

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perubahan yang signifikan dalam lingkungan bisnis seperti globalisasi, deregulasi, kemajuan teknologi komputer dan telekomunikasi, serta fragmentasi pasar telah menciptakan persaingan yang sangat ketat. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan atau bahkan berkembang dengan lebih baik. Untuk itu perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar perusahaan dapat mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi eksternal. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada dalam perusahaan tumbuh secara normal melalui kegiatan *capital budgeting*. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk penggabungan usaha.

Dalam PSAK (Pernyataan Standard Akuntansi Indonesia) No. 22 Paragraf 08 disebutkan bahwa penggabungan usaha (*business combination*) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*unity with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Merjer atau akuisisi merupakan salah satu bentuk penggabungan usaha yang digunakan oleh perusahaan untuk melakukan perluasan usahanya dan menjaga kelangsungan hidup (eksistensi) perusahaan.

Merger atau akuisisi adalah suatu strategi untuk mengambil alih kepemilikan perusahaan lain sehingga perusahaan (sebagai *bidder* atau sebagai *acquiring company*) dapat memiliki dan mengendalikan perusahaan yang diambil alih tersebut (*target company*). Dengan demikian, strategi ini akan menyebabkan berpindahnya kendali suatu perusahaan dari sekelompok pemegang saham ke pemegang saham lainnya, sehingga disebut juga sebagai *takeover*. Mengambil alih perusahaan lain merupakan cara yang lebih mudah untuk melakukan ekspansi dibandingkan mendirikan perusahaan yang baru karena perusahaan dapat membeli perusahaan dengan harga yang lebih murah. Di sisi lain perusahaan dapat memilih perusahaan target yang sesuai dengan harapan serta tujuan perusahaan *bidder* atau *acquiring company* dalam melakukan pembelian perusahaan tersebut.

Sutrisno (2002) menyatakan bahwa penggabungan usaha yang dilakukan pada umumnya mempunyai beberapa tujuan penting, yaitu untuk meningkatkan sumber daya ekonomi perusahaan, menciptakan sinergi dari dua perusahaan atau lebih, memperoleh pangsa pasar yang lebih luas, meningkatkan efisiensi pemasaran, transfer teknologi, diversifikasi produk, dan keuntungan pajak (*tax benefit*). Namun dari beberapa tujuan utama perusahaan dalam melakukan merger atau akuisisi, sinergi merupakan motivasi utama yang ingin diperoleh perusahaan dalam melakukan pengambilalihan. Dimana manfaat ekstra atau sinergi ini tidak dapat diperoleh seandainya perusahaan tersebut bekerja secara sendiri-sendiri. Rachmawati (2001) mendefinisikan sinergi sebagai peningkatan dalam kekompetitifan dan *cash flow* yang dihasilkan, tidak dapat dicapai jika dilakukan oleh kedua perusahaan yang bergabung itu secara sendiri-sendiri. Sinergi terjadi

apabila dua perusahaan bergabung akan menghasilkan keuntungan serta *value* yang lebih besar dibandingkan *value* tiap-tiap perusahaan sebelum bergabung. Sinergi di sini lebih bersifat jangka panjang dan bukan sinergi yang hanya bersifat sementara saja. Oleh karena itu, ada tidaknya sinergi suatu merger atau akuisisi tidak bisa dilihat beberapa saat setelah merger atau akuisisi terjadi, tetapi diperlukan waktu yang relatif panjang.

Keputusan merger atau akuisisi selain membawa manfaat, tidak terlepas dari permasalahan diantaranya biaya untuk melaksanakan merger atau akuisisi yang sangat mahal, dan hasilnya pun belum pasti sesuai dengan yang diharapkan. Di samping itu, proses integrasi yang tidak mudah juga menjadi permasalahan utama yang akan dihadapi oleh perusahaan-perusahaan yang akan bergabung. Permasalahan yang lain adalah adanya budaya organisasi (*corporate culture*), misalnya gaya kepemimpinan dari perusahaan-perusahaan yang bergabung, sehingga akan berpengaruh pada sumber daya manusia yang akan dipekerjakan.

