

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori *Stakeholder* (*Stakeholder Theory*)

Stakeholder adalah semua pihak baik internal maupun eksternal yang memiliki hubungan baik bersifat mempengaruhi maupun dipengaruhi, bersifat langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan. Dengan demikian, *stakeholder* merupakan pihak internal maupun eksternal, seperti: pemerintah, perusahaan pesaing, masyarakat sekitar, lingkungan internasional, lembaga di luar perusahaan (LSM dan sejenisnya), lembaga pemerhati lingkungan, para pekerja perusahaan, kaum minoritas dan lain sebagainya yang keberadaannya sangat mempengaruhi dan dipengaruhi perusahaan.

Batasan *stakeholder* tersebut di atas mengisyaratkan bahwa perusahaan hendaknya memperhatikan *stakeholder*, karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung atas aktivitas serta kebijakan yang diambil dan dilakukan perusahaan. Jika perusahaan tidak memperhatikan *stakeholder* bukan tidak mungkin akan menuai protes dan dapat mengeliminasi legitimasi *stakeholder*. Berdasarkan pada asumsi dasar *stakeholder theory* tersebut, perusahaan tidak dapat melepaskan diri dengan lingkungan sosial (*social setting*) sekitarnya. Perusahaan perlu menjaga legitimasi *stakeholder* serta mendudukannya dalam kerangka kebijakan dan pengambilan keputusan, sehingga dapat mendukung dalam pencapaian tujuan perusahaan, yaitu stabilitas usaha dan jaminan *going concern*. (Nor Hadi, 2011).

Esensi teori *stakeholder* tersebut di atas jika ditarik interkoneksi dengan teori legitimasi yang mengisyaratkan bahwa perusahaan hendaknya mengurangi *expectation gap* dengan masyarakat (publik) sekitar guna meningkatkan legitimasi (pengakuan) masyarakat, ternyata terdapat benang merah. Untuk itu, perusahaan hendaknya menjaga reputasinya yaitu dengan menggeser pola orientasi (tujuan) yang semula semata-mata diukur dengan *economic measurement* yang cenderung *shareholder* (para pemilik) *orientation*, ke arah memperhitungkan faktor social (*social factors*) sebagai wujud

kepedulian dan keberpihakan terhadap masalah sosial kemasyarakatan (*stakeholder orientation*).

2.2 Kinerja Perusahaan

Menurut Moerdiyanti (2010) mengungkapkan bahwa kinerja perusahaan adalah hasil dari serangkaian proses bisnis yang mana dengan pengorbanan berbagai macam sumber daya yaitu bisa sumber daya manusia dan juga keuangan perusahaan. Apabila kinerja perusahaan meningkat, bisa dilihat dari gencarnya kegiatan perusahaan dalam rangka untuk menghasilkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Keuntungan atau laba yang dihasilkan tentu akan berbeda tergantung dengan ukuran perusahaan yang bergerak. Menurut Nakamura (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran yang besar memiliki potensi yang lebih besar pula untuk menginvestasikan sumber daya yang dimiliki. Didalam pengelolaan investasi ini, perusahaan sebisa mungkin harus mampu menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

2.2.1 *Operating Profit Margin (OPM)*

Operating Profit Margin (OPM) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. *Operating Profit Margin* mengukur persentase dari profit yang diperoleh perusahaan dari tiap penjualan sebelum dikurangi dengan biaya bunga dan pajak. Pada umumnya semakin tinggi rasio ini maka semakin baik. Widyaputra(2010) mengemukakan *OPM* pasca merger dan akuisisi mengalami penurunan yang signifikan dibandingkan sebelum terjadi merger dan akuisisi sedangkan Harjeet dan Jiayin (2013) menemukan bahwa *OPM* pasca merger dan akuisisi tidak berbeda secara signifikan.

2.2.2 *Return on assets (ROA)*

Return on assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return on assets (ROA)* yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *return on assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan,

perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai *ROA* yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan. Tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan.

