



## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN



Hak cipta dilindungi Undang-Undang  
 Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

#### A. Landasan Teori

##### 1. Kinerja Keuangan

###### a. Definisi

Kinerja menurut Singh (2014 : 1) adalah:

*“Accomplishing tasks and performing at a high level can be a source of satisfaction, with feelings of mastery and pride. Low performance and not achieving the goals might be experienced as dissatisfying or even as a personal failure.”*

Dalam definisi ini, aspek yang ditekankan adalah keterampilan dalam bekerja merupakan kunci utama dalam mencapai suatu tujuan, keterampilan dengan kinerja yang tinggi akan mencapai tujuan yang di inginkan. Sedangkan kinerja yang rendah tidak dapat mencapai tujuan. Definisi kinerja keuangan menurut Bhunia et al (2011), adalah: *“Financial performance means firm's overall financial health over a given period of time.”*

Menurut Codjia (2010 : 19), kinerja keuangan adalah:

*“A statement of financial performance is an accounting summary that details a business organization's revenues, expenses and net income. A statement of financial performance is also referred to as statement of profit and loss or statement of income. A corporation may prepare a statement of financial performance on a monthly, quarterly or annual basis.”*

Menurut Noel Patrick Tracey (2014 : 127), definisi kinerja keuangan adalah:

*“Reflects statements that mainly describe only the firm's financial outcomes or performance rather than signifying any reputational aspect such as ‘strong performance’, ‘best ever profit’.”*

Kinerja perusahaan merupakan tanggung jawab manajer kepada investor. Salah satu strategi yang banyak digunakan oleh manajer dalam meningkatkan kinerja perusahaan adalah menerapkan strategi merger dan akuisisi. Kinerja

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



perusahaan merupakan hasil dari keputusan-keputusan yang diambil oleh manajer dalam menjalankan suatu perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dikategorikan menjadi dua yaitu kinerja pasar dan kinerja keuangan. Kinerja pasar berhubungan dengan nilai perusahaan di pasar modal (Gunawan, 2013).

Ada dua pendekatan utama untuk menilai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan yaitu pendekatan kinerja operasi dan pendekatan kinerja pasar (Akben *et al*, 2011).

### **b. Kinerja Operasi**

Menurut Taggart (2009), kinerja operasi adalah: “*Operational Performance is defined by literature focusing on a philosophical approach and literature dealing with practical techniques and management tools*”. Aktivitas operasi adalah sumber utama laba perusahaan. Laba mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam membeli input pasar maupun menjual output pasar. Kinerja perusahaan yang dilakukan dalam merancang rencana dan strategi bisnis, serta melakukan perpaduan aktivitas operasi menentukan keberhasilan atau kegagalan perusahaan tersebut. Analisis profitabilitas mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola kegiatan bisnis secara efisien dan efektif. (Subramanyam, 2014 : 19).

Ada banyak cara mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas). Langkah-langkah dalam pengukuran ini bertujuan untuk menganalisis kemampuan perusahaan atas penjualan dan menilai efektivitas manajemen dalam mengelola suatu perusahaan. Pengukuran yang banyak dilakukan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah dengan menggunakan analisis rasio sebagai berikut (Gitman, 2015 : 128-130):

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



a. *Gross Profit Margin*

*Gross Profit Margin* digunakan untuk mengetahui keuntungan kotor perusahaan dari setiap barang yang dijual. *Gross profit margin* sangat dipengaruhi oleh harga pokok penjualan. Apabila harga pokok penjualan meningkat maka *gross profit margin* akan menurun, begitu pula sebaliknya. Dengan kata lain, rasio ini mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya. Berikut ini rasio pengukuran *gross profit margin*:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of Goods Sold}}{\text{Sales}}$$

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

b. *Operating Profit Margin*

*Operating profit margin* mengukur besarnya persentase dari laba kotor yang dapat dihasilkan dari setiap penjualan setelah terlebih dahulu dikurangi dengan beban dan biaya operasi perusahaan. Semakin tinggi rasio operating profit margin, maka semakin baik. Operating Profit Margin dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Operating Profits}}{\text{Sales}}$$

c. *Net Profit Margin*

*Net Profit Margin* mengukur besarnya persentase laba bersih yang dapat dihasilkan dari setiap penjualan. Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak, bunga, biaya dan beban, serta deviden saham preferen.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

*Net Profit Margin*

$$= \frac{\text{Earnings Available for Common Stockholders}}{\text{Sales}}$$

d. *Earnings Per Share*

*Earnings Per Share* (EPS) adalah jumlah pendapatan yang diperoleh pemegang saham untuk tiap lembar saham beredar yang dimilikinya dalam satu periode tertentu. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemilik saham per lembarnya. EPS dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earnings Available for Common Stockholders}}{\text{Number of Shares of Common Stock Outstanding}}$$

e. *Return on Total Assets* (ROA)

*Return On Assets* (ROA) yang sering disebut juga sebagai *return on investment* (ROI) digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dan efisiensi dalam menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan serta melaporkan total pengembalian yang diperoleh untuk semua penyedia modal. *Return on total assets* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earnings Available for Common Stockholders}}{\text{Total Assets}}$$

f. *Return On Equity* (ROE)

*Return On Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan. Semakin tinggi return yang dihasilkan sebuah perusahaan, akan semakin tinggi harga saham.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



$$ROE = \frac{\text{Earnings Available for Common Stockholders}}{\text{Common Stock Equity}}$$



Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### c. Kinerja Pasar

Definisi pasar keuangan menurut Stephen A. Ross, *et al.* (2009:15), adalah:

*“The financial markets are composed of the money markets and the capital markets. Money markets are the markets for debt securities that will pay off in the short term (usually less than one year). Capital markets are the markets for long-term debt (with a maturity of over one year) and for equity shares.”*

