

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

UU No 8 tahun 1997 pasal 1 ayat 1 menyatakan bahwa perusahaan adalah setiap bentuk usaha yang melakukan kegiatan secara tetap dan terus menerus dengan memperoleh keuntungan dan atau laba bersih, baik yang diselenggarakan oleh perorangan maupun badan usaha yang berbentuk badan hukum atau bukan badan hukum, yang didirikan dan berkedudukan dalam wilayah RI.

Bentuk usaha dibedakan menjadi 3 berdasarkan kepemilikan yaitu perusahaan perorangan, cv atau firma, dan perseroan. Perorangan dan cv/firma memiliki tingkat pertanggung jawaban hingga ke harta pribadi pemilik. Yang artinya jika suatu saat terjadi kerugian atau pailit maka pemilik bertanggung jawab hingga ke harta pribadi pemilik karena bentuk usaha belum membentuk entitas terpisah. Sedangkan perseroan atau perusahaan, pemilik hanya bertanggung jawab sebatas pada modal yang disetor pada perusahaan tersebut. Karena hakikatnya perusahaan sudah menjadi entitas terpisah yang didirikan oleh pemiliknya untuk mencapai tujuan tertentu.

Operasional perusahaan dinahkodai oleh jajaran manajemen sebagai operator yang mengoperasikan jalannya perusahaan. Tindakan yang dilakukan manajemen akan selalu diawasi oleh pemilik selaku pendiri perusahaan. Pemilik tidak turut menggerakkan perusahaan namun pemilik memiliki hak untuk mengintervensi tindakan manajemen melalui rapat tahunan yang rutin digelar

sebagai wujud tanggung jawab manajemen kepada pemiliknya yang biasa dikenal dengan rapat umum pemegang saham (RUPS).

Perusahaan yang didirikan dalam perjalanannya selalu menghadapi keterbatasan-keterbatasan, salah satunya ialah keterbatasan sumber daya. Oleh karenanya perusahaan harus mencari kombinasi sumber daya terbaik yang dimiliki perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitifnya. Keunggulan kompetitif inilah yang menjadi ciri khas yang dimiliki perusahaan agar memiliki daya saing guna keberlangsungan perusahaan di masa mendatang.

Untuk mencapai tujuan perusahaan diperlukan rencana yang terintegrasi dalam visi dan misi perusahaan. Menurut Mowen *et al.* (2011) rencana perusahaan dibedakan menjadi dua yaitu rencana strategis dan rencana taktis. Rencana strategis ialah rencana jangka panjang yang akan dilakukan perusahaan yang terkait dengan kelangsungan hidup perusahaan di masa mendatang. Sedangkan rencana taktis adalah rencana jangka pendek yang menuntut untuk segera diputuskan dan terkait dengan urusan rutinitas atau operasional perusahaan. Berbeda dengan rencana strategis, rencana taktis bisa dengan mudah diputuskan hanya dengan melibatkan manajemen tingkat menengah. Sedangkan rencana strategis dalam pembuatan keputusan harus melibatkan jenjang manajemen yang lebih tinggi dan tak jarang harus diputuskan melalui RUPS.

Media bagi pemilik atau investor untuk mengetahui bagaimana kondisi perusahaan adalah melalui laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan bertujuan untuk menyajikan informasi tentang kondisi perusahaan secara keseluruhan kepada pihak di luar perusahaan termasuk investor. Oleh karenanya,

informasi yang disajikan dalam laporan keuangan sudah seharusnya disajikan detail, akurat, handal, dan seinformatif mungkin.

Laporan keuangan memiliki 5 bagian tidak terpisahkan satu sama lain yaitu neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Informasi yang diungkapkan di dalam laporan keuangan tidak hanya terkait angka saja melainkan juga penjelasan atas hal-hal penting lainnya yang telah terjadi di perusahaan dan juga penjelasan atas *corporate action* seperti contohnya penjualan saham baru, penawaran saham perdana, *stock split*, akuisisi perusahaan lain, prosentase kepemilikan saham, penggabungan perusahaan (*merger*) dengan perusahaan lain, informasi pergantian CEO (*Chief Executive Officer*) dan informasi penting lainnya yang jika tidak diungkapkan berpotensi menimbulkan perbedaan pengambilan keputusan oleh investor.