2.2.3 Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu indikator penting yang digunakan investor untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan. Dalam *ROE* dapat ditemukan tiga hal pokok yaitu pertama kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, kedua efisiensi perusahaan dalam mengelola aset serta yang ketiga hutang yang dipakai dalam melaksanakan usaha. Dalam penelitiannya Harjeet dan Jiayin (2013) *ROE* yang dihasilkan perusahaan pasca merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan hal ini bertentangan dengan apa yang dikemukakan oleh Hendra, Gunawan dan Sukartha (2013) yang menemukan bahwa *ROE* mengalami peningkatan secara signifikan pasca merger dan akuisisi sedangkan hasil penelitian Payamta dan Setiawan (2011) serta Widyaputra (2010) menemukan bahwa *ROE* mengalami penurunan secara signifikan setelah merger dan akuisisi.

2.2.4 Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah perbandingan antara hutang perusahaan dan jumlah modal yang dimilikinya. Rasio ini mengukur kemampuan pemilik perusahaan dengan *equity* yang dimilikinya untuk membayar hutang kepada kreditur. Semakin tinggi rasio ini maka semakin banyak uang kreditur yang digunakan sebagai modal kerja yang diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan. Kurniawan dan Widyarti (2011) dalam penelitiannya tentang analisis kinerja perusahaan sebelum dan setelah akuisisi dengan sampel perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada tahun 2012-2015 menemukan hasil bahwa *DER* tidak mengalami perubahan secara signifikan namun berdasar data deskriptif menunjukkan adanya sedikit peningkatan.

2.2.5 Price to Book Value Ratio (PBV)

Price to Book Value Ratio merupakan salah satu indikator fundamental yang digunakan oleh investor maupun analisis untuk mengetahui nilai wajar saham. Indikator ini didapat dengan membagi harga saham yang ada di pasar saham dengan nilai book value dari saham tersebut. Saham yang memiliki rasio *PBV* yang besar bisa dikatakan memiliki valuasi tinggi.

2.3 Merger

Merger adalah penggabungan dua perusahaan menjadi satu, dimana perusahaan yang merger mengambil/membeli semua assets dan liabilitas perusahaan yang di-merger dengan begitu perusahaan yang merger memiliki paling tidak 50% saham dan perusahaan yang di-merger berhenti beroperasi dan pemegang sahamnya menerima sejumlah uang tunai atau saham di perusahaan yang baru (Brealey, Myers, & Marcus). Definisi merger yang lain yaitu sebagai penyerapan dari suatu perusahaan oleh perusahaan yang lain. Dalam hal ini perusahaan yang membeli akan melanjutkan nama dan identitasnya. Perusahaan pembeli juga akan mengambil baik aset maupun kewajiban perusahaan yang dibeli. Setelah merger, perusahaan yang dibeli akan kehilangan/berhenti beroperasi (Harianto dan Sudomo).

Menurut Damodaran 2010, suatu perusahaan dapat diakuisisi perusahaan lain dengan beberapa cara, yaitu:

a. Merger

Pada merger, para direktur kedua pihak setuju untuk bergabung dengan persetujuan para pemegang saham. Pada umumnya, penggabungan ini disetujui oleh paling sedikit 50% shareholder dari target firm dan bidding firm. Pada akhirnya target firm akan menghilang (dengan atau tanpa proses likuidasi) dan menjadi bagian dari bidding firm.

b. Konsolidasi

Setelah proses merger selesai, sebuah perusahaan baru tercipta dan pemegang saham kedua belah pihak menerima perusahaan baru sekarang ini.

c. *Tender offer*

Terjadi ketika sebuah perusahaan membeli saham yang beredar perusahaan lain tanpa persetujuan manajemen target firm, dan disebut tender offer karena merupakan hostile takeover. Target firm akan tetap bertahan selama tetap ada penolakan terhadap penawaran. Banyak tender offer yang kemudian berubah menjadi merger karena bidding firm berhasil mengambil alih kontrol target firm.

d. *Acquisition of assets*

Sebuah perusahaan membeli aset perusahaan lain melalui persetujuan pemegang saham target firm.

