

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sebagian besar perusahaan mulai merasakan persaingan dalam dunia usaha (bisnis) yang semakin kuat, dimana perusahaan dituntut untuk memenuhi tuntutan yang harus dilakukan oleh perusahaan yaitu perusahaan harus memiliki strategi yang tepat yang dapat digunakan untuk mempertahankan eksistensi dan kinerjanya. Kompetensi yang dimiliki perusahaan yang menjual belikan sahamnya secara umum harus mampu bersaing secara nasional dan internasional untuk mempertahankan strategi yang sudah dipilihnya. Namun, bagi perusahaan dalam menjalankan strategi yang sudah dipilih tersebut tidaklah mudah dan pasti akan mengalami berbagai kendala ataupun kondisi, seperti dalam kondisi pertumbuhan, perkembangan maupun kemunduran bahkan kegagalan yang mungkin akan terjadi (Ramadhariansyah & Suwitho, 2013).

Perusahaan harus memilih salah satu strategi yang dapat digunakan untuk meminimalisir kendala atau kondisi tersebut yaitu dengan meningkatkan kondisi keuangannya dan memperbaiki kinerja perusahaannya agar menjadi perusahaan yang kuat. Cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk dapat menjadi perusahaan yang kuat adalah dengan melalui ekspansi (Hamidah & Noviani, 2013). Menurut Pudjiastuti (2012:395) ekspansi yaitu upaya yang dilakukan perusahaan untuk memperluas usaha yang dapat dilakukan dengan cara menambah kapasitas pabrik, menambah unit produksi, menambah divisi baru, dan perusahaan dapat melakukan penggabungan usaha yang telah ada (*merger* dan *consolidation*) atau membeli perusahaan yang telah ada (akuisisi).

Menurut Sudana (2011 : 237) ekspansi dapat dilakukan secara internal dan eksternal. Perusahaan dapat dikatakan melakukan ekspansi internal jika perusahaan melakukan investasi mulai dari awal, seperti mendirikan perusahaan baru atau melakukan perluasan perusahaan yang sudah ada dan perusahaan dapat dikatakan melakukan ekspansi eksternal jika perusahaan melakukan penggabungan kegiatan operasionalnya dengan perusahaan lain yang sudah ada. Menurut Novaliza & Djajanti (2013) perusahaan dapat melakukan strategi ekspansi dengan cara yaitu dengan melakukan penggabungan atau pengambilalihan perusahaan lain untuk memperoleh pertanggungjawaban untuk mengelola aktiva perusahaan yang sudah bergabung atau diambil alih. Yang diharapkan perusahaan dengan adanya penggabungan atau pengambilalihan ini, perusahaan dapat meningkatkan kerjasama dan pangsa pasar pun meningkat pula. Menurut Putra (2014) *merger* dan akuisisi merupakan usaha yang dilakukan perusahaan dengan menggabungkan suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sudah ada.

Menurut Hitt (2001:295), *merger* merupakan strategi yang dilakukan dua perusahaan yang saling setuju untuk melakukan penyatuan kegiatan operasionalnya dan bekerjasama untuk menciptakan keunggulan kompetitif agar menjadi perusahaan yang lebih kuat. Menurut Ramadhariyansyah & Suwitho (2013) pembelian saham merupakan cara yang digunakan untuk penyertaan saham saat akuisisi dijalankan di Indonesia dengan tujuan agar dapat mengikuti kegiatan operasional perusahaan yang menjadi target akuisisi. Kegiatan ekspansi yang sering dilakukan di Indonesia yaitu akuisisi jika dibandingkan dengan *merger*. Karena kenyamanan yang sudah dirasakan oleh pemilik perusahaan menjadi tolak

ukur jika memiliki saham pribadi. Hal tersebut dibuktikan dengan beberapa perusahaan banyak yang melakukan akuisisi jika dibandingkan dengan jumlah perusahaan yang melakukan *merger*. Berikut merupakan daftar nama perusahaan *go public* yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut:

