

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Menurut Kuncoro (2014) Kinerja perusahaan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Laba pada laporan keuangan merupakan hal yang menjadi patokan dalam menilai kinerja suatu perusahaan dan mencerminkan nilai perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan dilakukan dengan tujuan untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam memenuhi standar perilaku yang ditetapkan sebelumnya agar tercapai tujuan perusahaan yang baik. Melalui penilaian kinerja keuangan, maka perusahaan dapat menentukan struktur dan strategi keuangannya. Penilaian kinerja perusahaan yang baik dalam pandangan investor adalah perusahaan yang mampu memberikan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi mereka. Selain itu perusahaan yang memiliki tingkat efisien yang tinggi dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki dalam menghasilkan laba juga mendapatkan perhatian yang baik oleh investor sebelum menginvestasikan dana yang mereka miliki.

Return on asset (ROA) dan *return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menarik dan menjadi perhatian bagi investor. Menurut Tandelilin (2010) *Return on Asset* atau ROA menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba, hal ini yang membuat ROA menjadi salah satu faktor penting yang dilihat investor. Selain itu, tingkat pengembalian atas dana yang telah di investasikan oleh investor tentu menjadi faktor penting lain yang diperhatikan. *Return on equity* merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas sejumlah investasi yang dilakukan oleh investor (Brigham dan Houston, 2011).

Oleh karena itu *return on asset* dan *return on equity* penting bagi investor sebagai ukuran kinerja perusahaan karena dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio-rasio ini penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor disuatu perusahaan mampu

memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diharapkan oleh investor. Hal ini menyebabkan rasio-rasio ini selalu diperhatikan oleh calon investor sebelum menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut.

Penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para investor dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan yang ditimbulkan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen. Hal ini merupakan persoalan yang kompleks karena menyangkut efektivitas pemanfaatan modal dan efisiensi dari kegiatan perusahaan yang menyangkut nilai serta keamanan dari berbagai tuntutan yang timbul terhadap perusahaan. Untuk dapat mengetahui gambaran tentang keadaan keuangan perusahaan, maka perlu diadakan analisis terhadap data keuangan dari perusahaan-perusahaan yang bersangkutan. Data tersebut tercermin pada laporan keuangannya menurut Kuncoro (2014).

Analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan memiliki banyak manfaat, baik bagi pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Bagi pihak internal, pimpinan perusahaan dan manajemen dapat mengetahui hasil-hasil keuangan yang telah dicapai pada waktu lalu dan waktu yang sedang berjalan dan dapat mengetahui apakah pelaksanaan suatu kegiatan berada pada jalur yang telah ditetapkan sehingga dapat mengambil kebijakan untuk periode mendatang. Bagi pihak eksternal, kreditur akan dapat mengetahui kinerja keuangan perusahaan yang telah atau akan menjadi debiturnya, sehingga kreditur dapat menentukan mana perusahaan yang layak diberikan kredit mana perusahaan mana yang tidak layak untuk diberikan kredit. Selain kreditur, investor perlu mengetahui keadaan keuangan perusahaan di dalam rangka menentukan kebijaksanaan penanaman modalnya. Suatu perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang baik akan mempengaruhi keseluruhan dari perusahaan tersebut. Selain itu para investor akan lebih memilih untuk menginvestasikan dana mereka pada perusahaan tersebut karena yakin perusahaan dapat memberikan mereka keuntungan dari investasi mereka sesuai dengan harapan investor menurut Kuncoro (2014).

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai kinerja perusahaan serta return saham akibat dari pengumuman merger dan akuisisi. Dalam pengukuran kinerja perusahaan digunakan rasio-rasio keuangan diantaranya adalah *Curent Rasio (CR)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*. *PBV* adalah indikator lain yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, semakin tinggi *PBV*-nya maka semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh para pemodal (Investor) relative dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Widyaputra (2010) menemukan bahwa terjadi penurunan secara signifikan pasca merger dan akuisisi dimana hal ini bertentangan dengan yang ditemukan oleh Ancella (2013) dimana *PBV* tidak mengalami perubahan pada merger dan akuisisi menurut Kuncoro (2014).

Operating Profit Margin (OPM) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. *Operating Profit Margin* mengukur persentase dari profit yang diperoleh perusahaan dari tiap penjualan sebelum dikurangi dengan biaya bunga dan pajak. Pada umumnya semakin tinggi rasio ini maka semakin baik. Widyaputra (2010) mengemukakan *OPM* pasca merger dan akuisisi mengalami penurunan yang signifikan dibandingkan sebelum terjadi merger dan akuisisi sedangkan Harjeet dan Jiayin (2013) menemukan bahwa *OPM* pasca merger dan akuisisi tidak berbeda secara signifikan.

