sebelum pajak dikurangi dengan beban pajak (Kieso, *et al.* 2016).

Sedangkan aset menurut Subramanyam (2014) adalah sumber daya yang digunakan oleh perusahaan untuk tujuan menghasilkan *profit*. Aset dapat dikategorikan menjadi dua yaitu aset lancar dan tidak lancar. Aset lancar atau *current assets* adalah sumber daya yang siap dikonversi ke dalam bentuk *cash* atau uang tunai dalam satu siklus operasi perusahaan. Aset lancar meliputi kas, setara kas, piutang, *inventory* dan beban dibayar di muka. Sedangkan, aset tidak lancar atau *long term (non current) assets* adalah sumber daya yang diharapkan untuk menguntungkan perusahaan dalam periode-periode diluar periode sekarang. Aset tidak lancar meliputi *property, plant and equipment, intangible assets*, dan

investasi. Dalam menghitung *return on assets* laba yang digunakan adalah laba rugi atau laba bersih dibagi dengan rata-rata total aset. Total aset diperoleh dengan menjumlahkan aset lancar dan aset tidak lancar.

Semakin besar *return on assets* suatu perusahaan maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asetnya. Tingkat *return on assets* yang rendah dapat disebabkan oleh banyaknya aset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan yang terlalu banyak, aset tetap beroperasi dibawah normal, dan lain lain (Auqie, 2013). Menurut Kasmir (2008) dalam Ginting (2013) semakin tinggi *return on assets* menggambarkan semakin baik manajemen perusahaan karena dari aset yang dikelola dapat menghasilkan pendapatan yang optimal. Standar rasio industri untuk *return on assets* adalah 30% dan standar perbankan menurut Bank Indonesia adalah 1,5%.

2. Return On Equity (ROE)

Return on equity mengukur profitabilitas dari sisi pemegang saham. Rasio ini menunjukkan berapa Rupiah dari *net income* yang diterima oleh perusahaan yang didapatkan dari investasi pemilik (Weygandt, *et al.* 2015). Pengembalian atas ekuitas saham biasa atau *return on equity* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas saham ekuitas saham biasa, atau tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham (Naziah, *et al.* 2013). *Return on equity* dihitung dengan membagi *net income* dengan rata-rata *ordinary shareholder's equity* (Weygandt, *et al.* 2015):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Shareholder's Equity}}$$

Keterangan:

Return On Equity : Perbandingan *net income* dengan *av. total equity*

Net Income : Laba bersih tahun berjalan

Average Ord. Shareholder's Equity : Jumlah rata-rata ekuitas

Dimana *Average Ord. Shareholder's Equity* dihitung dengan rumus:

$$\text{Average Ord. Shareholder's Equity} = \frac{\text{Total Ord. Shareholder's Equity } t + \text{Total Ord. Shareholder's Equity } t-1}{2}$$

Keterangan:

Total Ord. Shareholder's Equity t : Total nilai ekuitas pemegang saham pada tahun t

Total Ord. Shareholder's Equity t-1 : Total nilai ekuitas pemegang saham satu tahun sebelum tahun t

Laba dalam PSAK 1 dibagi menjadi dua, yaitu laba rugi dan laba komprehensif lain. Laba rugi adalah total pendapatan dikurangi dengan beban, tidak termasuk komponen-komponen pendapatan komprehensif. Sedangkan, laba komprehensif lain adalah perubahan ekuitas selama satu periode yang dihasilkan dari transaksi dan peristiwa lainnya, selain perubahan yang dihasilkan dari transaksi dengan pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik (IAI, 2014).

Sedangkan, ekuitas adalah kepemilikan pemilik modal atas aset perusahaan. Ekuitas sama dengan aset dikurangi liabilitas (Weygandt, *et al.* 2015). Nilai ekuitas pemegang saham mengarah kepada pendanaan pemegang saham di perusahaan. Hal ini mencerminkan bahwa ekuitas adalah klaim pemegang saham atas aset yang dimiliki perusahaan (Subramanyam, *et al.* 2014). Ekuitas dalam laporan posisi keuangan terdiri dari modal saham, agio saham, laba ditahan, akumulasi pendapatan komprehensif lain, saham *treasury*, dan kepentingan non pengendali (Weygandt, *et al.* 2015).