Definisi pasar modal menurut James W. Scott, *et al.* (2007), adalah:

*“Capital markets are markets where people, companies, and governments with more funds than they need (because they save some of their income) transfer those funds to people, companies, or governments who have a shortage of funds (because they spend more than their income). Stock and bond markets are two major capital markets. Capital markets promote economic efficiency by channeling money from those who do not have an immediate productive use for it to those who do.”*

Teori efisiensi pasar menurut Gitman, *et al.* (2015 : 330), adalah:

*“Theory describing the behavior of an assumed “perfect” market in which (1) securities are in equilibrium, (2) security prices fully reflect all available information and react swiftly to new information, and (3), because stocks are fully and fairly priced, investors need not waste time looking for mispriced securities.”*

Menurut Iduardus Tandelilin (2001 : 25) pasar modal merupakan salah satu sarana pembentukan modal dan alokasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional. Pasar modal di Indonesia sudah lahir sejak tahun 1912, namun karena situasi politik yang tidak mendukung maka sempat dihentikan dan baru diaktifkan kembali pada tahun 1977.

Pasar modal memiliki 3 tingkat efisiensi dalam menghadapi pasar, yaitu (Iduar dus Tandelilin 2001 :114) :

- (1) Tingkat efisiensi lemah, pasar modal pada tingkat lemah tidak akan ada pengembalian abnormal atas informasi harga atau informasi lainnya. Dengan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



kata lain pola harga atau pengembalian saham secara historis tidak akan memberikan dasar untuk pertimbangan yang baik tentang harga atau pengembalian masa depan.

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

- (2) Tingkat efisiensi semi kuat, pada tingkat ini investor tidak akan memperoleh pengembalian di atas normal dari perdagangan yang didasarkan pada informasi yang telah didapat secara umum.
- (3) Tingkat efisiensi kuat, pasar dengan tingkat efisiensi yang kuat berarti tidak akan ada pengembalian di atas normal berdasarkan informasi dari sumber manapun, baik yang diumumkan maupun yang tidak.

Menurut Subramanyam (2014 : 629-630) ada dua rasio pengukuran yang sering digunakan untuk mengukur kinerja pasar yaitu rasio harga terhadap nilai buku (*price to book value – PBV*) dan rasio harga terhadap laba (*price to earning – PE*). Melalui perbandingan rasio ini dapat mengevaluasi nilai investasi perusahaan publik. Untuk perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan dalam pasar aktif maka rasio ini dapat digunakan sebagai dasar untuk mengestimasi nilai ekuitas. Selain itu, Gitman , *et al* (2015) menambahkan bahwa informasi mengenai resiko dan return saham perusahaan bertujuan agar investor dipasar percaya bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik.

*Price to Book Value (PBV)* bekerja atas dasar asumsi bahwa suatu perusahaan yang berjalan baik dengan staf manajemen yang kuat dan organisasi yang berfungsi secara efisien akan mempunyai nilai pasar yang lebih besar atau sekurang-kurangnya sama dengan nilai buku aktiva fisiknya. PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



$$\text{Price to Book (PB) Value} = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$$

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

*Price to Earning Ratio* (P/E) adalah rasio harga pasar ekuitas terhadap laba perusahaan. Dengan membandingkan harga dan perusahaan, seseorang dapat menganalisis penilaian pasar terhadap perusahaan dan sahamnya yang terkait dengan pendapatan yang benar-benar dihasilkan perusahaan tersebut. Saham dengan pertumbuhan pendapatan perkiraan yang lebih tinggi (atau lebih pasti) biasanya memiliki rasio P/E yang lebih tinggi, dan perusahaan yang diperkirakan memiliki pertumbuhan pendapatan yang lebih rendah (atau lebih berisiko) biasanya memiliki rasio P/E yang lebih rendah. Investor dapat menggunakan rasio P/E untuk membandingkan nilai saham

$$\text{Price to Earning (PE) Ratio} = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Net Income}}$$

Penelitian terdahulu (Knauer *et al.*, 2014; Ma *et al.*, 2009; Akben *et al.*, 2011; Auqie, 2013; Hidayat, 2013; Voesenek, 2014) menilai dan mengukur kinerja pasar perusahaan menggunakan harga saham, return saham (*stock return*), dan *abnormal return* yang diprosikan menggunakan *abnormal return*. Pengukuran *abnormal return* dapat diformulasikan sebagai berikut (Ma, *et al.* : 2009):

$$AR_{it} = R_{it} - \alpha_i - \beta_i R_{mt}$$

Keterangan :

$AR_{it}$  = *abnormal return* saham i pada periode t

$R_{it}$  = *actual return* saham i pada periode t

$R_{mt}$  = *market return* pada periode t

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



$\alpha_i$  = konstanta

Ⓒ  $\beta_i$  = *systematic risk* saham i

$t$  = periode jendela (t-2,t-1,t0,t+1,t+2)

## 2. Kombinasi Bisnis

### a. Definisi

Menurut Floyd A. Beams, et al. (2015), penggabungan usaha adalah penyatuan entitas-entitas usaha. Tujuan utama penggabungan usaha harus meningkatkan profitabilitas; namun, banyak perusahaan menjadi lebih efisien dengan mengintegrasikan operasi horizontal atau vertical atau dengan melakukan diversifikasi risiko melalui operasi konglomerasi. Penggabungan entitas usaha yang terbatas adalah suatu alternative perluasan secara internal melalui akuisisi atau pengembangan kekayaan perusahaan secara bertahap, dan seringkali memberikan manfaat bagi semua entitas yang bersatu dan pemiliknya.