Pembagian akuisisi tersebut berbeda menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe 2011. Menurut mereka hanya ada tiga cara untuk melakukan akuisisi, yaitu:

1. Merger atau konsolidasi

Merger adalah bergabungnya perusahaan dengan perusahaan lain. *Bidding firm* tetap berdiri dengan identitas dan namanya, dan memperoleh semua aset dan kewajiban milik target firm. Setelah merger *target firm* berhenti untuk menjadi bagian dari *bidding firm*. Konsolidasi sama dengan merger kecuali terbentuknya perusahaan baru. Kedua perusahaan sama-sama menghilangkan keberadaan perusahaan secara hukum dan menjadi bagian dari perusahaan baru itu, dan antara perusahaan yang di-merger atau yang me-merger tidak dibedakan.

2. *Acquisition of stock*

Akuisisi dapat juga dilakukan dengan cara membeli voting stock perusahaan, dapat dengan cara membeli secara tunai, saham, atau surat berharga lain. *Acquisition of stock* dapat dilakukan dengan mengajukan penawaran dari suatu perusahaan terhadap perusahaan lain, dan pada beberapa kasus, penawaran diberikan langsung kepada pemilik perusahaan yang menjual. Hal ini dapat disesuaikan dengan melakukan tender offer. Tender offer adalah penawaran kepada publik untuk membeli saham target firm, diajukan dari sebuah perusahaan langsung kepada pemilik perusahaan lain.

3. Acquisition of assets

Perusahaan dapat mengakuisisi perusahaan lain dengan membeli semua asetnya. Pada jenis ini, dibutuhkan suara pemegang saham target firm sehingga tidak terdapat halangan dari pemegang saham minoritas, seperti yang terdapat pada acquisition of stock.

Kelebihan dan Kekurangan Merger:

a. Kelebihan Merger

Pengambilalihan melalui merger lebih sederhana dan lebih murah dibanding pengambilalihan yang lain.

b. Kekurangan Merger

Dibandingkan akuisisi merger memiliki beberapa kekurangan, yaitu harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan, sedangkan untuk mendapatkan persetujuan tersebut diperlukan waktu yang lama (Harianto dan Sudomo).

2.3.1 Tipe Merger

Secara umum merger/penggabungan usaha dapat dibagi menjadi empat kelompok (Agus Sartono, 2011):

1. Merger Horisontal

Merger horisontal terjadi bila suatu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan yang ada pada satu jenis usaha yang sama. Contohnya sebuah perusahaan telekomunikasi melakukan merger dengan perusahaan telekomunikasi lainnya, dimana sekarang ini yang sedang hangat diperbincangkan adalah merger antara perusahaan XL dengan Axis dimana kedua perusahaan memiliki usaha dalam bidang yang sama yaitu penyedia jasa telekomunikasi.

2. Merger Vertikal

Merger vertikal terjadi bila sebuah perusahaan melakukan penggabungan dengan perusahaan yang masih memiliki keterkaitan dengan usahanya. Hal ini dimaksudkan untuk melakukan penghematan biaya operasi karena perusahaan memiliki akses langsung ke hulu maupun hilir usaha. Contohnya adalah ketika sebuah perusahaan pengecoran baja melakukan penggabungan usaha dengan

suppliernya. Atau bisa juga sebuah perusahaan pengolahan hasil pertambangan melakukan merger dengan perusahaan distributor dan pemasarannya.

3. Merger *Kongeneric*

Merger *Kongeneric* adalah penggabungan dua usaha yang sejenis tetapi mempunyai produk yang berbeda. Contoh sebuah perusahaan komputer melakukan merger dengan perusahaan software, dua perusahaan memiliki bidang usaha yang sama yaitu dalam bidang teknologi tetapi mereka memproduksi barang yang berbeda.