Tabel 1.1
Daftar Nama Perusahaan *Go Public* yang Melakukan *Merger* dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No	Perusahaan Pengakuisisi dan <i>Merger</i>	Perusahaan Target	Keterangan
1.	Astra Agro Lestari Tbk	PT Palma Plantasindo	Akuisisi
2.	Agung Podomoro Land Tbk	PT Wahana Sentra Sejati	Akuisisi
3.	Astra Internasional Tbk	PT Asuransi Viva Indonesia	Akuisisi
4.	Alam Sutera Realty Tbk	PT Garuda Adhimatra Indonesia	Akuisisi
5.	PT Bank Central Asia Tbk	PT Central Sentosa Finance	Akuisisi
6.	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	PT Bank Agroniaga Tbk	Akuisisi
7.	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	PT Asuransi Jiwa Inhealth Indonesia	Akuisisi
8.	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	PT Cipendawa Agriindustri	Akuisisi
9.	Duta Pertiwi Tbk	PT Wijaya Pratama Raya	Akuisisi
10.	PT Greenwood Sejahtera Tbk	PT Trisakti Makmur Persada	Akuisisi
11.	Indroma Synthetics Tbk	PT Polyprima Karyareksa	Akuisisi
12.	Indospring Tbk	PT Sinar Indra Nusa Jaya	Akuisisi
13.	Jasa Marga Tbk	PT Margabumi Adhikaya	Akuisisi
14.	Resource Alam Indonesia Tbk	Energy Collier Pte. Ltd	<i>Merger</i>
15.	Kalbe Farma Tbk	PT Hale Internasional	Akuisisi
16.	MNC Land Tbk	PT Bali Nirwana Resort	Akuisisi
17.	Mitra Adiperkasa Tbk	PT Premier Doughnut Indonesia	Akuisisi
18.	PT Mitrabara Adiperdana Tbk	PT Bara Dinamika Muda Sukses	Akuisisi
19.	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk	PT Surya Anugerah Kencana	Akuisisi
20.	PT Nusa Raya Cipta Tbk	PT Bhaskara Utama Jaya	Akuisisi
21.	Panin Paninvest Tbk	PT Asuransi Mukti Artha	<i>Merger</i>

		Guna	
22.	PT Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	PT Berlico Mulia Farma	Akuisisi
23.	PT Siloam Internasional Hospitals Tbk	PT Medika Sarana Traliansia	Akuisisi
24.	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	PT Mitrayasa Sarana Informasi	Akuisisi
25.	PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk	PT Simpatindo Multimedia	Akuisisi
26.	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	PT Oki Pulp & Paper Mills	Akuisisi
27.	Tunas Ridean Tbk	PT Raharjda Ekalancar	Akuisisi

Sumber : www.saham.ok.com, 2019

Hamidah & Noviani (2013) menjelaskan bahwa keputusan suatu perusahaan untuk melakukan *merger* dan akuisisi sangat benar jika dibandingkan dengan memulai usaha baru yang dilakukan sendiri karena *merger* dan akuisisi memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap keuntungan yang nantinya dihasilkan dari proses bisnis sehingga dapat memperbaiki kondisi kinerja perusahaan. Hal tersebut dapat mengundang minat para investor untuk berinvestasi kepada perusahaan. Semakin banyak investor yang menanamkan sahamnya di perusahaan, maka perusahaan akan menjadi semakin kuat finansialnya dan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan demikian perusahaan juga memiliki *return* yang besar untuk setiap investor.

Mendapatkan *Return* (pengembalian) saham yang sebesar – besarnya merupakan harapan investor yang memiliki minat dalam hal penanaman modal di suatu perusahaan. *Return* merupakan alat ukur bagi investor untuk menilai seberapa besar keuntungan yang diperoleh saat menanamkan modalnya. *Return* dapat berupa dividen dan *capital gain*. Dividen adalah pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham, baik berupa kas maupun saham. Dividen yang dibayar kepada pemegang saham menunjukkan pendapatan

atas modal yang secara langsung atau tidak langsung diinvestasikan oleh pemegang saham di perusahaan (Sudana; 2011:94). *Capital gain* adalah selisih antara harga beli dan harga jual yang terjadi (Santoso dan Handayani; 2018:67). Sebelum investor melakukan investasi di mana yang paling menguntungkan dengan menilai kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja baik, merupakan perusahaan yang paling banyak diminati oleh investor dalam hal penanaman modal. Peningkatan harga saham mencerminkan pula peningkatan kinerja perusahaan, dalam hal ini investor pun mengharapkan *return* saham yang diterimanya meningkat pula.

Return merupakan pengembalian hasil investasi yang dilakukan investor dengan menilai kinerja perusahaan yang diukur dari kinerja keuangan perusahaan yang baik. Menurut Jogiyanto (2003: 235), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah pasti diperoleh pada saat investasi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi sangat penting yang digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko yang diperoleh investor dimasa yang akan datang saat melakukan investasi.