Menurut Subramanyam (2014 : 288), kombinasi bisnis adalah:

*“Business combinations refer to the merger with or acquisition of a business. they occur when one company acquires a substantial part of one or more other companies equity securities.”*

Kombinasi bisnis didefinisikan sebagai suatu transaksi atau peristiwa lain dimana pihak pengakuisisi mungkin memperoleh pengendalian atas satu atau lebih bisnis (PSAK No. 22 , PP 05, Paragraf 03, tahun 2015).

Penggabungan usaha adalah istilah yang komprehensif yang mencakup semua akuisisi dari satu perusahaan dengan perusahaan yang lain. Penggabungan usaha dapat dikategorikan dalam beberapa bentuk seperti merger, akuisisi dan konsolidasi. Penggabungan antar perusahaan terjadi ketika suatu perusahaan mengakuisisi perusahaan lain dan menggabungkan operasi perusahaan (Fischer : 2011).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Beams, et al. (2012 : 25), menggolongkan penggabungan usaha ditinjau

Ⓒ dari segi jenis usaha yang bergabung dibagi menjadi tiga macam, yaitu:

- (1) Penggabungan badan usaha horisontal, adalah penggabungan usaha antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi penggabungan usaha, perusahaan-perusahaan ini bersaing satu sama lain dalam pasar atau industri yang sama. Tujuannya adalah untuk mengurangi persaingan atau meningkatkan efisiensi produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan, serta fasilitas administrasi.
- (2) Penggabungan badan usaha vertikal, yaitu penggabungan usaha yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Penggabungan usaha tipe ini dilakukan jika perusahaan yang berada pada industri hulu memasuki industri hilir atau sebaliknya. Penggabungan usaha vertikal dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan/atau pengguna produk dalam rangka stabilisasi pasokan dan pengguna.
- (3) Penggabungan badan usaha konglomerasi, yaitu penggabungan dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait. Dengan kata lain, perusahaan memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bisnis semula. Apabila penggabungan usaha konglomerasi ini dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan, maka terbentuklah sebuah konglomerasi. Sebuah konglomerasi memiliki bidang bisnis yang sangat beragam dalam industri yang berbeda.

Ⓒ Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## b. Jenis-jenis Kombinasi Bisnis

Menurut Beams, *et al* (2015) secara umum terdapat tiga jenis kombinasi bisnis, yaitu:

### (1) Merger

Definisi merger menurut Beams, *et al* (2015 : 28), adalah: “*A merger occurs when one corporation takes over all the operations of another business entity, and that entity is dissolved.*”

Merger adalah kombinasi dua atau lebih perusahaan dimana satu perusahaan tetap berdiri dan perusahaan lain dibubarkan. Biasanya perusahaan yang berdiri adalah perusahaan yang lebih besar, dan perusahaan itu biasanya mengambil alih semua hutang dan aset perusahaan yang dibubarkan Gitman (2003 : 712).

Merger dan akuisisi menurut Stephen A. Ross et al. (2010 : 875) adalah:

“*A merger refers to the absorption of one firm by another. The acquiring firm retains its name and identity, and it acquires all of the assets and liabilities of the acquired firm. After a merger, the acquired firm ceases to exist as a separate business entity.*”

Merger mengacu pada penyerapan satu perusahaan oleh perusahaan lain. Perusahaan yang melakukan merger mempertahankan nama dan identitasnya, dan memperoleh semua aset dan kewajiban dari perusahaan target. Setelah merger, perusahaan target berhenti untuk eksis sebagai entitas bisnis yang terpisah.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang semua kegiatan operasi, aktiva, maupun pasiva diambil oleh satu perusahaan yang memiliki bagian paling besar, sementara perusahaan lainnya dibubarkan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Terdapat beberapa klasifikasi merger yang di bagi berdasarkan kelasifikasi-kelasifikasi dibawah ini (Fisher, *et al* 1996 : 71):

(a) *Backward Vertical Integration*

Yang dimaksud dengan merger vertikal ke belakang adalah kesepakatan di mana perusahaan bergerak ke bawah melalui siklus produksi-pemasaran dengan mengakuisisi produk atau jasa yang disediakan.

(b) *Forward Vertical Integration*

Merger vertikal ke depan adalah merger dimana siklus perusahaan pemasaran produksi bergerak naik dengan mengakuisisi perusahaan yang menggunakan produk-produknya.

(c) *Horizontal Merger*

Merger horisontal adalah penggabungan perusahaan yang menawarkan produk atau jasa yang sama dan memungkinkan adanya pesaing atau competitor di ruang lingkup yang sama.

(d) *Product Extension Merger*

Product extension merger merupakan merger dimana perusahaan pengakuisisi melakukan ekspansi terhadap produk dan jasa yang ditawarkan yang sudah beredar dipasaran.

(e) *Market Extension Merger*

Market extension merger merupakan merger yang meningkatkan cakupan pasar geografis dari produk atau jasa yang sama yang sudah ditawarkan oleh perusahaan yang mengakuisisi.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(f) *Conglomerate Merger*

Merger konglomerat merupakan gabungan antara dua perusahaan atau lebih yang sama sekali tidak punya keterkaitan bidang usaha satu sama lain.

(2) **Akuisisi**

Akuisisi adalah proses penggabungan usaha, dimana perusahaan pengakuisisi (acqier) memperoleh kendali atas perusahaan yang diakuisisi (acquiree) dengan membeli seluruh aset dan operasi perusahaan (Alexander 2012 : 3).

Akuisisi menurut Beams, *et al* (2015:28), adalah:

*“Acquisitions when one corporation acquires the productive assets of another business entity and integrates those assets into its own operations. Business combinations are also acquisitions when one corporation obtains operating control over the productive facilities of another entity by acquiring a majority of its outstanding voting stock. The acquired company need not be dissolved; that is, the acquired company does not have to go out of existence.”*

Menurut Stephen A., Ross, *et al.* (2010 : 875-876) terdapat beberapa klasifikasi akuisisi berdasarkan bentuk dasar akuisisi, antara lain:

(a) Merger atau konsolidasi

Istilah merger sering digunakan untuk menunjukkan penggabungan dua perusahaan atau lebih, dan kemudian tinggal nama salah satu perusahaan yang bergabung. Sedangkan consolidation menunjukkan penggabungan dari dua perusahaan atau lebih, dan dari perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut hilang, kemudian muncul nama baru dari perusahaan gabungan.



