

## **BAB I. PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Persaingan usaha diantara perusahaan yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaannya agar dapat bertahan dan berkembang lebih besar. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi (Swandari, 1992:2). Ekspansi perusahaan bisa dilakukan dengan memilih satu diantara jaulur alternatif yaitu pertumbuhan dari dalam perusahaan (*organic/internal growth*) dan pertumbuhan dari luar perusahaan (*external growth*). Pertumbuhan internal adalah ekspansi yang dilakukan dengan membangun bisnis atau unit bisnis baru dari awal (*start-ups business*). Pertumbuhan eksternal dilakukan dengan “membeli” perusahaan yang sudah ada. Merger dan akuisisi (selanjutnya disebut M&A) adalah strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur cepat untuk mengakses pasar baru atau produk baru tanpa harus membangun dari nol (Moin, 2004:13).

Merger adalah salah satu bentuk absorpsi/penyerapan oleh satu perusahaan terhadap perusahaan lain. Akuisisi adalah proses pengambilalihan sebuah perusahaan target (*acquiree*) oleh perusahaan pengakuisisi (*acquirer*). Segera setelah merger, ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logik dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika *size* bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas simultan, maka laba perusahaan juga meningkat. Oleh karena itu, kinerja

perusahaan pascamerger seharusnya semakin baik dibanding dengan sebelum merger (Moin, 2004:308).

Pada dasarnya M&A merupakan upaya restrukturisasi perusahaan serta dimaksudkan untuk memperoleh manfaat dan sinergi dalam permodalan, manajemen, teknologi, sumber-sumber daya, dan diversifikasi usaha. Kwik Kian Gie (1992:13) juga mengemukakan bahwa manfaat M&A adalah (1) komplementaris, karena penggabungan dua perusahaan sejenis atau lebih secara horisontal dapat menimbulkan sinergi dalam berbagai bentuk, misalnya perluasan produk, transfer teknologi, sumber daya manusia yang tangguh, dan sebagainya. (2) *pooling* kekuatan, karena perusahaan-perusahaan yang terlampau kecil untuk mempunyai fungsi-fungsi penting untuk perusahaan, misalnya fungsi *research and development*, akan lebih efektif jika bergabung dengan perusahaan lain yang telah memiliki fungsi tersebut. (3) mengurangi persaingan, karena penggabungan usaha diantara perusahaan sejenis akan mengakibatkan adanya pemusatan pengendalian, sehingga dapat mengurai pesaing. (4) menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan, karena bagi perusahaan yang kesulitan likuiditas dan terdesak oleh kreditur, keputusan M&A dengan perusahaan yang kuat akan menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan M&A yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Sudarsanam (1999:5) M&A mempunyai tujuan dasar untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang

saham. Termasuk motif ekonomi adalah motif untuk mencapai sinergi dan motif untuk mencapai posisi strategis.

Motif sinergi atau motif untuk menciptakan suatu 'sinergi'. Sinergi disini dimaksudkan agar perusahaan baru yang merupakan gabungan dari dua atau lebih perusahaan tersebut diharapkan meningkat nilainya (Moin, 2004). Merger dan akuisisi diharapkan akan menghasilkan sinergi sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Sutrisno dan Sumarsih, 2004 :191). Menurut Ataina Hidayati (1997:185) dalam Payampta dan Nursholikah (2001:18), salah satu tujuan dilakukan M&A adalah menciptakan sinergi atau nilai tambah. Sinergi yang terjadi bisa berupa turunnya biaya rata-rata perunit karena naiknya skala ekonomis sehingga terjadi efisiensi biaya, maupun sinergi keuangan yang berupa kenaikan modal. Efek sinergi juga bisa muncul dari beberapa sumber yaitu, hasil operasional perusahaan, hasil transaksi finansial, pengaruh pajak, efisiensi dan peningkatan kekuatan pasar (Brigham & Daves, 2002). Sedangkan motif strategis dimaksudkan untuk membangun keunggulan kompetitif jangka panjang perusahaan yang pada akhirnya bermuara pada peningkatan nilai perusahaan atau peningkatan kemakmuran pemegang saham. Disisi lain, motif non-ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan tersebut, tetapi didasarkan keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan.

Menurut Foster (1994) alasan perusahaan melakukan M&A adalah untuk memperoleh sinergi, *strategic opportunity*, meningkatkan efektifitas dan mengeksploitasi *mispricing* di pasar modal. Selain itu, menurut Suad Husnan

(1998: 657- 659) alasan dari keinginan suatu perusahaan untuk bergabung dengan perusahaan lain atau membeli perusahaan lain (akuisisi) adalah karena dengan adanya akuisisi perusahaan diharapkan mampu mencapai pertumbuhan lebih cepat dari pada harus membangun unit usaha sendiri. Meskipun demikian, hanya alasan yang bersifat ekonomis dan rasional yang bisa diterima sehingga aktivitas M&A bisa dipertanggungjawabkan.