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan oleh investor dimasa mendatang dan bersifat tidak pasti dalam investasi yang dilakukan. Ketidakpastian (*uncertainty*) pasti dihadapi oleh investor saat melakukan investasi, ketidakpastian itu terjadi dengan adanya *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan investor yang diperoleh dari investasi, semakin besar pula risiko yang didapatkan, sehingga dikatakan bahwa

return yang di harapkan investor memiliki hubungan dengan risiko. Tingginya resiko yang diperoleh investor berhubungan dengan peluang investor dalam mendapatkan *return* yang tinggi dan begitu pun sebaliknya (*high risk high return, low risk low return*), (Santoso dan Handayani; 2018:67).

Berikut ini disajikan tabel yang menunjukkan fenomena rata – rata *return* saham perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut :

Tabel 1.2
Rata – Rata *Return* Saham Perusahaan yang melakukan *Merger* dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tahun	Rata - rata <i>return</i> saham (%)
2016	29,50
2017	17,00
2018	32,50

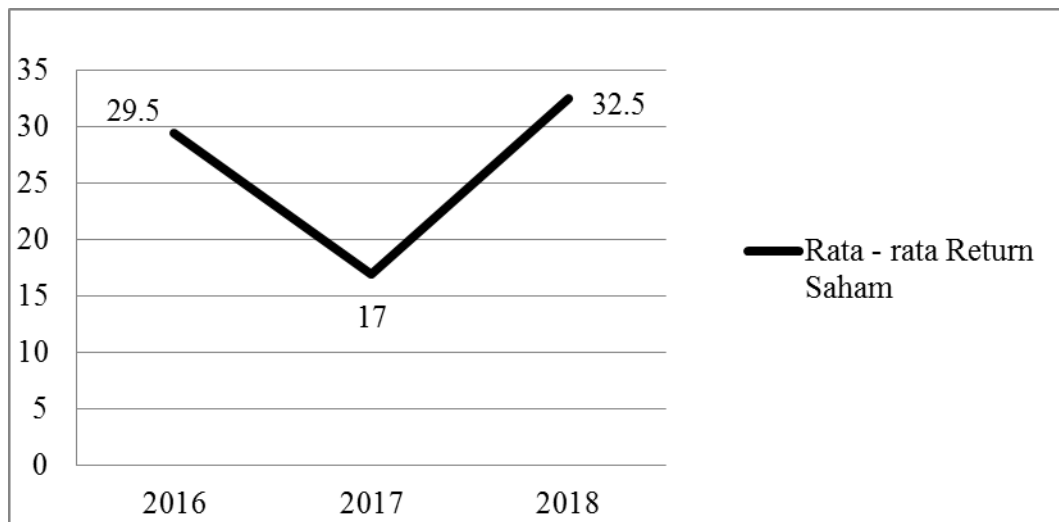
Sumber: Idx.co.id (data diolah peneliti, 2019)

Berdasarkan tabel 1.2 dapat dilihat bahwa rata – rata *return* saham perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terlihat mengalami kenaikan meskipun sempat mengalami penurunan pada tahun 2017. Pada tahun 2018 sebesar 32,50% merupakan rata - rata *return* saham yang tertinggi dan pada tahun 2017 sebesar 17,00% merupakan rata-rata *return* saham yang terendah. Sehingga terhitung pada tahun 2016 – 2017 sebesar 12,5% rata-rata *return* saham mengalami penurunan. Namun pada tahun 2018 sebesar 15,5% rata – rata *return* saham kembali mengalami kenaikan.

Fenomena kenaikan *return* saham perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi ini berarti banyak investor yang memilih perusahaan tersebut, meskipun investor tahu jika semakin besar *return* yang diharapkan dari investasi, semakin besar pula risiko yang didapatkan dan investor juga akan dihadapkan pada

ketidakpastian dalam mendapatkan *return* dan resiko yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya di suatu perusahaan.

Berikut adalah grafik yang menunjukkan fenomena kenaikan rata-rata *return* saham perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia :



Sumber: *Idx.co.id* (data diolah peneliti, 2019)

Gambar 1.1

Grafik Rata – Rata *Return* Saham Perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan gambar 1.1 tersebut, dapat dilihat bahwa grafik rata – rata *return* saham perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi mengalami kenaikan yang terjadi pada tahun 2016 – 2018, namun pada tahun 2017 mengalami penurunan dan mengalami kenaikan pada tahun 2018. Dengan adanya garis pada grafik tersebut, menunjukkan bahwa kenaikan dan penurunan rata – rata *return* saham terjadi pada setiap periodenya, sehingga terlihat jelas perbedaan nilai rata - rata *return* saham pada tiap periodenya.