Banyak penelitian telah dilakukan untuk menginvestigasi pengaruh merger atau akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun hasilnya tidak selalu konsisten. Di Indonesia, Payamta dan Setiawan (2004) melakukan penelitian mengenai pengaruh keputusan merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan dan harga saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian Payamta dan Setiawan menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi baik dari segi rasio keuangan dan harga saham. Payamta dan Setiawan menyatakan bahwa tujuan ekonomis atas merger dan

akuisisi tidak terwujud sampai akhir tahun kedua. Selanjutnya Payamta dan Setiawan menambahkan bahwa ada kemungkinan adanya tindakan *windows dressing* atas pelaporan keuangan perusahaan pengakuisisi untuk tahun-tahun sebelum merger dan akuisisi, dengan maksud menunjukkan *power* perusahaan yang lebih baik sehingga menarik bagi perusahaan target.

Penelitian oleh Lestari (2002) terhadap kinerja bank BUMN hasil merger dan akuisisi menghasilkan kesimpulan bahwa *gross profit margin*, *net profit margin*, *net interest margin*, *return on asset*, dan *return on equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal ini disebabkan karena bank BUMN tidak mampu meningkatkan efisiensi bank tersebut, dimana *bidder* tidak mampu memberikan kemampuan manajerial yang baik kepada perusahaan target, karena tidak dapat mengatasi konflik kultur pelakunya yang pada gilirannya akan mempengaruhi keuntungan yang diperoleh bank BUMN.

Penelitian ini berusaha untuk mengembangkan penelitian terdahulu, terutama penelitian yang telah dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2004). Tujuan penelitian ini adalah untuk menentukan apakah terjadi perubahan kinerja keuangan perusahaan publik akibat merger atau akuisisi, sehingga penelitian ini diberi judul **“Perubahan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Akibat Merger atau Akuisisi.”**

1.2. Rumusan Masalah

Secara spesifik, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi perubahan kinerja keuangan perusahaan publik akibat merger atau akuisisi. Ada tidaknya perubahan kinerja keuangan perusahaan publik akibat merger atau akuisisi ditunjukkan dengan adanya perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger atau akuisisi.

Dengan melakukan aktivitas merger atau akuisisi diharapkan jumlah *asset* dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan semakin besar dan kewajiban perusahaan semakin kecil. Selain itu kemampuan untuk menghasilkan laba dari aktivitas penjualannya diharapkan juga semakin besar. Sehingga jika ditinjau dari analisis rasio likuiditas, aktivitas dan profitabilitas perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi akan lebih tinggi jika dibandingkan dengan sebelum merger atau akuisisi. Sedangkan untuk rasio solvabilitas akan lebih rendah jika dibandingkan dengan sebelum merger atau akuisisi. Dengan demikian setelah melakukan aktivitas merger atau akuisisi, kinerja perusahaan akan semakin baik.

Penelitian ini mereplikasikan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2004) mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan (meliputi *current ratio*, *quick ratio*, *total asset to debt*, *net worth to debt*, *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, ROI, ROE, NPM dan OPM) dan harga saham. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa tidak ada perubahan kinerja yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Payamta dan Setiawan juga menyatakan bahwa tujuan ekonomis atas merger dan akuisisi

tidak terwujud sampai akhir tahun kedua. Hal ini disebabkan karena alasan non ekonomis yang lebih banyak dipertimbangkan atau keputusan merger dan akuisisi dilakukan dengan maksud untuk menyelamatkan *target company* dari ancaman kebangkrutan.

Berdasarkan penelitian Payamta dan Setiawan, penulis melakukan beberapa modifikasi yaitu : (1) menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dan melakukan aktivitas merger atau akuisisi tahun 1999, 2000 dan 2001. alasan pemilihan periode tersebut adalah karena pada tahun 1999, 2000 dan 2001 banyak perusahaan melakukan aktivitas merger atau akuisisi sebagai akibat dari krisis ekonomi yang melanda negara ini pada tahun 1997, (2) memperpanjang *windows period* sesudah merger atau akuisisi menjadi empat tahun. Hal ini didasari atas pendapat Jacques Harovitz (2003 : 132-133) yang menyatakan bahwa hasil nyata merger dan akuisisi baru nampak setelah tiga tahun pasca merger dan akuisisi. Sejalan dengan pendapat Rachmawati (2001) yang menyatakan bahwa sinergi yang merupakan hasil dari aktivitas merger dan akuisisi bersifat jangka panjang dan dapat dilihat dalam waktu yang relatif lama, (3) menggunakan *current ratio*, *quick ratio*, *debt to equity ratio*, *inventory turnover*, OPM, NPM, ROA dan ROE sebagai indikator untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Pemilihan rasio keuangan tersebut didasari atas alasan bahwa rasio-rasio keuangan tersebut merupakan rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Sebagai contoh pemilihan *inventory turnover* sebagai rasio keuangan yang mengukur likuiditas persediaan

yang dimiliki oleh perusahaan, pemilihan rasio ini sesuai dengan karakteristik perusahaan manufaktur yang memiliki tingkat persediaan yang tinggi.

Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *current ratio* dan *quick ratio* perusahaan sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan sebelum merger atau akuisisi?
2. Apakah *debt to equity ratio* perusahaan sesudah merger atau akuisisi lebih rendah jika dibandingkan dengan sebelum merger atau akuisisi?
3. Apakah *inventory turnover* perusahaan sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan sebelum merger atau akuisisi?
4. Apakah *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on asset* dan *return on equity* perusahaan sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan sebelum merger atau akuisisi?

1.3. Batasan Masalah

Untuk memfokuskan permasalahan yang diteliti, maka dalam penelitian ini hanya dibatasi pada :

1. Perusahaan yang diteliti kinerjanya adalah perusahaan publik yang tergolong dalam industri manufaktur dan terdaftar di BEJ tahun 1999, 2000, 2001. Pada tahun tersebut banyak perusahaan publik yang tergolong dalam industri manufaktur yang melakukan aktivitas merger atau akuisisi.

2. Kinerja yang diteliti adalah kinerja dari perusahaan *bidder* atau perusahaan yang masih tetap berdiri untuk aktivitas merger dan kinerja dari perusahaan pangakuisisi untuk aktivitas akuisisi.
3. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah satu tahun sebelum dan empat tahun sesudah merger atau akuisisi. Hal ini berdasarkan pendapat Jacques Harovitz dalam bukunya *Managing Complex Mergers* (2003; 132-133) yang menyebutkan bahwa hasil nyata peristiwa merger atau akuisisi baru nampak setelah tiga tahun.
4. Rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah :
 - a) rasio likuiditas : *current ratio* dan *quick ratio*
 - b) rasio solvabilitas : *debt to equity ratio*
 - c) rasio aktivitas : *inventory turnover*
 - d) rasio profitabilitas : *operating profit margin, net profit margin return on asset, dan return on equity.*

Adapun alasan pemilihan rasio keuangan tersebut adalah karena rasio-rasio keuangan tersebut pada umumnya digunakan oleh perusahaan manufaktur yang memiliki informasi persediaan dan harga pokok penjualan (HPP).

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh merger atau akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan publik.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian mengenai merger atau akuisisi adalah sebagai berikut :

1. Bagi penulis

Bertambahnya pengetahuan penulis mengenai kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi ditinjau dari analisis rasio keuangan.

2. Bagi pihak lain

Menambah pengetahuan mengenai merger atau akuisisi serta memberikan tahapan penelitian selanjutnya.

1.6. Hipotesis

H_{a1} : tingkat *current ratio* sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *current ratio* sebelum merger atau akuisisi.

H_{a2} : tingkat *quick ratio* sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *quick ratio* sebelum merger atau akuisisi.

H_{a3} : tingkat *debt to equity ratio* sesudah merger atau akuisisi lebih rendah jika dibandingkan dengan tingkat *debt to equity ratio* sebelum merger atau akuisisi.

H_{a4} : tingkat *inventory turnover* sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *inventory turnover* sebelum merger atau akuisisi.

H_{a5} : tingkat *operating profit margin* sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *operating profit margin* sebelum merger atau akuisisi.

H_{a6} : tingkat *net profit margin* pada merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *net profit margin* sebelum merger atau akuisisi.

H_{a7} : tingkat *return on asset* sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *return on asset* sebelum merger atau akuisisi.

H_{a8} : tingkat *return on equity* sesudah merger atau akuisisi lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *return on equity* sebelum merger atau akuisisi.

1.7. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan skripsi ini dibagi dalam 5 bab yaitu :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini mencakup latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, hipotesis, dan metodologi penelitian.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan secara teoritis mengenai pengertian penggabungan usaha, merger dan akuisisi, kinerja keuangan yang dapat diketahui melalui

analisa laporan keuangan beserta rasio-rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, dan pengembangan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi mengenai sampel penelitian, pengertian operasional dan pengukuran variabel, data dan teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV ANALISIS DATA

Bab ini berisi statistik deskriptif data dan pengujian terhadap hipotesis dengan menggunakan alat analisis yang telah ditentukan dan pembahasan atas hasil analisis yang diperoleh.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan hasil analisa data.