(b) Akuisisi saham

Cara kedua untuk mengambil alih perusahaan lain adalah membeli saham perusahaan tersebut, baik dibeli secara tunai, ataupun menggantinya dengan sekuritas lain (saham atau obligasi). Faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan untuk memilih antara akuisisi saham atau merger :

- (i) Dalam akuisisi saham, tidak diperlukan rapat umum pemegang saham (RUPS) dan pemungutan suara.
- (ii) Dalam akuisisi saham, perusahaan yang akan mengakuisisi dapat berhubungan langsung dengan pemegang saham target lewat tender offer.
- (iii) Akuisisi saham seringkali dilakukan secara tidak bersahabat untuk menghindari manajemen perusahaan target yang seringkali menolak akuisisi tersebut.
- (iv) Seringkali sejumlah minoritas pemegang saham dari perusahaan target tetap tidak mau menyerahkan saham mereka untuk dibeli dalam tender offer, sehingga perusahaan target tetap tidak sepenuhnya terserap ke perusahaan yang mengakuisisi.

(c) Akuisisi Assets

Suatu perusahaan dapat mengakuisisi perusahaan lain dengan jalan membeli aktiva perusahaan tersebut. Cara ini akan menghindarkan perusahaan dari kemungkinan memiliki pemegang saham minoritas, yang dapat terjadi pada peristiwa akuisisi saham. Akuisisi assets dilakukan dengan cara pemindahan hak kepemilikan aktiva-aktiva yang dibeli.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(d) Berdasarkan keterkaitan operasinya, akuisisi dikelompokkan sebagai berikut:

(i) Akuisisi Horisontal

Akuisisi ini dilakukan terhadap perusahaan lain yang mempunyai bisnis atau bidang usaha yang sama. Perusahaan yang diakuisisi dan yang mengakuisisi bersaing untuk memasarkan produk yang mereka tawarkan.

(ii) Akuisisi vertikal

Akuisisi ini dilakukan terhadap perusahaan yang berada pada tahap proses produksi yang berbeda. Misalnya, perusahaan rokok mengakuisisi perusahaan perkebunan tembakau.

(iii) Akuisisi konglomerat

Perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi tidak mempunyai keterkaitan operasi. Akuisisi perusahaan yang menghasilkan food-product oleh perusahaan komputer, dapat dikatakan sebagai akuisisi konglomerat

**(3) Konsolidasi**

Definisi konsolidasi menurut Beams, *et al* (2015:28), adalah:

*“A consolidation occurs when a new corporation is formed to take over the assets and operations of two or more separate business entities and dissolves the previously separate entities.”*

Konsolidasi menurut Schroeder *et al* (2014) adalah:

*“There are two prominent theories of consolidation: entity theory and parent company theory. Each theory implies a unique philosophy regarding the nature and purpose of consolidated financial statement. Current practice conforms strictly to neither theory; rather, it retains elements of both theories. Beams describes this hybrid of concepts underlying current consolidation practice and theories as contemporary theory.”*



Terdapat beberapa faktor yang mendorong perusahaan melakukan kombinasi bisnis Beams et al. (2015 : 26-27):

(i) Penghematan biaya

Dengan kombinasi bisnis, berbagai biaya bisa dihemat. Diantaranya biaya gaji berbagai manajer, biaya penelitian produk baru (produk tersebut sudah ada di perusahaan yang diakuisisi) dan biaya penelitian dan pengembangan.

(ii) Mengurangi risiko

Membeli lini produk dan pasar yang telah didirikan biasanya lebih kecil risikonya dibandingkan dengan mengembangkan produk baru dan pasarnya. Penggabungan usaha dengan tujuan untuk diversifikasi memiliki risiko yang lebih kecil. Ilmuwan mungkin akan menemukan bahwa produk tertentu bisa membahayakan lingkungan atau kesehatan. Perusahaan dengan produk tunggal dan tidak didiversifikasi bisa mengalami kebangkrutan jika ditemukan hal-hal tersebut, sedangkan perusahaan multiproduk dan didiversifikasi akan bertahan.

(iii) Mengurangi penundaan beroperasinya perusahaan

Membangun fasilitas perusahaan yang baru mungkin menimbulkan sejumlah penundaan dalam pembangunan karena diperlukannya persetujuan pemerintah untuk memulai operasi. Selain itu, penelitian terhadap dampak lingkungan dapat memakan waktu berbulan-bulan bahkan bertahun-tahun. Fasilitas-fasilitas pabrik yang diperoleh melalui penggabungan usaha diharapkan dapat segera beroperasi dan memenuhi peraturan yang berhubungan dengan lingkungan dan peraturan pemerintah yang lainnya.

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(iv) Menghindari pengambil alihan oleh perusahaan lainnya

Salah satu cara untuk menghindari pengambil alihan oleh perusahaan lain adalah dengan melakukan kombinasi bisnis.

(v) Memperoleh aset tidak berwujud

Salah satu alasan untuk melakukan kombinasi bisnis adalah untuk memperoleh aset tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan yang diakuisisi seperti hak paten, hak penambangan, database pelanggan dan lain-lain.

(vi) Alasan-alasan lain

Ada perusahaan yang punya kebanggaan tersendiri ketika berhasil mengakuisisi perusahaan-perusahaan lain.

