TESIS

ANALISA KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER AKUISISI PERUSAHAAN ASING DAN DOMESTIK

ANALYSIS OF COMPANY'S FINANCIAL PERFORMANCE BEFORE AND AFTER MERGER ACQUISITION OF FOREIGN AND DOMESTIC COMPANIES

OLEH

DERRY PRAMUDIA PAMUNGKAS

A 012 171 053

SEKOLAH PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR

2019

Optimization Software:
www.balesio.com

TESIS

ANALISA KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER AKUISISI PERUSAHAAN ASING DAN DOMESTIK

ANALYSIS OF COMPANY'S FINANCIAL PERFORMANCE BEFORE AND AFTER MERGER ACQUISITION OF FOREIGN AND DOMESTIC COMPANIES

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Master

disusun dan diajukan oleh

DERRY PRAMUDIA PAMUNGKAS
A012171053

kepada

SEKOLAH PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2019

Optimization Software:
www.balesio.com

T E S I S

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER AKUISISI PERUSAHAAN ASING DAN DOMESTIK

disusun dan diajukan oleh :

DERRY PRAMUDIA PAMUNGKAS
A012171053

telah dipertahankan dalam sidang ujian tesis
Pada tanggal **17 Mei 2019** dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Komisi Penasehat,

Ketua	Anggota
Prof. Dr. Cepi Pahlevi, SE., M.Si	**Andi Aswan, SE., MBA., M.Phil., DBA**

Ketua Program Studi Magister Manajemen	Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Hasanuddin
Prof. Dr. H. Syamsu Alam, SE.,M. Si., CIPM	**Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM**

Optimization Software:
www.balesio.com

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama	: Derry Pramudia Pamungkas
Nim	: A012171053
Program studi	: Magister Manajemen

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis/disertasi yang saya tulis ini benar-benar merupakan hasil karya saya sendiri, bukan merupakan pengambilalihan tulisan atau pemikiran orang lain. Apabila dikemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa sebagian atau keseluruhan tesis/disertasi ini hasil karya orang lain, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut

Makassar, 20 Mei 2019

Yang Menyatakan,

Derry Pramudia Pamungkas

Optimization Software:
www.balesio.com

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil'alamin, segala puji bagi Allah yang telah memberi rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis dengan judul "Analisa Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger Akuisisi Perusahaan Asing dan Domestik". Tesis ini merupakan tugas akhir untuk memperoleh gelar Magister Manajemen, Program Pendidikan Magister Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, Makassar

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu terselesaikannya tesis ini. Ucapan terima kasih peneliti sampaikan kepada Bapak Prof. Dr. Cepi Pahlevi, SE., M.Si dan Bapak Andi Aswan, SE, MBA, M.Phil, DBA sebagai tim penasihat atas waktu yang telah diluangkan untuk memberi bimbingan, motivasi, bantuan literatur serta diskusi – diskusi yang telah dilakukan serta kepada Bapak Prof. Dr. H. Abdul Rakhman Laba, SE., MBA, Bapak Dr. Mursalim Nohong, SE., M.Si serta Bapak Dr. H. M. Sobarsyah, SE., M.Si selaku tim penguji tesis kami.

Terakhir, ucapan terima kasih kepada Radela Novia Pravameswara sebagai istri atas segala cinta dan kasih sayang; orang tua, mertua beserta saudara – saudara peneliti atas bantuan, nasihat dan motivasi yang diberikan selama penelitian tesis ini dilakukan. Semoga semua pihak diberikan kebaikan dari Allah swt atas bantuan yang diberikan hingga tesis ini terselesaikan dengan baik.

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari kata sempurna. Apabila terdapat kesalahan – kesalahan dalam tesis ini sepenuhnya menjadi tanggung jawab peneliti. Kritik dan saran yang membangun akan dapat menyempurnakan tesis ini.

Makassar, Mei 2019

Derry Pramudia Pamungkas

Optimization Software:
www.balesio.com

ABSTRAK

DERRY PRAMUDIA PAMUNGKAS. *Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger Akuisisi Perusahaan Asing dan Domestik* (dibimbing oleh Cepi Pahlevi dan Andi Aswan).

Penelitian ini bertujuan memberikan perbandingan hasil kinerja keuangan antara perusahaan yang telah diakuisisi oleh perusahaan asing dan perusahaan yang telah diakuisisi oleh perusahaan domestik.