Laporan keuangan akan menjadi lebih bermakna setelah diinterpretasikan atau dimaknai atas pergerakan angka dan informasi yang terjadi didalamnya. Melalui laporan keuangan tersaji rasio keuangan suatu perusahaan. Melalui analisis laporan keuangan, pengguna bisa membandingkan rasio dengan rasio perusahaan sejenis yang berada dalam satu industri. Dari analisis tersebut dapat juga terdeteksi tingkat kesehatan perusahaan yang terindikasi melalui rasio keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas. Banyak hal yang bisa diinterpretasikan dari analisis laporan keuangan, salah satu interpretasi sederhana yang bisa dilakukan adalah disaat nilai hutang jauh lebih tinggi daripada nilai aset sehingga nilai ekuitas menjadi negatif hal demikian bisa dijadikan alarm bahwa

perusahaan sedang berada di kondisi tidak sehat atau bisa dikatakan perusahaan telah mengalami *financial distress*.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* artinya perusahaan tersebut mengalami kesulitan menjalankan perusahaan dikarenakan kegagalan perusahaan. Menurut I. M. Sudana (2011), kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan sangat bervariasi, mulai dari kesulitan likuiditas hingga kesulitan solvabilitas. Apabila prospek perusahaan kurang baik, perusahaan dapat dilikuidasi. Jika prospek perusahaan masih cukup baik, maka untuk kepentingan para kreditor, pemegang saham, dan masyarakat, perusahaan dapat direorganisasi.

Berbagai cara yang bisa ditempuh untuk mengetasi kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan bisa dengan *voluntary settlement* (penyelesaian sukarela), penyelesaian lewat pengadilan, dan reorganisasi perusahaan. Solusi yang juga kerap ditempuh bagi perusahaan yang kesulitan keuangan yaitu memutuskan untuk rela dilebur menjadi satu dengan perusahaan lain yang memiliki kondisi keuangan relatif lebih sehat, melalui proses merger.

Menurut Beams *et al.* (2000) merger terjadi ketika sebuah perusahaan mengambil alih semua operasi dari entitas usaha lain dan entitas usaha yang diambil alih tersebut dibubarkan. Maka, setelah merger sudah tidak ada dua perusahaan yang beroperasi, hanya tinggal satu perusahaan yang aktif yaitu perusahaan yang mengambil alih. Sedangkan menurut Baridwan (1992) menyatakan bahwa merger terjadi bila suatu perusahaan mengeluarkan saham untuk ditukarkan dengan seluruh saham biasa milik perusahaan lainnya.

Beberapa alasan yang mendasari perusahaan untuk melakukan merger diantaranya: (a.) Pertumbuhan atau Diversifikasi Usaha. Suatu perusahaan yang melakukan merger akan bergabung dengan perusahaan lain yang sebelumnya sudah memiliki aktivitas bisnis. Dengan bergabung menjadi satu perusahaan maka aktivitas bisnis yang dimiliki oleh perusahaan yang mulanya beroperasi sendiri-sendiri akan menjadi satu dan perusahaan hasil merger bisa menyerap tambahan modal, aset, sumberdaya, dan *intangibile asset* lainnya. Sedangkan diversifikasi adalah strategi untuk menekan resiko bisnis dengan prinsip dasar '*don't put the egg in one basket*'. Artinya, agar perusahaan memiliki kelangsungan hidup yang panjang, ia harus bisa menekan risiko bisnis dengan cara mendiversifikasi usaha tidak hanya pada satu industri melainkan juga industri lain. Sehingga disaat satu industri tertentu sedang menurun performanya, perusahaan tidak akan rugi besar karena masih bisa menjalankan bisnis di industri yang lain. (b.) Sinergi. Sinergi terjadi ketika kinerja perusahaan setelah merger lebih baik daripada kinerja perusahaan saat berdiri sendiri sendiri. Sinergi adalah hasil upaya kerjasama atau '*co-operative effort*', karena itu inti dari proses untuk menghasilkan kualitas sinergi adalah dengan kerja sama (Walton 1999). (c.) Meningkatkan sumber dana. Tak bisa dipungkiri dengan bergabungnya perusahaan maka bertambah pula sumber pendanaan perusahaan baik internal maupun eksternal.