### **© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

#### **c. Motif Merger dan Akuisisi**

Perusahaan mengambil kebijakan untuk merger atau mengakuisisi perusahaan lain didasarkan pada berbagai alasan atau motif. Motif utama di balik merger perseroan menurut (Stephen A. Ross 2009 : 879-884) yaitu:

(1) Sinergi

Kondisi dimana nilai keseluruhan lebih besar daripada hasil penjumlahan bagian-bagiannya. Merger yang bersifat sinergistik, nilai perusahaan setelah merger lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger.

(2) Pertimbangan pajak

Pertimbangan pajak dapat mendorong dilakukannya sejumlah merger. Misalnya, perusahaan yang menguntungkan dan termasuk dalam kelompok tarif pajak tertinggi dapat mengambilalih perusahaan yang memiliki akumulasi kerugian yang besar. Kerugian tersebut dapat mengurangi laba

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





kena pajak dan tidak ditahan untuk digunakan dimasa depan. Merger juga dapat dipilih sebagai cara untuk meminimalkan pajak dan menggunakan kas yang berlebih.

(3) Pembelian aktiva di bawah biaya pengganti

Perusahaan diambilalih karena nilai pengganti (replacement value) aktivanya jauh lebih tinggi daripada nilai pasar perusahaan itu sendiri. Nilai sebenarnya dari setiap perusahaan adalah fungsi daya menghasilkan laba masa depannya, bukan biaya untuk mengganti aktivanya. Jadi akuisisi harus berdasarkan nilai ekonomi dari aktiva yang diakuisisi bukan atas biaya penggantian.

(4) Diversifikasi

Manajer berpendapat bahwa diversifikasi menstabilkan laba perusahaan sehingga bermanfaat bagi pemiliknya. Akan tetapi pada perusahaan milik keluarga biasanya pemilik tidak mau menjual sebagian saham yang dimilikinya untuk melakukan diversifikasi karena akan memperkecil kepemilikan dan mengakibatkan kewajiban pajak yang besar atas keuntungan modal. Jadi merger dapat menjadi jalan terbaik untuk mengadakan diversifikasi perorangan.

**d Keunggulan Merger dan Akuisisi**

Alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah adanya keinginan perusahaan untuk mendapatkan nilai tambah bagi perusahaan atas keputusan merger dan akuisisi. Menurut Machrus Ali Marzuki (2013) keunggulan dan manfaat dari merger dan akuisisi adalah sebagai berikut:

(1) Mendapatkan cash flow dengan cepat karena produk dan pasar telah jelas.

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Ketika perusahaan melakukan keputusan merger dan akuisisi, maka bidder (perusahaan yang melakukan merger atau pengakuisisi) akan memperoleh pasar dari yang telah dikuasai oleh perusahaan target.y

- (2) Memperoleh kemudahan dana/pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.

Penggabungan usaha (merger dan akuisisi), akan menjadikan kondisi keuangan perusahaan lebih mapan, dalam hal ini adanya peningkatan aset atau sejenisnya.

- (3) Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.

Keputusan merger dan akuisisi yang dilakukan akan menghasilkan karyawan-karyawan yang berpengalaman, di mana karyawan tersebut dapat berasal dari perusahaan bidder, target, maupun perekrutan karyawan baru yang berpengalaman.

- (4) Mendapatkan pelanggan yang telah ada tanpa harus merintis lebih awal.

Keputusan merger dan akuisisi akan menyebabkan perusahaan bidder memperoleh pasar yang sebelumnya dikuasai oleh perusahaan target, sehingga secara tidak langsung juga akan menguasai pelanggan yang telah ada.

- (5) Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.

Perusahaan bidder dan target dapat menggabungkan sistem operasional dan administratif yang terbaik, kemudian dikembangkan, sehingga tercipta sistem operasional dan administratif yang mapan.

- (6) Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari pelanggan baru.

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Perusahaan bidder tidak akan bersusah payah dalam mencari pelanggan, karena pelanggan telah terbentuk dari perusahaan target sebelum dilaksanakannya merger dan akuisisi.

(7) Menghemat waktu untuk memasuki bisnis yang baru.

Perusahaan akan lebih mudah dalam menguasai pasar, karena pelaksanaan merger dan akuisisi hanya memerlukan waktu yang relatif singkat.

(8) Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Infrastruktur dalam hal ini dapat berupa gedung, gudang, tanah, dan lain-lain dari perusahaan target.

### 3. Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan untuk melakukan merger dan akuisisi

#### a. Umur & Ukuran Perusahaan

Faktor umur berpengaruh penting bagi perusahaan dalam mengambil keputusan untuk melakukan merger dan akuisisi (Gantumur and Stephan, 2007).

Umur perusahaan merupakan pengalaman yang diperoleh perusahaan pada periode waktu tertentu. Tingkat kemampuan dan kapasitas yang diperoleh perusahaan dapat dijadikan sebagai dasar perusahaan dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi merger dan akuisisi. Perusahaan yang lebih tua memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengambil keputusan untuk melakukan merger dan akuisisi dibandingkan perusahaan yang lebih muda, hal ini dikarenakan pengalaman yang lebih lama dibandingkan perusahaan muda (Vidisha, *et al* : 2014).

Faktor lainnya yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi adalah faktor ukuran perusahaan (Vidisha, *et al* : 2012). Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan kecil

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



secara signifikan lebih baik daripada perusahaan besar melakukan merger dan akuisisi. Hal ini dapat dilihat dari abnormal return perusahaan kecil yang melakukan merger dan akuisisi lebih baik dibandingkan perusahaan besar. Perusahaan besar juga mengalami kerugian secara signifikan atas penurunan harga saham perusahaan ketika melakukan pengumuman merger dan akuisisi (Moeller, *et al* : 2004).

