

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Globalisasi membawa masyarakat kepada era perdagangan bebas yang berdampak besar terhadap sektor perekonomian. Banyak perusahaan baru yang berdiri dan berkompetisi dalam dunia bisnis di Indonesia sehingga menimbulkan persaingan yang ketat. Bagi pelaku bisnis yang tidak mampu mengungguli kompetitor akan kalah dalam persaingan dan risiko lain yang lebih besar adalah perusahaannya mengalami kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengambil strategi yang tepat untuk mempertahankan keberadaan, meningkatkan efisiensi, dan memperbaiki kinerja agar menjadi perusahaan yang besar dan kuat.

Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi. Ekspansi perusahaan dapat dilakukan baik dalam bentuk ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. Ekspansi internal adalah pengembangan perusahaan yang dilakukan tanpa melibatkan organisasi di luar perusahaan. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada dalam perusahaan tumbuh secara normal melalui kegiatan *capital budgeting*. Pengembangan dengan cara ini dapat dilakukan dengan menambah kapasitas pabrik, menambah unit produksi, dan menambah divisi baru. Sedangkan ekspansi eksternal adalah pengembangan perusahaan yang dilakukan dengan melibatkan organisasi di luar perusahaan. Pengembangan

dengan cara ini sering disebut sebagai penggabungan badan usaha (*business combination*). Penggabungan badan usaha pada umumnya dikenal ada tiga bentuk, yaitu merger, akuisisi, dan konsolidasi.

Sesuai dengan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 menyebutkan merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambilalihan dan konsolidasi sebagai peleburan. Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar. Akuisisi didefinisikan sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. Konsolidasi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk satu perseroan baru, dan masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar.

Moin (2010: 6) menyatakan bahwa dalam konteks keilmuan, merger dan akuisisi bisa didekati dari dua perspektif yaitu dari disiplin Keuangan Perusahaan (*corporate finance*) dan dari Manajemen Strategi (*strategic management*). Dari sisi keuangan perusahaan, merger dan akuisisi adalah salah satu bentuk keputusan investasi jangka panjang (penganggaran modal/*capital budgeting*) yang harus diinvestigasi dan dianalisis dari aspek kelayakan bisnisnya. Sementara itu, dari perspektif manajemen strategi,

merger dan akuisisi adalah salah satu alternatif strategi pertumbuhan melalui jalur eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan. Dilihat dari dua perspektif ini maka tujuan merger dan akuisisi tidak lain adalah untuk membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Dari waktu ke waktu perusahaan lebih menyukai pertumbuhan eksternal melalui merger dan akuisisi dibanding pertumbuhan internal. Perusahaan memilih melakukan aksi merger dan akuisisi karena dianggap cepat dalam mewujudkan tujuan perusahaan yang belum tercapai dikarenakan perusahaan tidak perlu membangun dari awal suatu bisnis baru. Tabel 1.1 menunjukkan perbandingan waktu yang sangat signifikan antara pertumbuhan internal dengan pertumbuhan eksternal. Pertumbuhan internal memerlukan berbagai tahapan mulai dari riset pasar, pengembangan produk, tes pasar, pengadaan dan pembangunan fasilitas produksi sebelum menjual produknya ke pasar. Sementara pertumbuhan eksternal dilakukan dengan “membeli” perusahaan yang sudah ada, sehingga merger dan akuisisi dapat dikatakan sebagai jalur cepat untuk mengakses pasar baru atau produk baru tanpa harus membangun dari nol.

Tabel 1.1
Analisis Perbandingan Waktu Antara Pertumbuhan Internal dengan Merger
dan Akuisisi

PERTUMBUHAN INTERNAL																		
Aktivitas	Waktu																	
	Bulan 1-12			Bulan 13-24			Bulan 25-36			Bulan 37-48			Bulan 49-60			Bulan 61-72		
Riset Pasar	■	■																
Pengembangan dan Strategi			■	■	■													
Riset dan Pengembangan					■	■	■											
Tes Pasar								■	■	■								
Pembangunan Fisik												■	■	■	■	■		
Tahap Produksi																	■	■

MERGER DAN AKUISISI																		
Aktivitas	Waktu																	
	Bulan 1-12			Bulan 13-24			Bulan 25-36			Bulan 37-48			Bulan 49-60			Bulan 61-72		
Analisis Internal Perusahaan	■	■	■															
Riset Pasar			■	■	■													
Pengembangan Strategi				■	■	■												
Pengembangan Organisasi					■	■												
Riset Calon						■	■											
Uji Tuntas								■										
Negosiasi dan Deal									■									
																		Penghematan waktu selama 32 bulan

Sumber: "Mergers and Acquisition". 1995. New York: Alexander Hamilton Institute, Inc. p.5
(dalam Moin 2010: 14)

Brigham & Houston (dalam Sutrisno & Sumarsih, 2004) menyatakan bahwa ada beberapa motivasi merger dan akuisisi yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham karena adanya peningkatan ketidaksempurnaan dalam *external capital market*, meningkatkan *net present value*, dan menciptakan *internal capital market*, serta mengurangi variabilitas *earning*. Selain itu, beberapa alasan merger dan akuisisi yang

sering dimunculkan adalah: sinergi, pertimbangan pajak, membeli aset di bawah biaya penggantian, diversifikasi, insentif bagi manajer dan *breakup value*, dari keenam alasan tersebut yang paling dominan adalah alasan sinergi.