4. Merger Konglomerat

Merger Konglomerat yaitu penggabungan usaha dari dua atau lebih industri yang sama sekali tidak terkait. Contoh perusahaan pertambangan membeli perusahaan *real estate*.

Sedangkan menurut prosesnya merger dibagi menjadi dua yaitu:

1. *Friendly Merger* adalah merger yang disetujui oleh kedua belah pihak, dimana kedua pihak sepakat untuk melakukan penggabungan dan percaya bahwa penggabungan ini akan membawa manfaat bagi kedua belah pihak.
2. *Hostile Merger* adalah ketika kedua belah pihak tidak mencapai kata sepakat dalam penggabungan usaha dimana perusahaan target merasa harga yang ditawarkan terlalu rendah dan juga dimungkinkan dengan ketakutan para manajer akan kehilangan jabatan ketika terjadi penggabungan usaha. Bila terjadi seperti ini pihak perusahaan pembeli bisa mendekati para pemegang saham perusahaan target dan membelinya langsung dari mereka sehingga tidak diperlukan lagi persetujuan dari para manajer perusahaan target.

2.4 Akuisisi

Akuisisi adalah pengambil-alihan (*takeover*) sebuah perusahaan dengan membeli saham atau aset perusahaan tersebut, perusahaan yang dibeli tetap ada. (Brealey, Myers, & Marcus, 1999).

Kelebihan dan Kekurangan Akuisisi

1. Keuntungan-keuntungan akuisisi saham dan akuisisi aset adalah sebagai berikut:
 - a. Akuisisi Saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran Bidding firm, mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak Bidding firm.
 - b. Dalam Akuisisi Saham, perusahaan yang membeli dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang dibeli dengan melakukan tender offer sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.
 - c. Karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris perusahaan, akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambilalihan perusahaan yang tidak bersahabat (hostile takeover).
 - d. Akuisisi Aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas jika mereka tidak menyetujui akuisisi (Harianto dan Sudomo).
2. Kekurangan Akuisisi
 - a. Jika cukup banyak pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui pengambilalihan tersebut, maka akuisisi akan batal. Pada umumnya anggaran dasar perusahaan menentukan paling sedikit dua per tiga (sekitar 67%) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi.
 - b. Apabila perusahaan mengambil alih seluruh saham yang dibeli maka terjadi merger.
 - c. Pada dasarnya pembelian setiap aset dalam akuisisi aset harus secara hukum dibalik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi (Harianto dan Sudomo).

2.4.1 Tipe Akuisisi

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2011) Akuisisi dibedakan menjadi dua yaitu:

1. Akuisisi Strategis

Akuisisi strategis terjadi ketika sebuah perusahaan mengakuisisi perusahaan lain sebagai bagian dari strategi keseluruhan perusahaan. Hasil dari akuisisi jenis ini adalah keunggulan biaya. Contoh dari akuisisi jenis ini adalah ketika sebuah

perusahaan minuman ringan mengakuisisi perusahaan minuman ringan lainnya yang memiliki kapasitas produksi berlebih atau bahkan bisa juga meningkatkan dominasinya di pasar sehingga memberi peningkatan pendapatan bagi perusahaan.

2. Akuisisi Keuangan

Akuisisi Keuangan merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial. Kecenderungannya adalah sebuah usaha untuk membeli perusahaan target dengan harga semurah mungkin, untuk menjual kembali dengan harga jual yang lebih tinggi.

Namun demikian apabila transaksi tersebut dilaksanakan antar perusahaan yang berada dalam satu grup bisnis atau kepemilikan yang sama, maka harga belinya dapat menjadi lebih mahal ataupun lebih murah, tergantung pada kepentingan dan keuntungan yang akan diperoleh pemilik mayoritas perusahaan yang bersangkutan.