Beberapa hasil penelitian yang dijadikan acuan dalam penelitian ini, Payampta dan Doddy Setiawan (2004) meneliti pengaruh keputusan M&A terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang diukur dengan rasio keuangan dan return sebelum dan sesudah M&A. Kinerja perusahaan diukur dengan indikator rasio keuangan yaitu *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 dan *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman M&A. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan tidak menunjukkan perbaikan kinerja perusahaan manufaktur setelah melakukan M&A, demikian juga hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa rasio keuangan tersebut mengalami penurunan setelah perusahaan melakukan M&A dan hasil perusahaan dari sisi kinerja saham justru mengalami penurunan setelah pengumuman M&A. Hendro Widjanarko (2004). Penelitian mengenai pengaruh M&A terhadap kinerja perusahaan manufaktur selama periode 1998-2002. variable yang digunakan untuk pengukuran kinerja adalah ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*) dan DER (*Debt to*

*Equity Ratio*). Hasil yang didapatkan adalah tidak terdapatnya peningkatan kerja yang signifikan antara masa sebelum M&A dan masa sesudah M&A.

Payampta dan Nur Sholikah (2001) meneliti pengaruh M&A terhadap perusahaan perbankan publik di Indonesia. Hasil yang diperoleh adalah tidak ada perbedaan yang signifikan pada tingkat kinerja bank sebelum dan sesudah M&A. Selanjutnya, Payampta dan Mas'ud Machfoedz (1999) mengevaluasi kinerja perusahaan perbankan sebelum dan sesudah menjadi perusahaan publik di BEJ. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja baik setelah menjadi perusahaan publik.

Berdasarkan pada penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dan berdasar pada uraian diatas tentang tujuan, manfaat, alasan dan motif dilakukan M&A, semuanya memiliki inti yang sama yaitu, tidak lain untuk menciptakan nilai perusahaan yang lebih baik (Hendro Widjanarko, 2004). Tujuan ekonomis M&A berkaitan dengan usaha yang dilakukan perusahaan dalam jangka panjang terutama untuk meningkatkan profitabilitas dan menjaga kelangsungan hidupnya (Payampta dan Nursholikah, 2001:18). Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan M&A biasanya adalah pada kinerja perusahaan dan penampilan finansial perusahaan yang praktis membesar dan meningkat (Etty & Sudiby, 1999 :197). Hal ini tercermin dalam laporan keuangan dan dari laporan keuangan dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang lazim dijadikan dasar penilaian kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan pascamerger seharusnya semakin baik dibanding dengan sebelum merger (Moin, 2004:308). Oleh karena itu, penulis tertarik untuk meneliti apakah kinerja

perusahaan manufaktur setelah M&A secara ekonomis menjadi lebih baik dari pada sebelumnya, selama periode 1999-2001 yang diukur dengan indikator rasio-rasio keuangan yaitu ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*).

Variabel-variabel pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada temuan penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Hendro Widjanarko (2004) yang menggunakan variabel untuk pengukuran kinerja adalah ROA, ROE, GPM, NPM, OPM dan DER. Dalam penelitian ini, penulis lebih menekankan pada rasio profitabilitas dan *leverage* sebagai alat untuk penilaian kinerja. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas penting untuk diukur karena rasio laba ini menunjukkan efektivitas keseluruhan operasi perusahaan dan cenderung lebih menonjol karena laba yang dihasilkan oleh perusahaan lebih menjadi sorotan bagi penilai kinerja perusahaan. Sedangkan rasio *leverage* digunakan untuk menunjukkan batasan dimana perusahaan didanai oleh hutangnya. Rasio *leverage* sekaligus menunjukkan proporsi relatif sumbangan modal dari pemberi pinjaman dan pemegang saham.

ROA (*Return on Assets*), digunakan untuk mengukur efektivitas keseluruhan dalam meningkatkan keuntungan dengan aktiva tersedia dan kemampuan dari modal tertanam. Analisa kinerja keuangan dengan ROA mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu tehnik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisa ROA ini sudah merupakan

teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Margin laba bersih maupun rasio perputaran aktiva total tidak dapat memberikan ukuran yang mencukupi tentang keseluruhan keefektifan. Hal ini hanya dapat dipenuhi dengan rasio ROA atau kemampuan menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan (Horne & Wachowicz, 1995:148).

ROE (*Return on Equity*) adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas pemegang saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan nilai buku investasi pemegang saham, salah satu rasio profitabilitas ini juga merupakan ukuran lain terhadap kinerja keseluruhan perusahaan. ROE yang tinggi seringkali merefleksikan penerimaan perusahaan atas kesempatan investasi yang kuat dan manajemen biaya yang efektif (Horne & Wachowicz, 1995 : 149).

GPM (*Gross Profit Margin*), digunakan untuk mengukur laba perusahaan relatif terhadap penjualan, setelah dikurangi dengan harga pokok produksi. Ini merupakan ukuran efisiensi operasi perusahaan dan juga indikasi penetapan harga produk. (Munawir, 1995:99).