Investor menggunakan *return* (pengembalian) sebagai alat yang digunakan untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan dan menilai kinerja keuangan

suatu perusahaan dalam mengelola keuangannya, karena kinerja keuangan menjadi indikator penting yang menggambarkan perusahaan dan kegiatan operasionalnya. Namun terdapat pendapat lain, (Santoso dan Handayani, 2018:17) kinerja perusahaan tidak hanya diukur dengan kinerja keuangan seiring dengan berkembangnya ilmu manajemen dan kemajuan teknologi informasi. Namun dapat diukur dari faktor non – keuangan yang penting bagi perusahaan karena jika hanya menilai dari sisi keuangan masih memiliki kelemahan.

Fenomena yang terjadi diatas adalah fenomena kenaikan rata – rata *return* saham. Semakin besar *return* yang diharapkan investor yang diperoleh dari investasi, semakin besar pula risiko yang didapatkan, sehingga dikatakan bahwa *return* yang di harapkan investor memiliki hubungan dengan risiko. Tingginya resiko yang diperoleh investor berhubungan dengan peluang investor dalam mendapatkan *return* yang tinggi dan begitu pun sebaliknya (*high risk high return, low risk low return*), (Santoso dan Handayani; 2018:67). Sehingga dengan menilai kinerja keuangan perusahaan dengan benar, maka investor memiliki peluang dalam memperoleh *return* yang tinggi.

Kinerja keuangan merupakan analisis yang dapat digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dalam melaksanakan aturan yang ada dalam menjalankan keuangan dengan baik dan benar (Fahmi, 2011:2). Sedangkan menurut Rusdianto (2013:189) kinerja keuangan merupakan suatu hal yang ingin dicapai oleh suatu perusahaan dalam mengelola aset perusahaan dalam suatu periode. Menurut Wahyu (2009) Kinerja keuangan perusahaan dapat menggambarkan kondisi keuangan dan perkembangan suatu perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Menurut Aminatuzzahra (2010) kinerja keuangan

memiliki arti penting yang meliputi : (1) alat pendeteksi awal yang digunakan dalam pemilihan investasi, (2) alat perkiraan terhadap hasil dari penilaian kondisi keuangan perusahaan, (3) alat diagnosis terhadap masalah *manajerial*, operasional, atau masalah-masalah lainnya, dan (4) alat untuk menilai manajemen perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa informasi kinerja keuangan merupakan indikator yang dibutuhkan oleh pihak manajemen perusahaan untuk mengukur efektivitas kinerja perusahaan. Selain itu informasi kinerja keuangan merupakan indikator yang digunakan investor sebelum melakukan investasi.

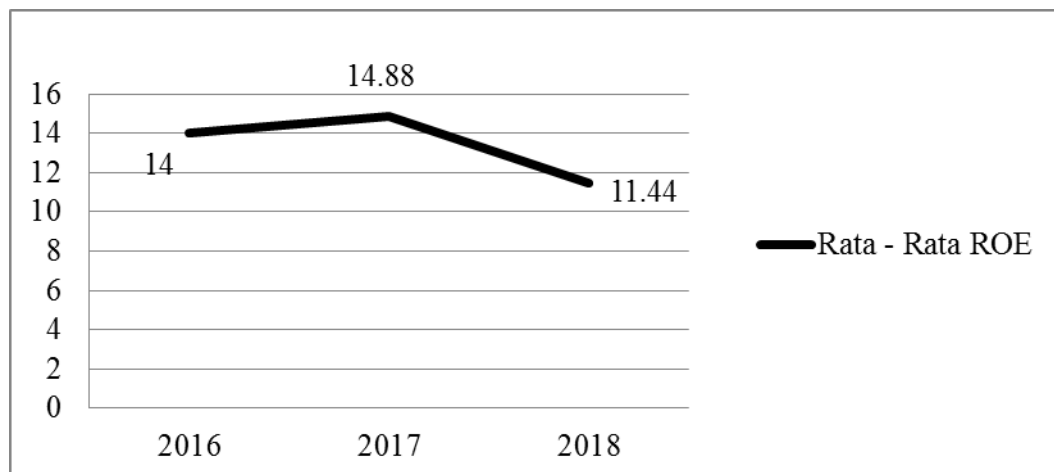
Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE) yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari total modal yang dimilikinya. *Return On Equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba sesudah pajak terhadap total ekuitas yang berasal dari setoran modal pemilik, laba ditahan, dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan yang akan menunjukkan tingkat pengembalian modal atau investasi yang ditanamkan. *Return On Equity* (ROE) yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi para pemegang saham bahwa tingkat pengembalian *return* saham hasil investasi akan semakin tinggi (Manurung, 2004).