Berdasar ada tidaknya hubungan usaha, merger dapat dibedakan menjadi tiga yaitu horizontal merger, vertikal merger, dan konglomerat merger. Merger horizontal adalah merger yang dilakukan dengan perusahaan yang berada dalam satu industri dan satu level bisnis yang sama. Contoh: perusahaan yang

memproduksi minuman dalam kemasan bergabung dengan perusahaan yang memproduksi minuman dalam kemasan lainnya. Tujuan dari horizontal merger biasanya adalah untuk memperbesar pangsa pasar, memperkecil pesaing, dan memperoleh efisiensi biaya operasional. Vertikal merger adalah penggabungan usaha yang tidak berada dalam tingkatan bisnis yang sama namun masih berada dalam satu siklus bisnis. Tingkatan dalam siklus bisnis seperti misalnya untuk perusahaan manufaktur terdiri dari pemasok bahan baku, produsen, penyalur, hingga konsumen. Penggabungan yang dimaksud bisa antara produsen dengan pemasok maupun produsen dengan distributor atau penyalur. Vertikal merger dilakukan untuk menjaga sirkulasi dan kontinuitas serta kelancaran siklus produksi serta operasional perusahaan. Sedangkan konglomerat merger merupakan merger yang dilakukan tanpa adanya keterkaitan apapun. Tujuan konglomerat merger adalah lebih kepada untuk diversifikasi usaha untuk menekan resiko bisnis (Ross *et al.*, 2009).

Sama seperti halnya strategi perusahaan yang lain, merger memiliki kelebihan dan kelemahan. Kelebihan merger adalah pengambilalihan melalui merger lebih sederhana dan lebih murah dibanding pengambilalihan yang lain (Harianto dan Sudomo, 2001:641). Sedangkan dibandingkan dengan akuisisi, merger memiliki beberapa kelemahan yaitu harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan. Sedangkan, untuk mendapatkan persetujuan tersebut diperlukan proses dan waktu yang lama (Harianto & Sudomo, 2001).

Kunci mudah mendeteksi peristiwa merger adalah bergabungnya perusahaan dimana perusahaan yang relatif lebih baik dan lebih sehat secara keuangan akan terus eksis dan beroperasi sedangkan perusahaan lainnya menjadi *dissolved* atau non aktif.

Dampak akuntansi yang terjadi akibat penggabungan usaha bervariasi, akan terjadi penggabungan dan pengambil alihan aset, hutang, piutang, dan penambahan modal. Salah satu dampak merger adalah pada kinerja keuangan. Dengan penggabungan usaha maka komponen neraca akan berubah dan rasio-rasio keuangan juga akan berubah, selain itu modal kerja yang digunakan untuk produksi sudah merupakan gabungan antara modal kerja dua perusahaan sehingga kemampuan untuk mendapatkan pendapatan juga akan bertambah bagi perusahaan yang telah melakukan merger. Adanya perubahan dalam laporan keuangan setelah merger nantinya dapat dianalisis dan disimpulkan apakah perubahan tersebut menunjukkan peningkatan atau penurunan.

Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Aprilita *et al.* (2013) yang dilakukan pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI periode 2000-2011 menyatakan bahwa perbandingan rasio ROI (*Return On investment*), ROE (*Return On Equity*), DER (*Debt to Equity Ratio*), TATO (*Total Asset Turn Over*), CR (*Current Ratio*), dan EPS (*Earning Per Share*) sebelum dan setelah merger menunjukkan perbedaan. Tidak semua rasio mengalami peningkatan setelah merger, hanya rasio TATO, DER, dan EPS yang menunjukkan peningkatan setelah merger. Sedangkan rasio ROI, ROE, dan CR sesudah akuisisi

menunjukkan penurunan dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger.

Perubahan laporan keuangan akan memberikan sinyal yang nantinya diharapkan sinyal tersebut ditangkap oleh investor. Kereaktifan investor dalam menanggapi sinyal yang diberikan dalam laporan keuangan akan tercermin dalam harga saham. Sebagaimana penelitian yang dilakukan Gunawan and Sukartha (2013) yang dilakukan pada 48 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 1991-2010 di Bursa Efek Indonesia yang menyimpulkan terjadi peningkatan kinerja pasar yang diukur dengan harga saham sesudah merger dan akuisisi. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian Auqie (2013) yang meneliti tentang dampak merger dan akuisisi terhadap *abnormal return*, dan kinerja keuangan *bidder firm* di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI 2009-2012, menyatakan bahwa terjadi penurunan kinerja pasar baik *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, dan *return on asset* disekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi.

Disamping itu, diberlakukannya AEC (*Asean Economic Community*) pada akhir 2015 juga turut berperan serta menjadi fenomena yang memicu dipilihnya topik penelitian. Investor dan pelaku bisnis antar asia tenggara akan diberikan kemudahan akses untuk memasuki negara yang tergabung dalam ASEAN. Menjadi tantangan tersendiri bagi pelaku bisnis dan perusahaan di Indonesia untuk terus bertahan ditengah arus bisnis yang semakin bebas. Oleh karenanya, diduga penggabungan usaha akan menjadi salah satu cara jitu untuk memperkuat

cengkraman bisnis untuk memperbesar pangsa pasar, memperkuat lini bisnis dan menjaga eksistensi.