Menurut Tandililin (2002) dalam Lesmana dan Gunardi (2012) *ROE* (*Return On Equity*) merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas dana yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham. *ROE* sangat menarik bagi pemegang saham maupun calon pemegang saham. Semakin tinggi rasio *ROE*, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata pemegang saham, hal ini tentunya merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Dalam suatu penggabungan usaha, aset dan liabilitas yang dicatat masing-masing perusahaan menjadi aset dan liabilitas perusahaan yang tetap beroperasi (atau gabungannya). Karena total aset dan liabilitas sama dengan penjumlahan masing-masing entitas, maka ekuitas juga harus demikian. Modal saham perusahaan yang tetap beroperasi harus sama dengan nilai nominal atau nilai tercatat saham yang beredar (setelah penerbitan saham baru, jika ada). Biasanya, saldo laba perusahaan yang tetap beroperasi akan sama dengan total saldo laba perusahaan yang bergabung. Namun, jika total modal disetor dari perusahaan-

perusahaan yang bergabung melebihi nilai nominal atau nilai tercatat yang beredar dari entitas yang tetap beroperasi, jumlah kelebihan tersebut menjadi tambahan modal disetor dari entitas yang tetap beroperasi, dan saldo laba perusahaan yang bergabung menjadi saldo laba perusahaan yang tetap beroperasi (Beams, *et al.* 2015)

2.6 Profitabilitas Sebelum dan Setelah *Merger* atau Akuisisi

Penelitian yang dilakukan oleh Novaliza dan Djajanti (2013), menunjukkan bahwa profitabilitas mengalami perbedaan yang signifikan dari sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi. Hal ini didukung oleh Reddy (2007) dan Ismail (2010) dalam Lesmana dan Adi Gunardi (2012), penelitian ini menunjukkan bahwa beberapa ukuran kinerja perusahaan, seperti profitabilitas, menunjukkan keuntungan yang signifikan secara statistik setelah *merger* atau akuisisi terutama di sektor konstruksi.

Penelitian Hamidah dan Manasye (2013) juga menunjukkan perbedaan yang positif pada periode satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah *merger* atau akuisisi, yang berarti perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan asetnya untuk kegiatan operasional perusahaan dan kinerja manajemen semakin efektif dibanding sebelum *merger* atau akuisisi. Lain daripada itu, penelitian yang dilakukan Gunawan dan Surakharta (2013) menunjukkan efek negatif yang dihasilkan dari peristiwa *merger* atau akuisisi yaitu terjadinya penurunan profitabilitas yang signifikan untuk periode 1 tahun sesudah *merger* atau akuisisi, namun untuk periode 2 tahun penurunannya tidak signifikan. Penurunan

profitabilitas perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi belum bisa mengintegrasikan perusahaan yang digabungkan, perusahaan tidak mengalami peningkatan laba bersih yang signifikan sehingga tidak bisa mengimbangi peningkatan ekuitas.

Hasil lainnya terlihat dalam penelitian Auqie (2013) dikatakan bahwa kinerja keuangan dengan menggunakan rasio profitabilitas menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan *merger* memerlukan proses dan waktu untuk melakukan konsolidasi secara menyeluruh, sehingga dampak *merger* atau akuisisi ini belum dapat terlihat secara nyata dalam jangka pendek (Restika (2013) dalam Auqie, 2013).

Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis dari masalah ini yaitu:

Ha₁: Terdapat perbedaan profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets ratio* sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi.

Ha₂: Terdapat perbedaan profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity ratio* sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi.