Debt to Total Asset Ratio (DAR) menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Analisis terhadap rasio ini diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang (jangka pendek dan jangka panjang) apabila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan (Sigit 2008). *Debt to Assets Ratio* (DAR) untuk mengukur perbandingan banyaknya hutang terhadap jumlah aktiva

(Kasmir,2014:156). Sehingga hal ini akan berpengaruh terhadap pembiayaan aset yang akan juga mempengaruhi laba atau keuntungan.

Price Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan Stella (2009:101). *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham (harga pasarnya) diperdagangkan di atas atau di bawah nilai buku saham tersebut. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

Berikut ini disajikan grafik fenomena *Return On Equity* (ROE) tahun 2016 – 2018 yang telah menjadi variabel yang digunakan dalam penelitian ini :



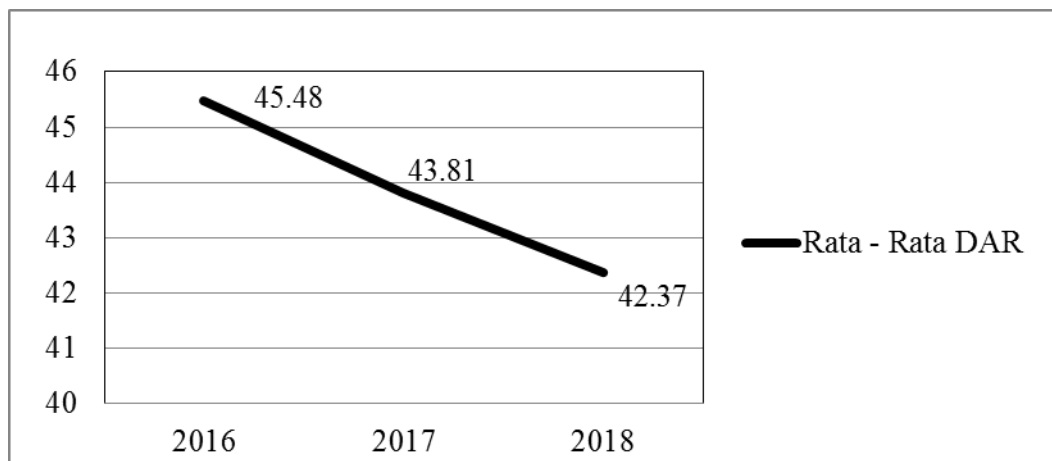
Sumber: *Idx.co.id* (data diolah peneliti, 2019)

Gambar 1.2
Grafik Fenomena *Return On Equity* (ROE) Tahun 2016 – 2018

Berdasarkan gambar 1.2 tersebut, dapat dilihat bahwa grafik rata – rata *Return On Equity* (ROE) perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terlihat mengalami penurunan pada tahun 2018. Pada tahun 2017 sebesar 14,88% merupakan rata-rata *Return On Equity* (ROE) yang tertinggi dan pada tahun 2018 sebesar 11,44% merupakan rata-rata *Return On Equity* (ROE) yang terendah. Pada tahun 2017, rata-rata *Return On Equity* (ROE) mengalami kenaikan sebesar 0,88% namun pada tahun 2018 rata – rata

Return On Equity (ROE) mengalami penurunan sebesar 3,44%. Sehingga terhitung dari tahun 2016 – 2018 rata – rata *Return On Equity* (ROE) mengalami penurunan.

Fenomena diatas adalah fenomena dimana rata – rata *Return On Equity* (ROE) mengalami penurunan sedangkan rata – rata *return* saham mengalami kenaikan. Fenomena ini bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Arta (2013) menyatakan bahwa jika *Return On Equity* (ROE) meningkat berarti laba bersih yang diperoleh investor juga semakin besar. Namun pada kenyataannya *return* yang didapatkan investor tetap tinggi meskipun *Return On Equity* (ROE) mengalami penurunan.