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu indikator penting yang digunakan investor untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan. Dalam *ROE* dapat ditemukan tiga hal pokok yaitu pertama kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, kedua efisiensi perusahaan dalam mengelola aset serta yang ketiga hutang yang dipakai dalam melaksanakan usaha. Dalam penelitiannya Harjeet dan Jiayin (2013) *ROE* yang dihasilkan perusahaan pasca merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan hal ini bertentangan dengan apa yang dikemukakan oleh Hendra, Gunawan dan Sukartha (2013) yang menemukan bahwa *ROE* mengalami peningkatan secara signifikan pasca merger dan akuisisi sedangkan hasil penelitian Payamta dan Setiawan (2011) serta

Widyaputra (2010) menemukan bahwa *ROE* mengalami penurunan secara signifikan setelah terjadi merger dan akuisisi.

Return on assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return on assets (ROA)* yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *return on assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai *ROA* yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan. Tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah perbandingan antara hutang perusahaan dan jumlah modal yang dimilikinya. Rasio ini mengukur kemampuan pemilik perusahaan dengan *equity* yang dimilikinya untuk membayar hutang kepada kreditor. Semakin tinggi rasio ini maka semakin banyak uang kreditor yang digunakan sebagai modal kerja yang diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan. Kurniawan dan Widyarti (2011) dalam penelitiannya tentang analisis kinerja perusahaan sebelum dan setelah akuisisi dengan sampel perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada tahun 2012-2015 menemukan hasil bahwa *DER* tidak mengalami perubahan secara signifikan namun berdasar data deskriptif menunjukkan adanya sedikit peningkatan.

Fenomena dalam merger dan akuisisi pada kasus perusahaan manufaktur di Indonesia cukup menarik karena gelombang merger/akuisisi asing membawa dampak positif, yakni masuknya arus investasi ke Indonesia. Hal ini merupakan capaian yang baik bagi peningkatan investasi Indonesia, sebab perekonomian nasional memperoleh sokongan permodalan yang cukup kuat. Arus investasi yang mengalami peningkatan memungkinkan roda perekonomian terus berputar mengikuti organisasi dalam pendanaan di luar sana. Namun, masuknya asing ternyata tidak serta merta membawa dampak yang kesemuanya positif (Yudanov 2012). Sebuah keyakinan bahwa merger dan akuisisi lebih

dipilih perusahaan karena mereka beranggapan bahwa merger merupakan langkah cepat dalam pengembangan perusahaan serta dapat menciptakan sinergi. Sinergi dapat tercapai ketika merger menghasilkan tingkat skala ekonomi (*economies of scale*). Tingkat skala ekonomi terjadi karena perpaduan untuk meningkatkan pendapatan yang lebih besar daripada jumlah pendapatan perusahaan ketika tidak merger (Hitt dalam Sijabat, 2013). Selain itu masih banyak keuntungan lain yang didapat perusahaan dengan melakukan merger, antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran investasi yang ada di Indonesia. Aksi merger dan akuisisi (M&A) di Indonesia hingga 6 April 2017 mencapai US\$ 2,1 miliar setara Rp 27,93 triliun dengan kurs Rp 13.300 per dolar Amerika Serikat. Angka ini meningkat 2,1 persen dari periode yang sama tahun sebelumnya. Adapun jumlah kesepakatan mencapai 56. Dari total tersebut, senilai US\$ 334,1 miliar berstatus complete, US\$ 707,5 pending, dan US\$ 1 miliar proposed. Berdasarkan data Bloomberg, rencana dan aksi M&A terbesar dicatat oleh PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG dengan nilai US\$ 1 miliar atau setara Rp 13,3 triliun. Diurutan kedua, Waskita Toll Road dengan nilai US\$ 261,9 juta, dan di posisi ketiga ruas Toll Road yang dilakukan oleh PT Astra International Tbk senilai US\$ 192,8 juta. Perusahaan-perusahaan yang menjadi target M&A berdasarkan sektornya terbesar berada di industri finansial mencapai US\$ 1,2 miliar, diikuti konsumen (konstruksi) US\$ 298,7 juta, industri US\$ 267 juta, konsumen (barang dan jasa) US\$ 163,3 juta, dan teknologi US\$ 105,4 juta. (<http://databoks.katadata.co.id>)