Sehubungan dengan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penelitian yang akan dilakukan dalam skripsi ini ialah analisis komparatif kinerja pasar dan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2012. Perbedaan penelitian dalam skripsi ini dengan penelitian sebelumnya ialah penelitian dalam skripsi ini hanya meneliti perusahaan yang melakukan merger saja, sesuai dengan prinsip dasar merger yang notabene berbeda dengan akuisisi, yaitu $A+B=A/B$, dan syarat merger yaitu perusahaan yang dilebur harus *dissolved* (non aktif) dan tidak tercatat lagi di bursa. Sedangkan penelitian terdahulu mengamati perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan tak jarang menganggap merger dan akuisisi sebagai dua hal yang sama.

Motivasi penelitian ini adalah pertama, untuk mengetahui apakah merger sebagai salah satu strategi yang dilakukan perusahaan telah berhasil menciptakan sinergi dengan membuat kinerja perusahaan setelah merger menjadi lebih baik dengan cara membandingkan kinerja pasar dan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger.

Kedua, penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten dan tak jarang beberapa saling bertolak belakang. Penelitian Gunawan and Sukartha (2013) menunjukkan adanya peningkatan kinerja pasar yang diukur dengan menggunakan harga saham. Namun, penelitian Auqie (2013) yang meneliti dampak pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan terdaftar di BEI

menunjukkan hasil adanya penurunan baik *abnormal return* maupun *cumulative abnormal return*. Aprilita *et al.* (2013) meneliti perbandingan kinerja keuangan pra dan pasca akuisisi didapatkan hasil tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Sedangkan, Naziah *et al.* (2014) meneliti pada perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi dan hasilnya terdapat perbedaan kinerja keuangan yang ditunjukkan melalui kenaikan beberapa rasio keuangan yaitu net profit margin, ROA, ROE, debt ratio, EPS sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Serta penelitian Novaliza and Djajanti (2013) pada perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi pada 2005-2007, menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dari merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan baik kinerja pasar maupun kinerja keuangan.

Ketiga, fenomena baru masyarakat Asean 2015 sedikit banyak mempengaruhi perusahaan untuk berpikir keras agar tetap mampu bertahan dihantam derasnya arus perdagangan bukan hanya perdagangan domestik dalam negeri, perusahaan juga harus bertahan diantara gempuran pebisnis dan perusahaan asing yang akan dengan bebasnya memasuki pasar Indonesia. Oleh karenanya sedini mungkin mereka memperkuat kedudukan perusahaan salah satunya dengan melakukan merger atau peleburan usaha guna mencapai efisiensi dan efektivitas bisnis.

Hal berbeda yang terjadi di penelitian kali ini terletak pada metode pengukuran kinerja keuangan yang diukur bukan hanya melalui rasio keuangan tetapi juga MVA (*Market Value Added*). Menurut Sartono (2001) tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Kemakmuran

pemegang saham dimaksimalkan dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan di atas nilai modal yang disetor pemegang saham. Kenaikan ini disebut *Market Value Added (MVA)*. Sedangkan untuk mengukur kinerja pasar digunakan rumus *CAR (Cumulative Abnormal Return)* yang lebih representatif terhadap cerminan kinerja pasar daripada harga saham.

1.2. Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang yang telah dijelaskan diatas maka rumusan masalah yang dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kinerja pasar sesudah merger lebih baik daripada sebelum merger?
2. Apakah terdapat respon investor di sekitar pengumuman merger?
3. Apakah kinerja keuangan sesudah merger lebih baik daripada sebelum merger?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa tujuan diantaranya:

1. Membuktikan secara empiris bahwa kinerja pasar sesudah merger lebih baik daripada sebelum merger;
2. Membuktikan secara empiris adanya respon investor di sekitar pengumuman merger;
3. Membuktikan secara empiris bahwa kinerja keuangan sesudah merger lebih baik daripada sebelum merger.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini ada tiga, yaitu manfaat teoritis, manfaat praktis dan manfaat kebijakan. Manfaat teoritis, penelitian ini memberikan manfaat untuk memperdalam pemahaman dan memperluas wawasan teoritis terkait akuntansi keuangan terutama sisi analisis perbandingan kinerja keuangan dan kinerja pasar setelah peristiwa merger dan mengaplikasikan teori yang sudah diperoleh untuk menganalisis kasus nyata.