2.7 Likuiditas

Menurut Weygandt, *et al* (2015) likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya. Kreditur jangka pendek seperti bank dan *supplier* sangat menginginkan kelikuiditasan. Pada umumnya menurut Helmi (2009) dalam Naziah, *et al* (2013) perhatian utama dari analisis keuangan adalah likuiditasnya, yakni apakah suatu perusahaan mampu memenuhi kewajiban membayar utangnya. Rasio ini

menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancarnya. Setiap perusahaan harus dapat mempertahankan tingkat likuiditasnya, karena masalah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan dan kelancaran jalannya usaha perusahaan dapat dilihat dari tingkat rasio likuiditasnya. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas, maka kondisi perusahaan semakin baik.

Namun, menurut Suryawathy (2013), tidak jarang pula dijumpai perusahaan yang justru terlalu likuid. Dalam arti memiliki kelebihan kas secara berlimpah dan tidak terpakai (*idle cash*) dalam kegiatan operasionalnya. Hal ini tentu saja tidak baik karena berarti manajemen dianggap tidak mampu dalam mengoptimalkan penggunaan kas perusahaan yang sesungguhnya dapat dimanfaatkan untuk kepentingan ekspansi bisnis, dan investasi, baik investasi jangka pendek maupun panjang. Proksi dari rasio likuiditas dalam penelitian ini adalah *current ratio*.

Current ratio adalah rasio yang paling sering digunakan untuk mengukur dan mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya. *Current ratio* merupakan ukuran kemampuan suatu perusahaan untuk membayar utang lancarnya dengan aset lancar yang dimiliki. Rasio ini dihitung dengan membagi *current asset* dengan *current liability* (Weygandt, *et al.* 2015):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan:

Current Ratio : Perbandingan CA dengan CL

Current Asset : Aset lancar

Current Liability : Utang lancar

Current assets adalah kas, atau aset lain yang diharapkan untuk dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau digunakan dalam satu tahun (atau dalam jangka siklus operasi normal suatu perusahaan yang lebih dari satu tahun). *Current assets* meliputi kas, sekuritas yang jatuh tempo dalam tahun berikutnya, piutang usaha, inventori, dan beban dibayar dimuka. Sedangkan *current liabilities* adalah kewajiban yang diharapkan dapat dipenuhi dalam jangka waktu yang relatif pendek, biasanya satu tahun. *Current liabilities* meliputi utang usaha, utang wesel, utang bank jangka pendek, utang pajak, dan beban yang sudah diakui (Subramanyam, et al. 2014)

Current ratio atau rasio lancar menurut Syafrizal Helmi (2009) dalam Naziah, et al (2013) merupakan ukuran yang paling penting untuk digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aset yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang. Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka perusahaan tersebut mulai membayar tagihannya (utang) dengan lebih lambat. Semakin tinggi *current ratio* 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

mengganggu yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba.

2.8 Likuiditas Sebelum dan Setelah *Merger* atau Akuisisi

Penelitian yang dilakukan Naziah, *et al* (2013) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas perusahaan sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi. Hasil berbeda dikemukakan oleh Gunawan dan Surakharta (2013) yang menyatakan bahwa terdapat penurunan likuiditas yang signifikan untuk periode 1 tahun dan 2 tahun sesudah *merger* atau akuisisi. Penurunan likuiditas terjadi karena peningkatan utang lancar jauh lebih besar daripada peningkatan aset lancar. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Harjito dan Sulong (2006), Setiawan (2004), dan Khusniah (2012) dalam Gunawan dan Surakharta (2013) yang menyatakan bahwa tidak terjadi perbaikan likuiditas perusahaan setelah *merger* atau akuisisi.

Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis dari masalah ini yaitu:

Ha₃: Terdapat perbedaan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi.

2.9 Solvabilitas

Rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek, maupun kewajiban jangka panjang (Hery, 2016). Menurut Subramanyam (2014), Solvabilitas memiliki beberapa elemen penting diantaranya adalah *capital structure*, mengarah kepada sumber

pendanaan dari sebuah perusahaan. Pendanaan bisa didapat dari modal ekuitas yang permanen dan juga pendanaan oleh utang yang lebih berjangka pendek. Pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan bertujuan untuk diinvestasikan dalam bentuk aset. Selain pendanaan, *earning* (atau *earning power*) juga merupakan elemen penting dalam solvabilitas. *Earning* adalah sumber yang penting untuk mendapatkan kas yang nantinya akan digunakan untuk membayar pokok pinjaman beserta bunganya. Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to total assets ratio*.