Secara perspektif keuangan perusahaan manufaktur publik di Indonesia maka tujuan merger dan akuisisi tidak lain adakah membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sumarsih, 2012). Merger dan akuisisi merupakan pusat kontroversi antara manajer, pemegang saham, pengambil kebijakan publik dan akademisi. Kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia telah berlangsung pada tahun 1970, yang dilakukan oleh bank-bank dengan harapan agar dapat memperkuat struktur modal dan memperoleh keringanan pajak (Yudatmoko dan Naim, 2013). Perkembangan merger dan akuisisi tersebut terus berlangsung sampai sekarang.

Apabila pada saat kondisi krisis, dimana banyak perusahaan yang mengalami kesulitan dalam pendanaan modalnya. Kecenderungan yang terjadi di Indonesia, pola akuisisi lebih banyak dilaksanakan. Hal ini disebabkan karena pemilik perusahaan lebih merasa nyaman dengan kepemilikan saham secara pribadi dalam jumlah besar. Merger dan akuisisi masih sering dipandang sebagai keputusan kontroversial karena memiliki dampak yang sangat dramatis dan kompleks. Banyak pihak yang dirugikan, sekaligus diuntungkan, dari peristiwa merger dan akuisisi. Dampak yang merugikan bias kita lihat dari sisi karyawan karena kebijakan ini sering disertai dengan pemutusan hubungan kerja (PHK) yang jumlahnya barangkali sangat banyak. Berbagai bentuk rekayasa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Kontroversi lain terlihat dari munculnya berbagai intrik dan skandal di balik peristiwa merger dan akuisisi. Berbagai bentuk rekayasa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Misalnya media ini digunakan untuk menghindari pajak, menggelembungkan nilai asset perusahaan, menggusur manajemen perusahaan yang diakuisisi, atau memperbesar kompensasi para eksekutif sendiri. Pada kegiatan merger dan akuisisi ada dua hal yang patut dipertimbangkan yaitu nilai serta kinerja perusahaan pada sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi dan siapakah pihak-pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan tersebut. Dengan adanya merger dan akuisisi diharapkan akan menghasilkan sinergi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Namun pada hasilnya selalu tidak signifikan menurut Kuncoro (2014).

Ada beberapa alasan perusahaan melakukan penggabungan baik melalui merger maupun akuisisi, yaitu: a. Pertumbuhan atau diversifikasi, b. Sinergi, c. Meningkatkan dana, d. Menambah ketrampilan manajemen atau teknologi, e. Pertimbangan pajak, f. Meningkatkan likuiditas pemilik, g. Melindungi diri dari pengambilalihan. Alasan perusahaan melakukan Merger dan Akuisisi adalah untuk memperoleh sinergi atau nilai tambah, *strategies opportunities*, meningkatkan efektivitas dan mengeksploitasi mispricing di pasar modal (Foster 1994, dalam Annas, 2010). Selain itu, alasan lain dilakukan merger yaitu perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan dan mensejahterakan pemilik saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Samosir (2003) menganalisis kinerja Bank Mandiri setelah merger dan sebagai Bank Rekapitalisasi. Hasil penelitian menunjukkan pertama, kinerja empat bank pemerintah yaitu Bank Exim, Bank BDN, Bank BBD, dan Bank Bapindo sebelum merger adalah tidak sehat. Kedua, pemerintah tidak memiliki pilihan lain dibandingkan melikuidasi bank-bank tersebut dengan cost yang sangat besar menurut Kuncoro (2014).

Sedangkan Payamta & Sholikah (2001) yang menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perbankan di Indonesia menggunakan CAMEL dengan hasil penelitian tidak adanya perbedaan yang signifikan pada tingkat kinerja bank yang diukur dengan rasio CAMEL untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hasil negatif juga dikemukakan oleh Payamta dan Setiawan (2004) yang meneliti kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dari rasio-rasio keuangan.