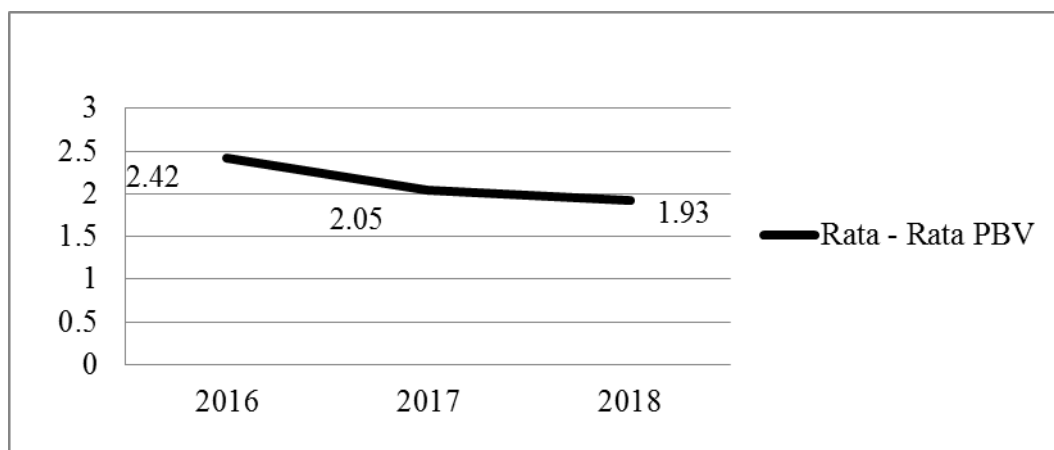
Sumber: *Idx.co.id* (data diolah peneliti, 2019)

Gambar 1.3
Grafik Fenomena *Debt to Asset Ratio* (DAR) Tahun 2016 – 2018

Berdasarkan gambar 1.3 tersebut, dapat dilihat bahwa grafik rata – rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terlihat mengalami penurunan pada tahun 2016 - 2018, pada tahun 2016 sebesar 45,48% merupakan rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang tertinggi dan pada tahun 2018 sebesar 42,37% merupakan rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang paling rendah. pada tahun 2017 rata – rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang paling rendah.

to Asset Ratio (DAR) mengalami penurunan sebesar 1,67% dan terjadi penurunan kembali pada tahun 2018 sebesar 1,44%. Sehingga terhitung dari tahun 2016 – 2018 rata – rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) mengalami penurunan.

Fenomena diatas adalah fenomena dimana rata – rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) mengalami penurunan sedangkan rata – rata *return* saham mengalami kenaikan. Fenomena ini bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Menurut Kasmir (2008:156) *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Asset Ratio* (DAR) berarti semakin besar jumlah modal yang berasal dari pinjaman yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Hal ini pun berpengaruh terhadap *return* yang diharapkan investor. Namun pada kenyataannya *return* yang didapatkan investor tetap tinggi meskipun *Debt to Asset Ratio* (DAR) mengalami penurunan.



Sumber: *Idx.co.id* (data diolah peneliti, 2019)

Gambar 1.4
Grafik Fenomena *Price to Book Value* (PBV) Tahun 2016 – 2018

Berdasarkan gambar 1.4 tersebut, dapat dilihat bahwa grafik rata – rata *Price to Book Value* (PBV) perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan pada setiap tahunnya mulai dari 2016 - 2018, tahun 2016 sebesar 2,42% merupakan rata-rata *Price to Book Value* (PBV) yang tertinggi dan pada tahun 2018 sebesar 1,93% merupakan rata-rata *Price to Book Value* (PBV) yang terendah. Pada tahun 2017, rata-rata *Price to Book Value* (PBV) mengalami penurunan sebesar 0,37% dan kembali mengalami penurunan pada tahun 2018 sebesar 0,12%. Sehingga terhitung dari tahun 2016 – 2018 rata – rata *Price to Book Value* (PBV) mengalami penurunan.