Debt to total assets ratio merupakan rasio yang mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan aset. *Debt to total assets ratio* dihitung dengan membagi *total debt* dengan *total asset* (Weygandt, et al., 2015):

$$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

Debt to Total Assets Ratio : Perbandingan jumlah utang dengan aset

Total Debt : Jumlah seluruh utang pada periode tertentu

Total Assets : Jumlah seluruh aset pada periode tertentu

Debt atau *liabilities* adalah kewajiban yang dimiliki perusahaan. Kewajiban dapat dibagi menjadi dua yaitu kewajiban lancar (jangka pendek) maupun kewajiban tidak lancar (jangka panjang). Kewajiban lancar adalah kewajiban yang diharapkan akan dibayarkan perusahaan dalam satu tahun atau satu siklus operasi

perusahaan. Kewajiban yang tidak memenuhi dua kriteria tersebut diklasifikasikan sebagai kewajiban tidak lancar. Kewajiban lancar meliputi utang wesel, utang usaha, dan *unearned revenue*. Pajak, bunga, upah dan gaji yang telah diakui juga termasuk dalam kewajiban lancar. Sedangkan, kewajiban tidak lancar atau kewajiban jangka panjang adalah kewajiban yang diharapkan akan dibayarkan setelah satu tahun (Weygandt, *et al.* 2015).

Aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh suatu bisnis. Bisnis menggunakan aset untuk aktifitas-aktifitas seperti produksi dan penjualan. Karakteristik utama dari aset adalah kapasitas untuk menyediakan fungsi atau kegunaan di masa yang akan datang (Weygandt, *et al.* 2015). *Total assets* yang digunakan dalam menghitung *debt to total assets ratio* adalah penjumlahan dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan baik aset lancar maupun tidak lancar. Aset lancar meliputi kas, setara kas, piutang, *inventory* dan beban dibayar di muka. Sedangkan, aset tidak lancar meliputi *property, plant and equipment, intangible assets*, dan investasi (Subamanyam, *et al.* 2014)

2.10 Solvabilitas Sebelum dan Setelah *Merger* atau Akuisisi

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2011) dalam Suryawathy (2014) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan untuk solvabilitas pada periode tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah *merger* atau akuisisi terjadi. Hasil penelitian ini didukung oleh Wibowo (2012) dalam Suryawathy (2013) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara satu tahun sebelum dan tiga tahun sesudah *merger*. Penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan

Surakharta (2013) juga menunjukkan hasil bahwa terjadi penurunan solvabilitas 1 tahun dan 2 tahun sesudah *merger* atau akuisisi namun tidak signifikan. Penurunan solvabilitas terjadi karena peningkatan total utang lebih besar daripada peningkatan total aset.

Hasil yang bertentangan didapatkan dari penelitian yang dilakukan Suryawathy (2015) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan atas rasio solvabilitas sebelum dan sesudah peristiwa *merger* atau akuisisi. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra (2007) dan Cahyandaru (2012) dalam Suryawathy (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rasio *leverage* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi, menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pada tingkat solvabilitas perusahaan hasil *merger*. Hal ini dapat terjadi karena adanya kemungkinan peningkatan total utang yang lebih tinggi pada perusahaan hasil *merger* dibandingkan dengan peningkatan total aset yang dimiliki setelah perusahaan melakukan *merger*. Sehingga solvabilitas perusahaan hasil *merger* tidak meningkat secara signifikan dalam jangka pendek.

Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis dari masalah ini yaitu:

Ha₄: Terdapat perbedaan solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to total assets ratio* sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi.

2.11 Pasar Modal Efisien

Menurut Suad (2001) dalam Yanti (2012) pasar modal efisien adalah pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan.