Motif utama akuisisi tipe ini adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Seringkali perusahaan yang menjadi target akuisitor adalah perusahaan yang sedang mengalami kemerosotan dan dalam kondisi yang relatif lemah. Indikasinya adalah adanya beban hutang yang relatif besar, kemacetan pemasaran dan distribusi, harga saham yang semakin melemah di bursa, kapasitas produksi yang menganggur, dan sebaliknya.

Namun demikian tindakan akuisisi terhadap suatu perusahaan target tidak selalu mencerminkan indikasi-indikasi seperti tersebut diatas, karena dalam prakteknya yang menjadi target justru perusahaan yang memiliki posisi keuangan yang cukup likuid dan perolehan laba yang relatif tinggi serta memiliki prospek yang cukup baik.

2.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Nama dan Judul Peneliti	Variabel yang Digunakan	Hasil Penelitian
Aloke Ghosh (2010) <i>Does operating performance really improve following corporate acquisitions?</i>	<i>Cash flow, sales growth dan operating expenses</i>	Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya perbedaan setelah terjadi merger dan akuisisi dengan menggunakan penggabungan saham antar dua Perusahaan
Muhammad Aji Nugroho (2010) Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	NPM (<i>net profit margin</i>), ROA(<i>return on assets</i>), ROE(<i>return on equity</i>),DER(<i>debt to equity ratio</i>), <i>Debt Ratio</i> ,EPS (<i>earning per share</i>), TATO(<i>Total Asset Turnover</i>) dan CR (<i>current ratio</i>)	Hasil pengujian secara parsial (<i>Wilcoxon Sign Test</i>) menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan NPM, ROA, ROE, <i>Debt Ratio</i> , EPS, TATO dan CR untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah M&A hingga 1 tahun dan 5 tahun setelah M&A. Namun ada sedikit perbedaan pada perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2, 3 dan 4 tahun sesudah M&A dimana rasio keuangan DER menunjukkan ada perbedaan yang signifikan.
Dyaksa Widyaputra (2011) Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & Abnormal Return Saham Sebelum & Sesudah Merger Dan Akuisisi	PER, PBV EPS, OPM, NPM, TATO,ROA, ROE dan abnormal return	Hasilnya kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan signifikan sedangkan secara parsial beberapa rasio mengalami perbedaan secara signifikan.
Annisa dan Prasentiono (2010). Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	Rasio Profitabilitas, Rasio aktifitas	Hasilnya adalah terdapat perbedaan signifikan terhadap kinerja perusahaan dimana total asset turnover (TATO) mengalami kenaikan sesudah merger dan akuisisi dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, sedangkan NPM dan ROA mengalami

		penurunan sesudah merger dan akuisisi.
Harjeet dan Jiayin (2013) <i>An empirical investigation of mergers and acquisitions by Chinese listed companies,</i>	<i>Abnormal return, Operating Performance</i>	Menyatakan terjadi perubahan positif pada perusahaan yang di akuisisi dimana sebagian besar tindakan akuisisi dan merger dilakukan oleh perusahaan Negara

Sumber: Kumpulan Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan perluasan dan pengembangan berdasarkan penelitian terdahulu yaitu sama-sama meneliti efek merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan dengan variabel rasio keuangan, karena pada dasarnya penelitian harus dilakukan berulang-ulang seiring berjalan waktunya untuk membandingkan hasil-hasil dari waktu sebelumnya. Dalam penelitian ini replikasi Wahyu Hadi Kuncoro.