Manfaat praktis, diharapkan dari penelitian ini bisa menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya dan penelitian ini diharapkan memberikan manfaat untuk pengambilan kesimpulan yang tepat terkait pengaruh merger atau penggabungan perusahaan.

Manfaat kebijakan, diharapkan dengan penelitian ini bisa menjadi bahan pertimbangan dalam penyusunan kebijakan perusahaan dan menjadi bahan pertimbangan untuk *stakeholder* dalam memberikan respon terkait penggabungan usaha.

1.5. Sistematika Skripsi

Bab 1 : bab ini berisi latar belakang yang menjelaskan tentang fenomena umum dan fenomena khusus yang mendasari pemilihan topik tentang merger dan analisis perbandingan kinerja keuangan dan kinerja pasar sebelum dan sesudah merger. Berdasarkan latar belakang yang telah dituangkan maka disusun rumusan masalah yang bertujuan untuk mengetahui adakah perbedaan kinerja pasar dan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger serta adanya

respon investor di sekitar pengumuman merger, serta manfaat yang diharapkan akan didapatkan dari penelitian ini.

Bab 2 : bab ini berisi tentang landasan teori yang mendasari penelitian, runtutan penelitian terdahulu yang pernah dilakukan dengan berbagai metode pengukuran dan berbagai hasil penelitian, hipotesis penelitian dan kerangka berfikir penelitian ini. Landasan teori berisi tentang teori yang mendasari penelitian, termasuk teori tentang merger, *signaling theory*, informasi asimetris dan *stakeholder theory*.

Bab 3 : bab ini berisi tentang metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian yaitu metode kuantitatif, mengidentifikasi variabel apa saja yang digunakan, definisi operasional atas variabel tersebut, penjelasan atas jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, penjelasan populasi dan sampel, serta rangkaian uji analisis data dan uji hipotesis yang akan digunakan.

Variabel yang digunakan ialah kinerja pasar dan kinerja keuangan, dimana kinerja pasar nantinya akan diukur menggunakan pengukuran akumulasi return tidak normal atau biasa disebut CAR (*Cumulative abnormal return*), sedangkan kinerja keuangan diukur menggunakan rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio nilai pasar dan *market value added* yang mana keempat variabel pembentuk kinerja keuangan ini nanti akan diuji dengan uji analisis faktor konfirmatori untuk melihat manakah

variabel yang memiliki *loading factor* paling besar dalam membentuk kinerja keuangan. Setelah itu dilakukan uji normalitas, barulah dilakukan uji beda sampel berpasangan untuk menguji ada tidaknya perbedaan sebelum dan sesudah merger.

Bab 4 : bab ini berisi gambaran umum tentang subjek dan objek penelitian, dan hasil dari serangkai uji statistik yang digunakan, serta pembahasan. Berdasarkan hasil uji analisis faktor, variabel pembentuk kinerja keuangan yang terbukti memiliki loading faktor terkuat dalam membentuk kinerja keuangan adalah EPS dan MVA. Hasil uji normalitas yang dilakukan kepada variabel kinerja pasar dan kinerja keuangan menyatakan bahwa keseluruhan data tidak berdistribusi normal maka uji beda sampel berpasangan harus menggunakan statistik non parametrik yaitu *Wilcoxon signed rank test*. Hasil uji *Wilcoxon signed rank test* membuktikan secara empiris adanya perbedaan kinerja keuangan dan kinerja pasar sebelum dan sesudah merger, serta membuktikan adanya respon investor di sekitar peristiwa merger yaitu pada H-7 dan H-1 namun respon yang diberikan ialah respon negatif yang terlihat dari nilai rata-rata *abnormal return* di hari tersebut yang bernilai negatif.

Bab 5 : bab ini berisi tentang kesimpulan yang diambil dari pengujian hipotesis yang dilakukan di bab 4 yaitu terdapat perbedaan kinerja pasar dan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger, terjadi respon investor di sekitar merger yang terlihat pada H-7 dan H-1

yang bisa disebabkan karena adanya informan dari dalam perusahaan yang menjadi informan dan menyebabkan respon lebih awal oleh investor. Selain simpulan bab ini juga berisi saran bagi penelitian selanjutnya, bagi manajemen, dan bagi *stakeholder*.