Sejalan dengan pendapat Suad, Eduardus (2001) dalam Yanti (2012) mengungkapkan bahwa konsep pasar efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Fama (1980) dalam Jones, *et al* (2010) membagi efisiensi pasar modal ke dalam tiga bentuk yaitu sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk lemah jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan *random walk theory*, yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jadi nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa dalam pasar efisien bentuk lemah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*) jika harga-haga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*). Informasi yang dipublikasikan tersebut dapat berupa: Pertama, informasi yang bersumber dari internal perusahaan (*corporate action*), hanya mempengaruhi harga sekuritas perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Kedua, informasi yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat

berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Dan ketiga, informasi yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak pada semua perusahaan emiten.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat (*strong form*), jika harga-harga sekuritas secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

2.12 Signalling Theory

Signaling theory menyatakan bahwa setiap *event* atau *corporate action* terkait dengan sebuah perusahaan memiliki potensi muatan informasi sebagai suatu sinyal. Jika pengumuman merupakan sinyal baik bagi investor maka akan terjadi perubahan dalam *volume* perdagangan saham. Umumnya kinerja keuangan perusahaan yang unggul akan memberikan sinyal baik (*good signal*) kepada pasar dan persepsi investor terhadap perusahaan semakin meningkat (Wistawan dan Widanaputra, 2013).

Menurut Yusuf, *et al* (2009) dalam Wibowo (2017), *signalling theory* adalah suatu pengumuman dianggap positif jika manajer perusahaan menyampaikan perspektif masa depan perusahaan yang baik ke publik. Adapun alasan yang dapat mendukung sinyal ini di mana perusahaan yang melakukan

pengumuman merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Sinyal dianggap valid dan dapat dipercaya oleh pasar, apabila perusahaan benar-benar mempunyai kondisi sesuai yang disinyalkan yang mendapatkan reaksi positif.

Menurut Sharpe dan Bailey (2005) dalam Yanti (2012) *Signaling theory* mengungkapkan bahwa pasar akan bereaksi positif jika informasi yang dipublikasikan mengindikasikan sinyal yang menguntungkan. Sebaliknya, pasar akan bereaksi negatif terhadap informasi yang dirasa tidak menguntungkan. Informasi yang direspon pasar ini akan berdampak terhadap keputusan pembelian yang dilakukan investor. Jika banyak investor berpandangan pesimis akibat sinyal negatif 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 sinyal positif dari informasi yang diterima, maka ia akan menambah jumlah pembelian yang terjadi dan akan menurunkan penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong naik.

2.13 Harga Saham

Harga saham yang ada di pasar modal merupakan harga yang terbentuk dari kekuatan permintaan dan penawaran yang ada di bursa. Dalam aktifitas perdagangan sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain, harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terbentuk karena adanya faktor-faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham

tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak), maupun faktor-faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, serta faktor-faktor lainnya (www.idx.co.id).

Menurut Jogiyanto (2008) dalam Suriani, *et al* (2014), harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar, serta permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Menurut Marfuatun dan Indarti (2012), bagi perusahaan yang *go public*, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan sehingga, apabila harga meningkat, maka kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat. Karena, dengan harga saham yang meningkat tersebut, maka pemegang saham juga akan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi. Hutami (2012) membedakan harga saham menjadi tiga, yaitu:

1. Harga Nominal

Harga nominal adalah harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan.

2. Harga Perdana

Harga Perdana adalah harga yang didapatkan pada waktu saham tersebut dicatat di bursa efek.

3. Harga Pasar

Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor lainnya.

Investor dapat mengamati pergerakan harga saham dengan melakukan beberapa pengawasan atau pemantauan perdagangan saham yang terdiri dari beberapa istilah yaitu (Darmaji dan Fakhrudin, 2011):

1. *Previous price*, menunjukkan harga saham penutupan hari sebelumnya
2. *Opening price*, menunjukkan harga saham pertama kali pada saat sesi I perdagangan
3. *Highest price*, menunjukkan harga tertinggi atas suatu saham sepanjang perdagangan hari tersebut
4. *Lowest price*, menunjukkan harga terendah atas suatu saham sepanjang perdagangan hari tersebut
5. *Last price*, menunjukkan harga terakhir yang terjadi atas suatu saham
6. *Change*, menunjukkan selisih antara harga pembukaan dan harga terakhir yang terjadi
7. *Closing price*, menunjukkan harga penutupan suatu saham dalam suatu hari perdagangan (yaitu harga saham pada pukul 16.00 atau 4 sore).