2.5 Kerangka Pemikiran

Merger dan akuisisi adalah tindakan strategis dari perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Keberhasilan perusahaan dalam merger dan akuisisi dapat dilihat juga dari kinerja perusahaan tersebut. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dilakukan dengan membandingkan rasio-rasio keuangan sebelum dan sesudah. Dan juga Dengan naiknya permintaan saham akan berpengaruh pada naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Dengan demikian nilai perusahaan (value of the firm) semakin meningkat yang pada akhirnya kinerja perusahaan juga meningkat. Adapun kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar:

Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran



2.6 Bangunan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan teoritis dan kerangka pemikiran diatas maka dapat dirumuskan dan disusun hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

2.6.1 Terdapat Perbedaan *Price to Book Value* (PBV) Merger dan Akuisisi

Faktor utama yang harus diperhatikan dalam penggabungan usaha adalah penentuan nilai perusahaan, nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. *Price to Book Value* didefinisikan sebagai perbandingan nilai pasar suatu saham (stock's market value) terhadap nilai bukunya sendiri (perusahaan). Dengan melakukan merger atau akuisisi diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor kepada perusahaan. Perusahaan dengan nilai *Price to Book Value* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi dan mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga investor bersedia membeli saham dengan harga mahal. Menurut Barbara (2013), salah satu motif tujuan perusahaan melakukan akuisisi atau merger yaitu untuk meningkatkan *shareholder value*. Keputusan akuisisi atau merger memiliki pengaruh besar terhadap kinerja perusahaan, sehingga investor memiliki espektasi tinggi terhadap peningkatan *shareholder value* perusahaan yang melakukan akuisisi atau merger. Hal tersebut membuat dugaan bahwa rasio pasar yang tercerminkan dalam *Price to Book Value* mengalami perbedaan yang signifikan terhadap perusahaan *bidder*. Widyaputra (2006) menemukan bahwa terjadi penurunan secara signifikan pasca merger dan akuisisi. Berdasarkan penjelasan di atas penelitian sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah

H₁: Terdapat Perbedaan *Price to Book Value* (PBV) sebelum dan sesudah Merger dan akuisisi

2.6.2 Terdapat Perbedaan *Operating Profit Margin* (OPM) Merger dan Akuisisi

Menurut Weston and Brigham (1994) *Operating Profit* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi dari jumlah penjualan yang dicapai atau berapa laba operasi yang dapat dicapai dari setiap rupiah penjualan. Setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi maka diharapkan akan menimbulkan terjadinya peningkatan dalam kegiatan operasi perusahaan. Dengan tujuan

agar sinergi yang diharapkan setelah merger dan akuisisi dapat diperoleh. Sehingga muncul dugaan bahwa rasio operasi perusahaan setelah merger dan akuisisi akan mengalami peningkatan dibanding dengan periode sebelumnya. Kuncoro (2013) mengemukakan bahwa OPM pasca merger dan akuisisi mengalami perubahan yang signifikan dibandingkan sebelum terjadi merger dan akuisisi. Hal ini sejalan dengan hasil dari Singh (2013) terjadi peningkatan OPM pada kegiatan merger di India. Dyaksa Widyaputra (2006) mengemukakan OPM pasca merger dan akuisisi mengalami penurunan yang signifikan dibandingkan sebelum terjadi merger dan akuisisi hal ini sejalan dengan hasil dari Majed dan Shaukat (2013). Berdasarkan penjelasan di atas penelitian sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah

H₂: Terdapat Perbedaan *Operating Profit Margin* (OPM) sebelum dan setelah Merger dan Akuisisi

