

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan teknologi yang semakin pesat diikuti dengan semakin banyaknya entitas-entitas baru yang bermunculan yang siap untuk menjadi pesaing dalam dunia ekonomi saat ini. Peristiwa ini memaksa setiap perusahaan mempertahankan usahanya untuk tetap terus konsisten menjaga kelangsungan ekonomi bisnisnya, salah satu tantangan terbesar perusahaan terdapat pada setiap strategi yang diterapkan demi kelangsungan hidup perusahaan jangka panjang. Terdapat beberapa strategi yang dapat diterapkan oleh perusahaan untuk menjaga konsistensinya dalam menjalankan dunia bisnis. Salah satunya dengan cara promosi, menambah kapasitas produksi, serta penggabungan usaha baik berbentuk merger maupun akuisisi.

Ekspansi atau perluasan usaha dapat dilakukan dengan cara internal maupun eksternal. Perusahaan dapat dikatakan ekspansi secara internal apabila perusahaan melakukan investasi mulai dari awal, seperti mendirikan perusahaan baru atau melakukan perluasan usaha yang sudah ada. Sedangkan perusahaan dikatakan melakukan ekspansi eksternal apabila perusahaan menggabungkan kegiatan operasionalnya dengan perusahaan lain yang sudah ada (Sudana, 2011 : 237).

Merger atau akuisisi adalah salah satu contoh pertumbuhan dari luar perusahaan, para manajer lebih menyukai aktivitas pengembangan usaha dengan metode ini dikarenakan lebih cepat untuk mendapatkan apa yang diinginkan tanpa memulai dari awal sebuah entitas. Di sisi lainnya juga dapat menghematan biaya

yang mungkin akan terjadi apabila melakukan pengembangan dengan mendirikan entitas baru, penggabungan usaha (*business combinations*) adalah penyatuan entitas-entitas bisnis yang sebelumnya terpisah (Beams, 2009 : 02).

Tahun 1990-an merupakan periode pertumbuhan aktivitas merger dan akuisisi yang luar biasa, baik di Amerika Serikat maupun di pasar internasional pada era itu dapat disebut sebagai merger mania. Pada tahun 2001 aktivitas merger mulai mengalami perlambatan dan melemahnya pasar saham, dan pada saat pasar saham sudah kembali normal, perkembangan merger dan akuisisi mulai naik lagi (Beam, 2009 : 01). Pada bulan oktober 2001 Chevron dan Texaco mengumumkan bahwa mereka melakukan merger bernilai lebih dari \$ 30 miliar. Pada tahun 1998 dua rival yang saling bersaing dalam memproduksi bensin, yaitu Exxon dan Mobil meleburkan diri membentuk Axcon Mobil Corporation (Beams, 2009 : 01). Data ini menunjukkan bahwa kegiatan penggabungan usaha sudah dilakukan sejak dulu dan meraih kesuksesan hingga sekarang meskipun tersendat pada tahun 2001.

Merger atau akuisisi merupakan topik yang sangat populer di dalam dunia usaha, aktivitas merger dan akuisisi di Indonesia sebenarnya sudah dikenal sejak awal berlakunya undang-undang nomor 1 tahun 1995 tentang perseroan terbatas. Istilah merger dan akuisisi semakin terkenal semenjak merger empat bank milik pemerintah yang kemudian menjadi bank mandiri pada tahun 1998 (KPPU 2013). Seiring kompleknya persaingan usaha di Indonesia, tidak hanya di sektor perbankan yang tertarik melakukan aktivitas merger dan akuisisi, perusahaan selain sektor perbankan pun tertarik untuk melakukan aktivitas tersebut demi kelangsungan hidup perusahaan jangka panjang dengan melakukan merger dan akuisisi.