Penelitian Widyaputra (2006) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, NPM, ROE, dan ROA untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi; rasio keuangan ROE untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Penelitian (Yulianto, 2008 dalam Muhammad, 2010) secara umum menunjukkan ada perbedaan yang positive signifikan pada FATO, TAT, DER, OPM, dan GPM. Namun pada CR, QR, DTA, IT, ROI, ROE dan NPM tidak ada perbedaan yang signifikan walaupun hasilnya *positive*. Sejalan dengan penelitian diatas, pada penelitian (Shinta, 2008 dalam Muhammad, 2010) yang meneliti hanya dua perusahaan yang melakukan merger yaitu pada PT Ades Water Indonesia, Tbk. & PT. Medco Energi Internasional, Tbk. Menunjukkan hasil analisis dapat diketahui perbedaan kinerja keuangan setelah dan sebelum melakukan merger dan akuisisi, dimana dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa pada rasio CR, DER, OPM, ITO ,GPM, NPM, ROE dan TATO dapat diketahui lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi menurut Kuncoro (2014).

Penelitian ini mereplikasi penelitian yang di lakukan oleh Kuncoro (2014) yang dengan mengambil data dari seluruh perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi di

Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu antara tahun 2004-2013. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa pada pengujian secara parsial terhadap 5 rasio keuangan, yaitu CR, OPM, ROE, ROA dan DER menunjukkan hasil yang signifikan di beberapa tahun pengamatan, bahkan variabel DER menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam perbandingan keseluruhan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hanya variabel ROE yang tidak menunjukkan perbedaan di seluruh tahun pengamatan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Perbedaan penelitian diatas menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Ada yang menunjukkan sinergi setelah melakukan M&A dan ada penelitian yang tidak sejalan, karena belum menunjukkan adanya sinergi. Setelah mengidentifikasi hasil - hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti ingin menguji kembali penelitian tersebut, tetapi dengan melakukan pengklasifikasian jenis perbankan. Oleh karena itu, peneliti bermaksud untuk meneliti kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi khususnya pada perusahaan go publik yang merger dan akuisisi di Indonesia dengan periode tahun 2012 - 2015. Dari pertimbangan- pertimbangan tersebut, peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian yang berjudul: “**Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan yang Melakukan Merger dan Akuisisi (Studi Kasus Perusahaan Publik di Indonesia 2012 – 2015)**”.

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penelitian ini mengemukakan bahwa kinerja perusahaan publik di Indonesia terdiri dari beberapa pengaruh yaitu merger dan akuisisi pada periode 2012-2015.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan tersebut maka dapat ditarik pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *rasio Price to Book Value* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
2. Apakah terdapat perbedaan rasio *Operating Profit Margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

3. Apakah terdapat perbedaan rasio *Return On Equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
4. Apakah terdapat perbedaan rasio *Return On Asset* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
5. Apakah terdapat perbedaan rasio *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris perbedaan kinerja perusahaan:

1. Menganalisis terjadi perubahan pada rasio *Price to Book Value* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
2. Menganalisis terjadi perubahan pada rasio *Operating Profit Margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
3. Menganalisis terjadi perubahan pada rasio *Return On Equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
4. Menganalisis terjadi perubahan pada rasio *Return On Asset* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
5. Menganalisis terjadi perubahan pada rasio *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber informasi mengenai dampak dari merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan terhadap kinerja perusahaan, agar nantinya investor akan lebih cepat dalam melakukan pembelian, sehingga investor memperoleh hasil sesuai atas investasi yang dilakukannya.

2. Perusahaan

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan corporate Strategy yang akan digunakan untuk pengembangan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga menghasilkan nilai perusahaan seperti yang diharapkan.

3. Akademisi

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi tambahan bagi peneliti-peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian lebih lanjut dalam topik yang serupa, khususnya dalam mengamati kinerja perusahaan yang melakukan aktivitas M&A.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang cukup jelas tentang penelitian ini maka disusunlah suatu sistematika penulisan yang berisi mengenai materi serta hal-hal lain yang berhubungan dengan penelitian ini. Adapun sistematika penulisan tersebut sebagai berikut :

BAB 1 : Pendahuluan

Pendahuluan menguraikan tentang latar belakang, ruang lingkup penelitian, rumusan masalah, tujuan masalah, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 : Landasan Teori

Bab yang menguraikan tentang kajian pustaka baik dari buku-buku ilmiah, maupun sumber-sumber lain yang mendukung penelitian ini, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan bangunan hipotesis.

BAB 3 : Metode Penelitian

Bab yang menguraikan tentang objek penelitian, variabel, metode penelitian, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB 4 : Hasil dan Pembahasan

Hasil penelitian dan pembahasan yaitu bab yang menguraikan tentang hasil penelitian dan penghasilan dari data yang diperoleh.

BAB 5 : Penutup

Simpulan dan saran yaitu bab yang berisi simpulan hasil dan saran serta hasil penelitian.