Pada umumnya, tujuan dilakukannya merger dan akuisisi adalah mendapatkan sinergi atau nilai tambah. Keputusan untuk merger dan akuisisi bukan sekedar menjadikan dua ditambah dua menjadi empat tetapi merger dan akuisisi harus menjadikan dua ditambah dua menjadi lima. Nilai tambah yang dimaksud lebih bersifat jangka panjang dibanding nilai tambah yang hanya bersifat sementara. Oleh karena itu, ada tidaknya sinergi suatu merger dan akuisisi tidak bisa dilihat beberapa saat setelah merger dan akuisisi terjadi, tetapi diperlukan waktu yang relatif panjang. Sinergi yang terjadi sebagai akibat penggabungan usaha bisa berupa turunnya biaya rata-rata per unit karena naiknya skala ekonomis, maupun sinergi keuangan yang berupa kenaikan modal (Payamta & Setiawan, 2004).

Didasarkan pada pendapat M. Ruki (dalam Nugroho, 2010) bahwa saat ini berkembang suatu pasar yang kegiatannya bukan berupa jual-beli barang, tetapi jual-beli perusahaan (kepemilikan) dalam perusahaan. Pasar ini biasa disebut dengan *market for corporate control*. Hitt (dalam Nugroho, 2010) mengemukakan bahwa akuisisi telah menjadi strategi yang populer di antara perusahaan-perusahaan AS selama bertahun-tahun. Sebagian yakin bahwa strategi ini berperan penting dalam restrukturisasi efektif yang dilakukan bisnis-bisnis AS selama tahun 1980-an dan 1990-an. Bahkan di

era 1980-an telah terjadi kira-kira 55.000 aktivitas sehingga tahun 1980-an sering disebut sebagai dekade merger mania.

Merger pada era 1990-an sebagian besar adalah akibat dari keinginan mencapai penghematan skala dan cakupan (*economies of scale and scope*) dan kekuatan pasar untuk meningkatkan daya saing di pasar global. Selain itu, perusahaan-perusahaan pada beberapa industri berusaha mempersiapkan diri untuk menghadapi masa depan saat perubahan-perubahan yang besar terjadi di bidang industri, yang sebagian besar merupakan akibat dari perkembangan teknologi (misalnya dalam industri telekomunikasi). Memasuki tahun 2002, tren merger dan akuisisi yang telah berlangsung selama 10 tahun seakan terhenti. Penyebab utama dari hal tersebut adalah penurunan pertumbuhan ekonomi dunia secara signifikan (Hartono, 2003). Menurut Payamta & Setiawan (2004) aktivitas merger dan akuisisi mulai marak dilakukan seiring dengan majunya pasar modal di Indonesia. Merger dan akuisisi di Indonesia didominasi oleh perusahaan pengakuisisi yang telah *go public* dengan perusahaan target yang belum *go public*.

Dalam proses akuisisi, perusahaan pengakuisisi perlu mempertimbangkan beberapa faktor yang meliputi seleksi perusahaan yang akan diakuisisi, aspek keuangan atau biaya akuisisi, pemahaman akan kompleksitas tahap integrasi serta integrasi setelah akuisisi. Meskipun faktor tersebut kelihatannya sederhana namun bukanlah sesuatu yang mudah untuk dilakukan. Kesalahan dalam menentukan faktor-faktor tersebut akan menyebabkan kegagalan di dalam melaksanakan akuisisi. Johnson (dalam

Nugroho, 2010) mengemukakan bahwa pada saat mempersiapkan bisnisnya untuk merger dan akuisisi, pemilik perusahaan, manajer atau penasihat perusahaan hingga calon penjual biasanya meramalkan hasilnya. Dimana peramalan yang digunakan menggunakan rentang waktu 5 tahun hingga 7 tahun setelah melakukan merger dan akuisisi. Karena pada rentang waktu 5 tahun hingga 7 tahun memasuki periode normal.