Perusahaan kini tertarik dengan penggabungan usaha, dan salah satu tujuan dari penggabungan itu sendiri diharapkan oleh perusahaan dalam sumbangsinya dalam peningkatan profit perusahaan. Penilaian kinerja dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu kinerja non finansial dan kinerja finansial. Kinerja non finansial merupakan pengukuran kinerja dengan melibatkan informasi-informasi non finansial yang lebih menitikberatkan dari segi kualitas pelayanan kepada pelanggan. Sedangkan kinerja finansial yaitu penggunaan informasi-informasi keuangan dalam mengukur kinerja suatu perusahaan. Apabila dilihat dari sisi manajemen, analisis laporan keuangan berguna untu mengantisipasi kondisi masa depan dan untuk merencanakan tindakan yang harus dilakukan di masa depan (Brigham 2010 : 133).

Terdapat berbagai rasio dan perhitungan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan untuk menilai keberhasilan perusahaanaan dalam melakukan kegiatan akuisisi, sehingga dapat diketahui tingkat keberhasilan suatu perusahaan setelah akuisisi, atau bahkan sebaliknya setelah akuisisi perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan perusahaan. Banyak penelitian yang tertarik terhadap kinerja perusahaan sebelum dan setelah merger atau akuisisi. Penelitian Chikita (2011) yang menjadi obyek penelitian perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, mulai dari tahun 2000-2006, yang menggunakan alat ukur OPM, GPM, NPM, RNW, ROCE dan DER. Dari penelitian tersebut menunjukan tidak ada peningkatan pada periode setelah merger.

Berbeda halnya dengan penelitian Khatrisna (2016) yang meneliti tentang perusahaan pengakuisisi periode 2001-2005. Dengan periode penelitian 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah akuisisi dan diuji menggunakan alat uji statistik

wilcoxon signed rank test. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan ROA, EPS, DER, CR, NPM, TATO.

Terdapat persamaan dan terdapat beberapa perbedaan yang dikemukakan oleh penelitian Nugroho (2010) yang meneliti pengaruh merger dan akuisis perusahaan *go public* tahun 2002-2003 yang diukur menggunakan rasio keuangan NPM, ROA, ROE, DER, DR, EPS, TATO dan CR. Diuji dengan *wilcoxon signed ranks test* hanya terdapat perbedaan di rasio ROE pada tahun 1 hingga 2 sebelum dan sesudah M&A sedangkan DER hanya berpengaruh signifikan pada tahun 1 hingga 2, 3 dan 4 tahun sebelum dan sesudah M&A. Sedangkan hasil pengujian *manova* serentak tidak berbeda secara signifikan.

Penelitian Wibowo (2012) tentang perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga menunjukkan beberapa perbedaan dari penelitian sebelumnya dimana penelitian ini menggunakan rasio, NPM, ROI, ROE, Debt Rasio, TATO, CR, dan EPS. Pada perusahaan pengakuisisi tidak terdapat perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum dan sesudah akuisisi. Tetapi rasio ROI, EPS dan Debt Ratio, terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger. Penelitian Saviera (2012), Romapurnamasari (2011), secara garis besar menunjukkan bahwa dampak dari merger dan akuisisi tidak berbeda signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, meskipun terdapat beberapa rasio yang menunjukan adanya perbedaan secara signifikan dari proses merger dan akuisisi.

Dari pengamatan penelitian terdahulu maka dalam penelitian ini menggunakan beberapa rasio kinerja perusahaan, diantaranya adalah: rasio likuiditas yang menggunakan alat ukur *current ratio*, bagi pihak manajer perusahaan memiliki

current ratio yang tinggi dianggap baik, bahkan bagi para kreditur dipandang perusahaan tersebut dalam kondisi terkuat (Fahmi, 2015 : 69). Tentunya dalam penggabungan usaha diharapkan semakin membaiknya kinerja perusahaan, begitu juga dengan rasio likuiditas dimana rasio ini diminati oleh para investor dalam menanamkan modalnya. Karena pemenuhan hutang jangka pendeknya cepat terselesaikan.