2.6.3 Terdapat perbedaan *Return On Equity* (ROE) Merger dan Akuisisi

Pengembalian atas ekuitas saham biasa atau ROE menurut Brigham dan Houston (2010) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas saham ekuitas saham biasa (*return on equity*), atau tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Diharapkan bahwa setelah melakukan aktivitas merger dan akuisisi perusahaan juga dapat meningkatkan kemampuannya dalam memperoleh pengembalian atas ekuitas saham biasanya (*Return On Assets*). Penelitian oleh Ardiagarini (2011) menunjukkan bahwa terjadi peningkatan yang signifikan untuk ROE pasca merger dan akuisisi. Sementara Rambe (2012) mengemukakan bahwa ROE tidak mengalami perbandingan yang signifikan pasca dilakukannya merger dan akuisisi. Harjeet dan Jiayin (2013) menemukan hasil bahwa ROE yang dihasilkan perusahaan pasca merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan hal ini bertentangan dengan apa yang dikemukakan oleh Kadek Hendra Gunawan dan I Made Sukartha (2013) yang menemukan bahwa ROE mengalami peningkatan secara signifikan pasca merger dan akuisisi sedangkan hasil penelitian Payamta dan Setiawan (2011) serta Widyaputra (2013) menemukan bahwa ROE mengalami penurunan secara signifikan setelah terjadi merger dan akuisisi. Berdasarkan penjelasan di atas penelitian sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah

H₃: Terdapat perbedaan Return On Equity (ROE) sebelum dan setelah Merger dan Akuisisi

2.6.4 Terdapat perbedaan *Return On Asset* (ROA) Merger dan Akuisisi

Return on Asset (ROA) Menurut Brigham dan Houston (2001) merupakan rasio laba bersih terhadap total aktiva yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas total aktiva (ROA) setelah bunga dan pajak. Ika Sisbintari (2011) dalam penelitian yang meneliti perbedaan merger dan akuisisi di bank cimb niaga, ROA mengalami kenaikan secara signifikan setelah merger dan akuisisi. Keputusan merger dan akuisisi diharapkan dapat meningkatkan efisiensi aktivitas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Hal tersebut terjadi setelah perusahaan bergabung yang tercermin dalam rasio *Return On Assets*. Rambe (2012) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan untuk ROA pasca dilakukannya merger dan akuisisi. Hal yang sama juga ditunjukkan dalam penelitian Fatimah (2013) dimana ROA tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal sama juga disampaikan oleh Manoj Kumara dan Satyanaraya (2013) dalam penelitiannya terhadap perusahaan di India yang melakukan merger dan akuisisi, dimana ROA mengalami kenaikan yang signifikan. Lain dengan yang disampaikan oleh Sonia Sharma (2013) dimana ROA mengalami penurunan signifikan pasca merger dan akuisisi. Berdasarkan penjelasan di atas penelitian sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah

H₄: Terdapat perbedaan Return On Asset (ROA) sebelum dan setelah merger dan akuisisi

2.6.5 Terdapat perbedaan *Debt to Equity Ratio* (DER) Merger dan Akuisisi

Debt to Equity Ratio (DER) adalah perbandingan antara hutang perusahaan dan jumlah modal yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio ini maka semakin banyak uang kreditur yang digunakan sebagai modal kerja yang diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan. Berkaitan dengan keputusan merger dan akuisisi yang diambil perusahaan diharapkan terjadi perubahan yang lebih baik pada rasio leverage setelah perusahaan bergabung. Dengan kata lain muncul dugaan bahwa setelah merger dan akuisisi rasio leverage yang diwakili rasio *Debt to Equity Ratio* akan mengalami penurunan setelah

penggabungan usaha sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya semakin tinggi. Penelitian oleh Rambe (2012) menunjukkan rasio DER mengalami peningkatan yang signifikan. Kurniawan dan Widyarti (2011) meneliti sampel perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada tahun 2012-2015 menemukan hasil bahwa DER tidak mengalami perubahan secara signifikan namun berdasar data deskriptif menunjukkan adanya sedikit peningkatan. Sedangkan Ardiagarini dan Arfianto (2011) yang meneliti efek merger dan akuisisi terhadap perusahaan target yang diakuisisi pada tahun 1997-2009 menemukan perbedaan secara signifikan hanya pada periode satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah. Berdasarkan penjelasan di atas penelitian sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah

H_5 : Terdapat perbedaan Debt to Equity Ratio sebelum dan sesudah merger dan akuisisi