Keputusan akuisisi selain membawa manfaat tidak lepas dari permasalahan diantaranya biaya untuk melaksanakan akuisisi sangat mahal dan hasilnya pun belum pasti sesuai dengan yang diharapkan. Di samping itu, pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari *acquiring company* apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan melalui pinjaman. Permasalahan yang lain adalah kemungkinan adanya *corporate culture* sehingga berpengaruh pada sumber daya manusia yang akan dipekerjakan (Payamta & Setiawan, 2004).

Keputusan merger dan akuisisi mempunyai pengaruh yang besar dalam memperbaiki kondisi dan kinerja perusahaan karena dengan bergabungnya dua atau lebih perusahaan dapat menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar dibandingkan jika dilakukan sendiri. Keuntungan yang besar dapat memperkuat posisi keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Perubahan posisi keuangan ini akan nampak pada laporan keuangan yang meliputi perhitungan dan interpretasi rasio keuangan. Di Indonesia, rasio keuangan

bermanfaat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Rasio ini nantinya akan dilihat oleh pemakai eksternal perusahaan yakni investor dan akan digunakan sebagai acuan untuk memutuskan apakah akan membeli saham atau tidak. Laporan keuangan ini juga digunakan untuk memprediksi keuangan perusahaan di masa mendatang.

Dalam pasar yang mengalami pertumbuhan, kegiatan merger dan akuisisi merupakan keputusan strategis dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan dan strategi penciptaan nilai bagi pemegang saham (*creating shareholder value*). Kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik akan menjadikan perusahaan tersebut mempunyai daya saing yang tinggi sekaligus mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, salah satu ukuran untuk menilai keberhasilan merger dan akuisisi adalah dengan melihat kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi terutama kinerja keuangan, baik bagi perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan yang diakuisisi. Secara teori akuntansi, setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logis dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat. Oleh karena itu, kinerja pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi.

Beberapa penelitian yang membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi telah banyak dilakukan, namun hasilnya berbeda-beda. Payamta & Setiawan (2004) menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode tahun 1990-1996. Kinerja keuangan ini diukur dengan *current ratio*, *quick ratio*, *total assets to debt ratio*, *net worth to debt ratio*, *total assets turnover*, *fixed asset turnover*, ROI, ROE, NPM dan OPM. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa ada perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan *total asset turnover*, ROI dan ROE untuk pengujian satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah pengumuman M & A; rasio keuangan *fixed asset turnover*, ROI, ROE, dan NPM untuk pengujian satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah pengumuman M & A; rasio keuangan *total asset turnover* dan *fixed asset turnover* untuk pengujian dua tahun sebelum dan satu tahun sesudah pengumuman M & A; rasio keuangan *fixed asset turnover*, *total asset to debt*, *net worth to debt*, dan *total asset turnover* untuk pengujian dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah pengumuman M & A. Rasio keuangan tersebut mengalami penurunan setelah perusahaan melakukan M & A.

Nugroho (2010) melakukan penelitian apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan 1 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah merger dan akuisisi periode 2002-2003 dengan menggunakan uji normalitas, uji *Wilcoxon Signed Ranked Test*, dan uji Manova. Hasil dari uji Manova menunjukkan bahwa pengujian secara serentak tidak berbeda

secara signifikan dan pengujian secara parsial (*Wilcoxon Signed Rank Test*) menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan NPM, ROA, ROE, *Debt Ratio*, 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.

Berdasarkan penelitian Payamta & Setiawan (2004) dan Nugroho (2010), penulis tertarik untuk melakukan penelitian serupa, namun terdapat beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Perbedaan tersebut terletak pada periode penelitian, sampel yang digunakan, rasio keuangan yang diukur dan alat analisis. Penelitian ini dilakukan pada periode 2004-2006. Dilihat dari alat analisis yang digunakan, kedua penelitian sebelumnya menggunakan uji statistik non parametrik yaitu uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dan uji Manova, sedangkan dalam penelitian ini penulis menggunakan uji *Paired Sample T-Test*.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Adapun judul penelitian ini adalah **“Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, peneliti memfokuskan permasalahan yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan *current ratio*?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan *total assets turnover*?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan *debt ratio*?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan *return on assets*?
5. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan *price earnings ratio*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam kegiatan penelitian ini antara lain:

1. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *current ratio* pada saat sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

2. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *total assets turnover* pada saat sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
3. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *debt ratio* pada saat sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
4. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *return on assets* pada saat sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
5. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *price earnings ratio* pada saat sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi:

1. Pihak manajemen perusahaan, sebagai pertimbangan dalam memutuskan merger dan akuisisi sebagai strategi perusahaan.
2. Investor, hasil yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan mampu menambah sudut pandang investor mengenai pengaruh aksi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi terhadap fundamental perusahaan melalui kinerja keuangan.
3. Peneliti selanjutnya, sebagai sumber referensi dan bahan pertimbangan serta pembandingan dalam melakukan penelitian lain yang sejenis.