Rasio aktivitas yang menggunakan *total assets turnover* yang diharapkan akan mencerminkan keadaan seberapa efektif manajemen dalam mengelola aktivasnya setelah melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Salah satu alasan menggunakan rasio ini adalah dengan penggabungan usaha maka ada kontribusi dari pihak perusahaan untuk menyumbangkan aset bersihnya sehingga dapat mencapai keefisienan dalam produksi. Penelitian ini juga menggunakan rasio solvabilitas yang diukur menggunakan *debt equity ratio* semakin rendah rasio ini maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi (Brigham, 2001 : 89). Diharapkan dalam penggabungan usaha ini maka utang yang dimiliki perusahaan akan tertutupi dari dana yang diberikan dari perusahaan yang ikut bergabung sehingga rasio ini cocok digunakan.

Rasio profitabilitas dapat dikatakan sebagai salah satu rasio yang terpenting karena dalam dunia bisnis, profitabilitaslah yang dicari sehingga dalam kegiatan penggabungan usaha diharapkan terjadi sinergi ekonomi yang membantu perusahaan dalam memenuhi target yang diharapkan atau menambah laba yang telah ditentukan. Dalam rasio ini diukur menggunakan, *net profit margin*, digunakan untuk mengukur laba yang dicapai dibandingkan dengan penjualan. *return on equity*, rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas, pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi

atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukan tingkat yang mereka peroleh (Brigham, 2010 : 133). Rasio profitabilitas yang terakhir adalah *return on assets* merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktivitas perusahaan yang digunakan.

Selain itu juga peneliti menggunakan rasio pasar untuk menilai kinerja perusahaan, yang digunakan dalam rasio ini adalah *earning per share* rasio ini adalah pendapatan per lembar saham, merger layak dilakukan apabila berdampak pada EPS yang meningkat (Sudana, 2011 : 39). Selain rasio EPS yang digunakan untuk perhitungan rasio sebelum dan setelah merger atau akuisisi juga menggunakan rasio *price earning ratio*. Rasio ini menunjukkan perbandingan dengan harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima.

Dalam penelitian ini juga menggunakan rasio *return on capital employed* dimana rasio ini digunakan dalam mengukur indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari seluruh modal yang digunakan perusahaan (Mailoa 2011). Dengan menggunakan alat analisis ini, diharapkan dapat memberikan data analisis apakah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi mengalami peningkatan di bidang laba.

Pembeda penelitian ini dengan penelitian yang terdahulu adalah periode pengamatan merupakan periode dimana perusahaan paling banyak melakukan aktivitas merger dan akuisisi yaitu tahun 2013 sebesar 69 perusahaan dengan pengujian 2 tahun sebelum dengan 2 tahun setelah merger dan akuisisi, dari penjelasan tersebut maka diambillah tahun 2013 sebagai titik pisah periode sebelum M&A. Periode sebelum dan setelah merger atau akuisisi dimana tahun 2011 dan 2012 sebagai periode sebelum merger atau akuisisi sedangkan tahun

2014 dan 2015 sebagai periode setelah merger atau akuisisi. Dipilihnya periode perbandingan dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah dikarenakan data tahun terbaru atau terakhir dalam periode penelitian.

Sedangkan pembeda yang lainnya adalah pemilihan variabel yang relevan digunakan dalam menilai kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi, seperti variabel CR, DER, NPM, ROA, ROE, EPS, dan penambahan variabel baru seperti PER dan ROCE yang sebelumnya diteliti secara terpisah oleh Widyaputra dan Chikita sehingga digabung menjadi satu dalam penelitian ini. Dari penelitian terdahulu masih adanya ketidak konsistenan hasil penelitian yang menyatakan bahwa beberapa peneliti menunjukkan adanya perbedaan dan beberapa peneliti yang menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan, sehingga tema ini masih relevan untuk diuji kembali.