Ukuran perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Peneliti terdahulu (Moeller, *et al* : 2004) mengungkapkan bahwa perusahaan kecil yang melakukan merger dan akuisisi cenderung lebih positif dibandingkan perusahaan besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar yang melakukan merger dan akuisisi cenderung mengalami kerugian yang cukup besar saat melakukan pengumuman merger dan akuisisi. Penelitian yang dilakukan oleh Schmalensee (1989) untuk menganalisis ukuran perusahaan menggunakan total aktiva (asset), dan mengukur tingkat keuntungan akuntansi menggunakan profit margin dan return on asset.

### Leverage

*Leverage* merupakan hutang yang dijadikan modal perusahaan untuk mengembangkan suatu usaha. Semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan, semakin besar resiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran hutang sistem kontrak yang ada. Karena pembayaran hutang kepada kreditor harus didahulukan sebelum pendapatan didistribusikan kepada pemegang saham, maka investor maupun calon investor akan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya. Secara umum, semakin besar perusahaan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

menggunakan hutang, semakin besar leverage keuangannya. Pengukuran *leverage*

© dapat diformulasikan sebagai berikut (Gitman dan Chad, 2015: 124).

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Debt ratio

Rasio hutang mengukur proporsi total asset yang dibiayai oleh kreditur perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar jumlah uang orang lain yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Rasio tersebut dihitung sebagai:

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aset}$$

2. Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio mengukur proporsi relatif dari jumlah kewajiban terhadap ekuitas saham biasa yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar penggunaan hutang perusahaan. Rasio ini dihitung dengan:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Ekuitas\ Saham\ Biasa}$$

3. Times Interest Earned Ratio

Times interest earned ratio terkadang disebut sebagai interest coverage ratio, mengukur kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran bunga kontraktual. Semakin tinggi nilainya, semakin baik kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban bunganya. Times interest earned ratio dihitung dengan:

$$Time\ Interest\ Earned\ Ratio = \frac{Laba\ sebelum\ bunga\ dan\ pajak}{Bunga}$$

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



#### 4. Fixed Payment Coverage Ratio

Fixed payment coverage ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban pembayaran tetap seperti bunga pinjaman dan pokok, pembayaran sewa, dan dividen saham preferen. Semakin tinggi nilai ini, semakin baik. Fixed Payment Coverage Ratio dihitung dengan:

$$\begin{aligned} & \text{Fixed Payment Coverage Ratio} \\ &= \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak} + \text{Pembayaran sewa}}{\text{Bunga} + \text{Pembayaran sewa} + \left\{ (\text{Pembayaran pokok} + \text{Dividen saham preferen}) \times \left[ \frac{1}{(1 - \text{Tax})} \right] \right\}} \end{aligned}$$

### B. Teori yang Berhubungan

Menurut Marfo, *et al* (2013) ada dua teori utama yang mendukung berbagai alasan untuk merger dan akuisisi yaitu teori penciptaan nilai (*value creation theories*) dan teori redistribusi (*retribution theories*).

#### a. Teori Penciptaan Nilai (*Value Creation Theories*)

Teori penciptaan nilai (*value creation*) digunakan oleh perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan (Kraaijenbrink, *et al* : 2010).

Tanpa penciptaan nilai, perusahaan tidak akan memiliki nilai tambah apa pun dan tidak dapat mempertahankan eksistensinya dalam dunia bisnis. Teori penciptaan nilai mengemukakan bahwa manajer berusaha untuk menciptakan nilai lebih setelah memandang adanya kepentingan para pemegang saham. Dari sudut pandang ekonomi, merger dan akuisisi mampu menciptakan sinergi adalah hal yang wajar hal ini di karenakan merger dan akuisisi mampu menciptakan nilai yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berdiri sendiri (Marfo, *et al* : 2013).



**b. Teori Redistribusi (*Retribution Theories*)**

**C** Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) Teori redistribusi terdiri dari dua teori yaitu teori hubris dan teori agensi (Frederikslust, *et al* : 2005).

1. Teori hubris. Teori ini menyatakan bahwa manajer percaya diri dalam kemampuan mereka sendiri untuk menjalankan perusahaan. Meskipun mereka mengejar sinergi untuk memaksimalkan nilai pemegang saham perusahaan, nilai sinergi yang dihasilkan tidak setinggi yang di harapkan, hal ini dikarenakan tingkat ego yang tinggi (Frederikslust, *et al* : 2005). Dari penelitian yang dilakukan oleh Roll (1986), menyatakan bahwa merger dan akuisisi didorong oleh teori hubris. Di sebagian besar kasus, teori ini menunjukkan adanya nilai surplus namun lebih rendah dari pada pengambilalihan premi.
2. Teori agensi (*agency theories*) mengasumsikan bahwa manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda karena pengelolaan dan pengendalian perusahaan dipisahkan. Oleh karena itu, manejer lebih mengutamakan keuntungan pribadi dari pada kepentingan para pemegang saham, sehingga manejer cenderung untuk melakukan ekspansi dengan melakukan merger dan akuisisi untuk menciptakan perusahaan yang lebih besar dan oleh karena itu status manajer akan meningkat dan mendapatkan gaji yang lebih besar tanpa berusaha untuk memaksimalkan nilai pemegang saham perusahaan (Roll : 1986).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



### C. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang diuraikan berikut ini terdiri dari : a) Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja operasi dan kinerja pasar perusahaan, dan b) Faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi.

#### a. Penelitian tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja operasi dan kinerja pasar

Penelitian yang dilakukan oleh Masud (2015) menggunakan 5 sample perusahaan bank yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2000 – 2012 di Pakistan. Penelitian ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan kinerja keuangan (ROA, ROE, EPS) secara bertahap setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan E Akben-Selcuk dan A Altiok-Yilmaz (2011) yang menggunakan 62 sampel perusahaan yang terdaftar di Istanbul Stock Exchange's (ISE) pada tahun 2003 – 2007 yang melakukan merger dan akuisisi, menyatakan bahwa terdapat penurunan yang signifikan pada kinerja operasi (ROA & ROS), dan kinerja pasar (*abnormal return*).