Dalam saham dikenal juga istilah IHSG (disingkat **IHSG**, dalam Bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index, JCI*, atau *JSX Composite*) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (dahulu disebut Bursa Efek Jakarta). IHSG diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEJ, Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Hari dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus

1982. Pada tanggal tersebut, indeks ditetapkan dengan nilai dasar 100 dan saham tercatat pada saat itu berjumlah 13 saham (www.idx.co.id).

2.14 Return Saham

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).

Menurut Jones (1999) dalam Ramadhariyansyah (2013) secara definitif *return* adalah imbalan untuk melakukan investasi kembali. *Return* adalah satu-satunya cara yang rasional bagi investor untuk membandingkan alternatif investasi yang lain. Menurut Jogiyanto (2000) dalam Ramadhariyansyah (2013) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat dibedakan menjadi dua, yaitu *return* aktual (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* aktual merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* aktual penting karena digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan selain itu juga diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* aktual yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Return* ekspektasi merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh *investor* pada masa mendatang atas investasi yang dilakukannya

pada saat ini dan merupakan salah satu faktor yang mendorong *investor* untuk berinvestasi.

2.15 *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih (positif atau negatif) dari *actual return* dan *expected return*. *Abnormal return* atau *excess return* dari suatu saham menurut Jogiyanto (2000) dalam Ramadhariyansyah (2013) merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *expected return* (*return* yang diharapkan oleh investor). Cara menghitung *abnormal return* menurut Jogiyanto (2010) dalam Dananjaya (2015):

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

R_{it} : rata-rata *actual return* pada periode ke t

R_{mt} : rata-rata *expected return* pasar saham pada periode ke t

Actual return saham diperoleh dengan mencari selisih antara harga saham penutupan harian dikurangi harga saham hari sebelumnya kemudian dibagi dengan harga saham hari sebelumnya. Cara menghitung *actual return* (Bever (1968) dalam Dananjaya (2013):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

Rit : *actual return* saham i pada hari ke t

Pit : harga saham i pada hari ke t

Pit-1 : harga saham i 1 hari sebelum hari ke t

Return saham aktual yang didapatkan investor akan meningkat jika harga saham tersebut meningkat. Menurut Jogiyanto (2008) dalam Suriani, *et al* (2014), harga saham ditentukan oleh pelaku pasar melalui permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. 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. Sehingga, informasi adalah kunci untuk menentukan harga saham. Hasil dari interpretasi informasi inilah nantinya yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dari investor sehingga harga saham akan terdorong naik atau turun (Yanti, 2012) yang akan diikuti dengan kenaikan return aktual saham.

Selanjutnya *expected return* dihitung dengan menggunakan *Market Adjusted Model*. Dalam model ini *expected return* merupakan *return* saham yang diukur dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *return* ini diperoleh dengan cara mencari selisih antara IHSG pada hari tertentu dikurangi IHSG hari sebelumnya kemudian dibagi IHSG hari sebelumnya. Cara menghitung *expected return* pasar (Ramadhariyansyah, 2013):

$$R_{mt} = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} : *expected return* pasar

$IHSg_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t

$IHSg_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan 1 hari sebelum hari t

2.13 Abnormal Return Sebelum dan Setelah Merger atau Akuisisi

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan Lesmana dan Gunardi (2012) akuisisi berdampak positif terhadap *abnormal return* perusahaan pengakuisisi. Penelitian yang dilakukan Astria (2013) juga menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi. Hal ini tidak didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan Auqie (2013) dan Ramadhariyansyah (2013) yang menyatakan tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *merger* atau akuisisi. Penelitian yang dilakukan oleh Dananjaya (2015) juga mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi.

Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis dari masalah ini yaitu:

Has: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan setelah peristiwa *merger* atau akuisisi.

2.14 Model Penelitian

Gambar 2.3
Model Penelitian