Fenomena diatas adalah fenomena dimana rata – rata *Price to Book Value* (PBV) mengalami penurunan sedangkan rata – rata *return* saham mengalami kenaikan. Fenomena ini bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Sugiarto (2011) menyatakan bahwa semakin besar nilai *Price to Book Value* (PBV) maka menunjukkan harga saham di pasar semakin tinggi. Jika harga saham di pasar semakin meningkat maka *capital gain* yang dihasilkan dari saham tersebut akan meningkat pula. Dengan meningkatnya *capital gain* juga diikuti dengan meningkatnya *return* saham perusahaan. Namun pada kenyataannya *return* yang di dapatkan investor tetap tinggi meskipun *Price to Book Value* (PBV) mengalami penurunan.

Peneliti dalam mengukur kinerja keuangan menggunakan *Return On Equity* (ROE), *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) dan *Price to Book Value* (PBV). Penelitian terdahulu telah banyak dilakukan mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham. Penelitian – penelitian terdahulu yang sudah dilakukan antara lain sebagai berikut: Menurut Tandelilin (2010: 315), *Return on Equity*

(ROE) digunakan untuk mengukur tingkat hasil pengembalian (kemampuan laba) dari investasi yang dilakukan oleh investor atau mengukur tingkat efektivitas modal sendiri. Jika *Return on Equity* (ROE) meningkat maka penanaman modal yang dilakukan investor di perusahaan semakin banyak dilakukan, sehingga harga saham perusahaan mengalami peningkatan yang nantinya akan berdampak terhadap *return* saham yang meningkat sesuai dengan yang diharapkan oleh investor. Hal tersebut berarti ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham (Susilowati dan Turyanto,2011).

Menurut Kasmir (2008:156) *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Asset Ratio* (DAR) berarti semakin besar jumlah modal yang berasal dari pinjaman yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Hal ini berpengaruh terhadap *return* yang diharapkan investor. Apabila perusahaan banyak menggunakan hutang untuk membiayai aktiva maka akan menciptakan risiko bagi perusahaan meskipun disisi lain hutang mampu meningkatkan kinerja perusahaan (Khoir,dkk;2013). Penelitian Widayanti dan Haryanto (2013) menyatakan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Price to Book Value (PBV) merupakan nilai yang dapat digunakan untuk perbandingan harga saham dikatakan lebih mahal atau lebih murah dengan harga saham yang lain (Sihombing, 2008: 95). Semakin kecil nilai *Price to Book Value* (PBV) berarti harga saham semakin murah dan apabila semakin rendah rasio

Price to Book Value (PBV) menunjukkan harga saham perusahaan yang lebih murah jika dibandingkan dengan harga saham perusahaan lain yang sejenis (Sari dan Kaluge, 2013). Penelitian Sugiarto (2011), Dwialesi dan Darmayanti (2016) yang menyatakan bahwa *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil dari penelitian - penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan yang dapat digunakan peneliti untuk memprediksi *return* saham antara lain *Return On Equity* (ROE), *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) dan *Price to Book Value* (PBV) digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang memberikan hasil bervariasi sehingga menimbulkan pertanyaan peneliti untuk diteliti lebih lanjut mengenai rasio keuangan tersebut

Tabel 1.3 Mapping Research Gap

Variabel	Martani 2011	Eko Priyo 2009	Raharjo 2005	Winarto 2007	Widayanti 2013	Khoir 2013	Research Gap
DAR	-	-	-	-	✓	X	Inkonsistensi
PBV	-	-	X	✓	-	-	Inkonsistensi
ROE	✓	X	-	-	-	-	Inkonsistensi

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan Tabel 1.3 pengujian yang telah dilakukan oleh berbagai peneliti terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai kinerja keuangan perusahaan yang berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian ini menganalisis pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan rasio keuangan terhadap *return* saham perusahaan yang melakukan *Merger* dan *Akuisisi* di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian penelitian ini penulis

memberi judul “Pengaruh *Financial Performance* Terhadap *Return* Perusahaan yang Melakukan *Merger* dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini dinyatakan dalam pernyataan berikut, yaitu:

1. Apakah *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk memberikan bukti yang empiris mengenai pengaruh *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk memberikan bukti yang empiris mengenai pengaruh *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk memberikan bukti yang empiris mengenai pengaruh *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini antara lain bagi :

1. Bagi Praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Baik keputusan membeli, menjual dan mempertahankan saham pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pengembangan ilmu pengetahuan serta dapat digunakan sebagai referensi dalam melakukan penelitian yang berkaitan tentang *Return On Equity (ROE)*, *Debt to Total Asset Ratio (DAR)* dan *Price to Book Value (PBV)*.