Penelitian yang dilakukan Marfo, *et al* (2013) menggunakan lima perusahaan Ghana yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 1999 – 2010. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang terlibat dalam merger maupun akuisisi mengalami pengaruh yang signifikan pada ROE dan ROA yang berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Knauer, *et al* (2014) menggunakan sampel dari 235 transaksi merger dan akuisisi (128 akuisisi, 107 divestasi) di Jerman pada periode 2003 – 2012. Penelitian ini menguji pengaruh penggunaan *value based* terhadap pemegang saham pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





dengan menggunakan metode pengukuran *value based metrics* mampu menciptakan reaksi pasar modal yang positif di bandingkan perusahaan yang tidak menggunakan *value base marics*. Hal ini dapat dilihat dari terjadinya peningkatan transaksi setelah perusahaan melakukan merger maupun akuisisi.

Ma, *et al* (2009) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel 1.477 transaksi merger dan akuisisi dari sepuluh perusahaan di Asia selama tahun 2000 – 2005. Penelitian tersebut menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap merger dan akuisisi pada return saham. Hal ini dibuktikan dengan adanya peningkatan *cumulative abnormal return* dari tiga *event window* yang berbeda.

Penelitian Narayan, *et al* (2008) menggunakan lima puluh perusahaan India yang berlangsung pada periode 1990 – 1991 dan 2000 – 2001 sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini menunjukkan pengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan adanya peningkatan turnover dan laba setelah melakukan merger dan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Verma, *et al* (2014) pada perusahaan Telecom di India yang melakukan merger dan akuisisi periode 2001 – 2002 dan 2007 – 2008. Pada penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap *return on shareholder's* setelah melakukan merger dan akuisisi, namun pada kinerja perusahaan baik dari kinerja keuangan maupun kinerja operasi menunjukkan hasil yang negatif setelah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan adanya pengaruh positif terhadap *return on shareholder's funds* (ROSF) setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Penelitian auqie (2013) yang menggunakan 32 sampel perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2009 – 2012.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Penelitian ini menyatakan bahwa terjadi kenaikan saham pada saat pengumuman merger dan akuisisi, namun pada hari ke-2 *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat R (2013) dengan menggunakan 14 perusahaan yang terdapat di BEI yang melakukan merger dan akuisisi selama tahun 2005 – 2010. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham baik sebelum maupun sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Voesenek (2014) dengan 3.568 sampel yang terdaftar pada Securities Data Company (SDC) selama tahun 2002 – 2013. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya peningkatan profitabilitas yang berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan selama lima tahun terakhir setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Ringkasan hasil peneliti terdahulu berikut proksi yang digunakan dapat dilihat dalam matrix penelitian terdahulu di lampiran 1.

### **Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi.**

Penelitian yang dilakukan oleh Vidhisha, *et al* (2012) menggunakan 21% sampel dari total industri farmasi India yang terdaftar di *Center for Monitoring Indian Economic* (CMIE) pada periode 2001 – 2010. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *research & development*, afiliasi serta utilitas perusahaan mempengaruhi kemampuan dan keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Abzahd (2009) dengan menggunakan data operasi perusahaan industri energi yang aktif di Eropa yang melakukan merger dan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



akuisisi pada tahun 1995 dan 2005, menunjukkan bahwa *market value* (MV), *Tobin's q*, *cash to sales* (CTS), *debt to equity ratio* (DTE), dan *change in sales* (CS) mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi.

Ringkasan hasil peneliti terdahulu berikut proksi yang digunakan dapat dilihat dalam matrix penelitian terdahulu di lampiran 1.

## D Kerangka Pemikiran

Kombinasi bisnis adalah salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk memperbesar usaha. Kombinasi bisnis dapat dilakukan dengan cara melakukan merger dan akuisisi. Dari merger dan akuisisi ini diharapkan terdapat sinergi dan peningkatan kinerja perusahaan. Pada penelitian ini terdapat dua kerangka pemikiran yaitu: a) Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja operasi dan kinerja pasar dan, b) Pengaruh ukuran dan *leverage* perusahaan terhadap merger dan akuisisi. Kedua kerangka tersebut di uraikan sebagai berikut :

### a. Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja operasi dan kinerja pasar perusahaan

Merger dan akuisisi dilakukan karena berbagai tujuan, salah satu tujuan dari merger dan akuisisi adalah keinginan perusahaan untuk meningkatkan kinerja operasi perusahaan. Kinerja operasi perusahaan dapat mengalami perubahan karena sinergi dari pengabungan usaha yang diharapkan terjadi. Teori penciptaan nilai mengemukakan bahwa manajer berusaha untuk menciptakan nilai lebih setelah memandang adanya kepentingan para pemegang saham. Dari sudut pandang ekonomi, merger dan akuisisi mampu menciptakan sinergi adalah hal yang wajar hal ini di karenakan merger dan akuisisi mampu menciptakan nilai yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berdiri sendiri (Marfo, *et al* : 2013). Berdasarkan teori penciptaan nilai dan hasil penelitian terdahulu (Verma *et al*, 2010; Voesenek

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



*et al*, 2014) tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap perusahaan menunjukkan adanya peningkatan kinerja operasi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi dari sebelumnya.