NPM (*Net Profit Margin*), digunakan untuk mengukur keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin ini menunjukkan bersih per rupiah atas penjualan.

OPM (*Operating Profit Margin*), mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan, sehingga rasio yang tinggi menunjukkan keadaan yang kurang baik karena berarti bahwa setiap rupiah penjualan yang terserap dalam biaya juga tinggi, dan yang tersedia untuk laba kecil (Munawir, 1995:100).

DER (*Debt to Equity Ratio*), digunakan untuk menilai batasan yang digunakan perusahaan dalam meminjam uang. DER merupakan indikasi kekayaan terhadap pendanaan hutang yang relatif digunakan terhadap pendanaan ekuitas. Jika rasio ini semakin rendah, menunjukkan semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar batas pengaman pemberi pinjaman jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian (Horne & Wachowicz, 1995:137).

### **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, rumusan masalah yang akan dijawab dalam penelitian ini sebagai berikut :

Apakah kinerja keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEJ, yang kinerjanya diukur dengan rasio ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) menjadi lebih baik sesudah M&A ?

### **1.3. Batasan Masalah**

Batasan masalah dalam peneltian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang minimal sudah terdaftar di Bursa Efek Jakarta 3 tahun sebelum dilakukannya aktivitas M&A di perusahaan manufaktur tersebut.

2. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 1999-2001 dengan periode pengamatan yang akan diteliti yaitu pada masa 3 tahun sebelum M&A dan 3 tahun sesudah M&A. Misalnya, perusahaan melakukan aktivitas M&A pada tahun 1999, maka perbandingan kinerja keuangan yang akan diukur yaitu sebelum M&A (tahun 1996, 1997, dan 1998) dengan sesudah M&A (tahun 2000, 2001, 2002). Apabila perusahaan melakukan M&A pada tahun 2001, maka perbandingan kinerja yang akan diukur yaitu sebelum M&A (1998, 1999, dan 2000) dengan sesudah M&A (2002, 2003 dan 2004). Oleh karena itu, batas bawah periode pengamatan adalah tahun 1996 dan batas atas periode pengamatan adalah tahun 2004, karena untuk laporan keuangan yang terbaru dan telah dipublikasikan adalah laporan keuangan tahun 2004.
3. Rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel pengukur kinerja keuangan perusahaan manufaktur lebih menekankan pada rasio profitabilitas yang terwakili oleh rasio ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*) dan leverage yang terwakili oleh rasio DER (*Debt to Equity Ratio*)
4. Berdasarkan pengertian merger dan akuisisi, minimal ada dua pihak yang terlibat dalam proses penggabungan usaha baik merger maupun akuisisi yaitu pihak perusahaan yang memerger/mengakuisisi dan pihak perusahaan yang dimerger/diakuisisi. Pada penelitian kali ini kinerja

keuangan perusahaan yang akan dinilai adalah pihak yang melakukan merger/ pihak yang melakukan akuisisi atau pengakuisisi.

#### **1.4. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai kinerja perusahaan manufaktur, yang kinerjanya diukur dengan rasio ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) menjadi lebih baik atau tidak sesudah melakukan M&A.

#### **1.5. Manfaat Penelitian**

- Bagi akademisi : diharapkan penelitian ini bisa dijadikan bahan referensi dan pengetahuan mengenai kinerja keuangan perusahaan manufaktur sesudah melakukan M&A.
- Bagi penulis : sebagai sarana untuk mempraktekkan ilmu dan pengetahuan sesuai dengan bidang ilmu yang digeluti, dan diharapkan dapat memperluas wawasan dan cara berpikir.

#### **1.6. Sistematika Pembahasan**

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini adalah :

### **BAB I. PENDAHULUAN**

Bab pendahuluan ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat dan sistematika penulisan.

## **BAB II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Pada bab ini akan diuraikan teori yang mendasari penelitian yang berkaitan dengan teori dasar penggabungan usaha khususnya mengenai merger dan akuisisi, kinerja keuangan, analisis rasio keuangan, variabel-variabel pengukuran kinerja keuangan yang digunakan, dan penelitian-penelitian terdahulu, kerangka teoritis serta pengembangan hipotesis penelitian.

## **BAB III. METODE PENELITIAN**

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai populasi dan sampel yang digunakan, data, sumber data, dan metode pengumpulan data, pengujian statistik yang digunakan, definisi operasional variabel dan pengukurannya serta metode analisis data.

## **BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai cara analisis data, cara menguji hipotesis dengan Uji Wilcoxon dan Manova, hasil dari uji hipotesis tersebut, serta pembahasan hasil dari analisis data dan analisis kinerja perusahaan.

## **BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi kesimpulan yang dibuat oleh penulis berdasarkan hasil analisis data, dan saran yang diberikan.