1.2 Rumusan Masalah

Dapat disimpulkan dari berbagai penjelasan di atas, terdapat rumusan masalah tentang kinerja perusahaan sebelum dan setelah merger atau akuisisi, maka yang dapat dijadikan rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *Current Ratio* (CR) antara sebelum dan setelah merger atau akuisisi?
2. Apakah terdapat perbedaan *Total Assets Turnover* (TATO) antara sebelum dan setelah merger atau akuisisi?
3. Apakah terdapat perbedaan *Debt Equity Ratio* (DER) antara sebelum dan setelah merger atau akuisisi?
4. Apakah terdapat perbedaan *Net Profit Margin* (NPM) antara sebelum dan setelah merger atau akuisisi?

5. Apakah terdapat perbedaan *Return On Assets* (ROA) antara sebelum dan setelah merger atau akuisisi?
6. Apakah terdapat perbedaan *Return On Equity* (ROE) antara sebelum dan setelah merger atau akuisisi?
7. Apakah terdapat perbedaan *Earning Per Share* (EPS) antara sebelum dan setelah merger atau akuisisi?
8. Apakah terdapat perbedaan *Price Earning Ratio* (PER) antara sebelum dan setelah merger atau akuisisi?
9. Apakah terdapat perbedaan *Return On Capital Employed* (ROCE) antara sebelum dan setelah merger atau akuisisi?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari berbagai rumusan masalah yang telah diajukan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis serta memberikan data yang empiris tentang perbandingan kinerja perusahaan yang diproksikan menggunakan rasio CR, TATO, DER, NPM, ROA, ROE, EPS, PER dan ROCE apakah rasio tersebut terdapat perbedaan signifikan atau hasil perhitungan menunjukkan lebih tinggi atau lebih rendah setelah perusahaan melakukan merger atau akuisisi.

Dari tujuan penelitian yang sudah dipaparkan di atas maka dari setiap proksi kinerja keuangan dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Current Ratio* (CR)

Tujuan digunakannya rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan hutang lancarnya terhadap aktiva lancar yang dimiliki. Pemikiran logikanya bahwa apabila kedua perusahaan melakukan penggabungan maka aktiva kedua perusahaan juga akan

bergabung sehingga pemenuhan hutang lancar akan semakin cepat terpenuhi dengan adanya penggabungan usaha.

2. *Total Assets Turnover (TATO)*

Tujuan digunakannya rasio ini adalah dengan penggabungan usaha diharapkan strategi atau manajemen perusahaan juga akan bergabung sehingga metode atau cara dari kedua perusahaan dapat digunakan dalam pengelolaan aset atau perputaran aset bisa dilaksanakan secara efektif, dengan harapan semakin efektif penggunaan aset maka semakin kecil penggunaan aset yang tidak diperlukan.

3. *Debt Equity Ratio (DER)*

Pada dasarnya berdirinya suatu perusahaan didanai oleh modal sendiri dan modal pinjaman, dengan rasio ini diharapkan dapat memberi gambaran seberapa besar antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal perusahaan itu sendiri. Tentunya para investor menginginkan modal perusahaan yang lebih tinggi dikarenakan tingkat pembagian hasil akan lebih terjamin. Dan sebaliknya apabila hutang lebih tinggi dari modal perusahaan akan berakibat susah membayar hutang apabila terjadi liquidasi.

4. *Net Profit Margin (NPM)*

Tujuan digunakannya rasio ini adalah untuk mengetahui berapa presentasi pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Dengan penggabungan usaha ini maka sumber keuangan juga akan mengalami kenaikan sehingga dalam memproduksi barang atau jasa juga akan naik, maka dapat dilihat dari rasio ini apakah penjualan yang dilakukan mengalami peningkatan sebelum dan setelah merger dan akuisisi atau sebaliknya mengalami penurunan.