Pengungkapan aktivitas merger dan akuisisi menunjukkan bahwa perusahaan melakukan ekspansi usaha untuk meningkatkan kinerja operasinya, dan informasi dari pengungkapan merger dan akuisisi tersebut akan digunakan investor untuk menilai saham perusahaan, sehingga pada akhirnya akan memengaruhi harga saham perusahaan. Penelitian terdahulu (Akben *et al.*, 2011 ; Ma *et al.* 2009 ; Voesenek, 2014) menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dari merger dan akuisisi terhadap kinerja pasar perusahaan, hal ini dibuktikan dengan meningkatnya *abnormal return* setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi

**b. Pengaruh umur, ukuran dan leverage perusahaan terhadap merger dan akuisisi**

Umur perusahaan merupakan pengalaman yang diperoleh perusahaan pada periode waktu tertentu. Tingkat kemampuan dan kapasitas yang diperoleh perusahaan dapat dijadikan sebagai dasar perusahaan dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi merger dan akuisisi. Perusahaan yang lebih lama berdiri memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengambil keputusan untuk melakukan merger dan akuisisi dibandingkan perusahaan yang lebih muda, hal ini dikarenakan pengalaman yang lebih lama dibandingkan perusahaan muda (Vidisha, *et al* : 2014). Penelitian terdahulu (Vidisha, *et al* : 2014) menunjukkan bahwa faktor umur perusahaan berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan dalam melakukan merger dan akuisisi.

Ukuran perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat berpengaruh positif



terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Peneliti terdahulu (Moeller, *et al* : 2004) mengungkapkan bahwa perusahaan kecil yang melakukan merger dan akuisisi cenderung lebih baik dibandingkan perusahaan besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar yang melakukan merger dan akuisisi cenderung mengalami kerugian yang cukup besar saat melakukan pengumuman merger dan akuisisi. Penelitian yang dilakukan oleh Schmalensee (1989) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan dapat dianalisis melalui total asset, dan mengukur tingkat keuntungan akuntansi menggunakan profit margin dan return on asset.

*Leverage* merupakan hutang perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Beberapa perusahaan meningkatkan utang untuk membiayai operasi tanpa meningkatkan ekuitas untuk melakukan investasi. Pengaruh *leverage* terhadap struktur modal mempunyai peran yang signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan kegiatan investasi (merger dan akuisisi). Penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki *leverage* rendah akan lebih memungkinkan dalam melakukan merger dan akuisisi dibandingkan perusahaan yang memiliki *leverage* lebih tinggi, hal ini dikarenakan jumlah hutang yang besar akan menyebabkan pertumbuhan perusahaan melemah (Myer : 1977).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI RKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

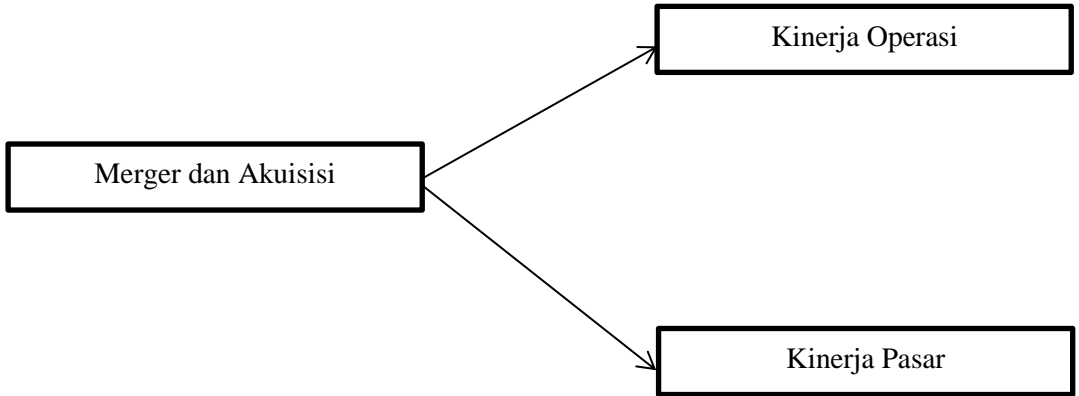
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



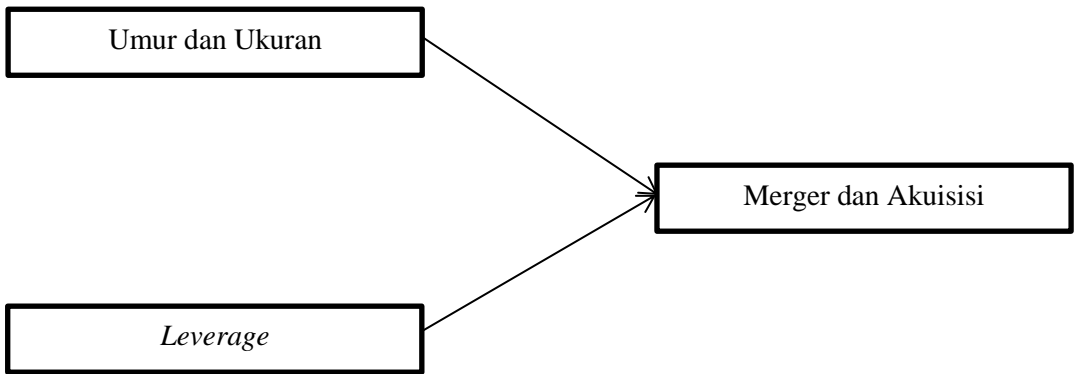
**Gambar 2.1**

**Kernagka Pemikiran Model 1**



**Gambar 2.2**

**Kernagka Pemikiran Model 2**



**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



### e. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka hipotesis penelitian diajukan sebagai berikut :

H<sub>1</sub> :

H<sub>1a</sub> : Kinerja operasi setelah merger dan akuisisi lebih besar dari pada sebelum merger dan akuisisi

H<sub>1b</sub> : Kinerja pasar setelah merger dan akuisisi lebih besar dari pada sebelum merger dan akuisisi

H<sub>2</sub> : Umur dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi

H<sub>3</sub> : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI IKK (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.