5. *Return On Assets (ROA)*

Dalam kegiatan penggabungan usaha tujuan utamanya adalah motif ekonomi dimana tentunya perusahaan melakukan penggabungan usaha apabila saling menguntungkan dari kedua belah pihak, dimana salah satu keuntungan ekonomi dapat dilihat dari seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan apabila diukur dari nilai asetnya. Perusahaan juga dapat melihat dampak dari kegiatan penggabungan usaha apabila dilihat dari ROA apakah semakin baik atau sebaliknya semakin memburuk.

6. *Return On Equity (ROE)*

Tujuan digunakannya rasio ini adalah untuk mengetahui seberapa tinggi tingkat pengembalian modal yang disetorkan oleh para investor, dengan rasio ini maka investor dapat melihat sejauh mana tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan terhadap perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi apakah semakin membaik atau memburuk. Sehingga investor dapat mengambil langkah selanjutnya apakah ingin terus berinvestasi di perusahaan tersebut atau pindah ke perusahaan lainnya.

7. *Earning Per Share (EPS)*

Tujuan digunakannya rasio ini adalah untuk memberikan gambaran tentang pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. Sehingga para investor mengetahui dampak dari perusahaan melakukan penggabungan usaha apakah pembagian keuntungan masih stabil ataukah menurun.

8. *Price Earning Ratio (PER)*

Tujuan digunakannya rasio ini adalah untuk mengetahui apakah prestasi perusahaan dimasa yang akan datang lebih baik dibandingkan periode

perusahaan sebelum melakukan penggabungan usaha, apabila penggabungan usaha ini berhasil dilakukan maka dapat diperkirakan bahwa harga jual saham akan tinggi seperti yang diperkirakan. Hal ini menguntungkan bagi perusahaan itu sendiri serta para investor yang terkait di dalamnya.

9. *Return On Capital Employed (ROCE)*

Tujuan digunakannya rasio ini adalah untuk melihat apakah investasi yang dilakukan berkaitan dengan merger dan akusisi ini berhasil, ROCE sendiri merupakan rasio keuangan yang digunakan dalam menilai kinerja manajemen berkaitan dengan jumlah investasi modal yang ditanamkan dalam menjalankan aktivitas perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini dijelaskan dalam uraian sebagai berikut:

1. Bagi investor

Dapat memberikan gambaran kinerja perusahaan sebelum dan setelah merger atau akuisisi sehingga memberikan referensi untuk mengambil keputusan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut atau sebaliknya menarik kembali investasinya di perusahaan tersebut.

2. Bagi manajemen perusahaan

Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan acuan pihak manajemen dalam memilih ekspansi perusahaan di bidang merger dan akuisisi.

3. Bagi akademisi dan peneliti

Penelitian ini diharapkan memberi kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan bidang keuangan mengenai merger dan akuisisi.

4. Bagi peneliti selanjutnya

Diharapkan peneliti selanjutnya dapat mengembangkan dan memperluas hasil penelitian ini, dari segi kinerja non finansial.

1.5 Sistematika Penulisan

Secara panduan umum dalam penyusunan penelitian berisikan lima bab dengan urutan sistematis sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Penulisan yang ada di dalam pendahuluan merupakan hasil dari ringkasan penelitian merger dan akuisisi dan gambaran umum permasalahan dari merger dan akuisisi yang diteliti dalam penelitian ini. Dalam bab ini berisikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini berisikan tentang landasan teori dan penelitian terdahulu yang dapat dijadikan acuan dasar teori dan analisis.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini menjelaskan tentang populasi dan sampel yang merupakan bahan atau objek uji penelitian, mengklasifikasikan variabel-variabel penelitian dan menjelaskan cara mengukur variabel-variabel tersebut. Dalam bab ini juga terdapat cara atau teknik pemilihan data dan metode yang digunakan untuk menganalisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Merupakan isi pokok dari pembahasan penelitian ini. Bab ini memberikan hasil dari pengolahan data dan analisis atas hasil pengolahan dari data yang diperoleh.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bab yang terakhir yang berisikan tentang kesimpulan dari hasil penelitian yang telah diuji dan saran.