Penelitian ini menggunakan metode komparatif. Data-data yang diperlukan diperoleh dari berbagai sumber, di antaranya daftar perusahaan yang diakuisisi dan tanggal merger serta akuisisi dan persentasi akuisisi didapat dari *website* Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU). Informasi tambahan diperoleh dari surat kabar, artikel di internet, makalah, dan hasil penelitian, baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Data dianalisis menggunakan uji Mann Whitney.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengujian perbandingan sebelum dan setelah merger akuisisi oleh perusahaan domestik selama tiga tahun masa perbandingan sebelum dan sesudah merger akuisisi diperoleh perbedaan kinerja keuangan perusahaan di Indonesia ditinjau dari nilai rasio NPM, ROE, CR, TATO, dan DER. Berdasarkan hasil pengujian perbandingan sebelum dan setelah merger akuisisi oleh perusahaan asing selama tiga tahun masa perbandingan sebelum dan sesudah merger akuisisi tidak diperoleh perbedaan kinerja keuangan perusahaan, baik yang diakuisisi oleh perusahaan domestik maupun perusahaan asing ditinjau dari nilai rasio NPM, ROE, CR, TATO, dan DER.

Kata kunci: NPM, ROE, CR, TATO, DER

Optimization Software:
www.balesio.com

ABSTRACT

DERRY PRAMUDIA PAMUNGKAS. *Company's Financial Performance Before and After Merging The Acquisition of Foreign and Domestic Companies* (Supervised by **Cepi Pahlevi** and **Andi Aswan**)

This study aims to provide a comparison of the results of financial performance between companies that have been acquired by foreign companies and companies that have been acquired by domestic companies.

The research method used was a comparative method. The data needed for this research were obtained from various sources, including a list of acquired domestic companies and dates of mergers and acquisitions and percentage of acquisitions obtained from the website of the Business Competition Supervisory Commission (KPPU) along with additional information from newspapers, articles on the internet, papers, and the results of research both from within the country and abroad. Data were analyzed using the Mann Whitney Test.

The results show that comparative testing before and after acquisition mergers by domestic companies during the 3-year comparison period before and after the acquisition merger, it can be concluded that there are no differences in the financial performance of companies in Indonesia in terms of the NPM, ROE, CR, TSATO, DER. Based on the results of comparative testing before and after the acquisition merger by foreign companies for 3 years comparison period before and after the acquisition merger. It can be concluded that there is no difference in financial performance of companies in Indonesia in terms of the value of NPM, ROE, CR, TATO, DER. Based on the results of comparative testing before and after the acquisition merger by domestic companies or foreign companies for 3 years comparison period before and after the acquisition merger, it can be concluded that there is no difference in financial performance of the company both acquired by domestic companies and foreign companies in terms of the NPM, ROE ratio, CR, TATO, DER.

Keywords : NPM, ROE, CR, TATO, DER

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS HASANUDDIN
PUSAT BAHASA
7/5/19

PDF
Optimization Software:
www.balesio.com

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL i
HALAMAN JUDUL ii
HALAMAN PENGESAHAN iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN TESIS iv
KATA PENGANTAR v
ABSTRAK vi
ABSTRACT vii
DAFTAR ISI viii
DAFTAR TABEL xi
DAFTAR GAMBAR xii
BAB I PENDAHULUAN 1
1.1 Latar Belakang 4
1.2 Rumusan Masalah 5
1.3 Tujuan Penelitian 5
1.4 Kegunaan Penelitian 6
1.4.1 Kegunaan Teoritis 6
1.4.2 Kegunaan Kebijakan 6
1.5 Ruang Lingkup Penelitian 6
1.6 Sistematika Penulisan 7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA 10
2.1 Pendahuluan 10
2.2 Merger dan Akuisisi 12
2.2.1 Definisi Merger dan Akuisisi 12
2.2.2 Motif Merger dan Akuisisi 15
2.3.3 Pengukuran Kelayakan Merger dan Akuisisi 18
2.2.4 Merger dan Akuisisi Lintas Bantas Negara (Internasional) 21
2.2.5 Dampak Merger dan Akuisisi Lintas Antar Bangsa 24
2.6 Manfaat dan Kelemahan Merger dan Akuisisi 26
2.7 Jenis – Jenis Merger dan Akuisisi 27

Optimization Software:
www.balesio.com

2.2.8 Faktor–Faktor Pendukung Keberhasilan Merger dan Akuisisi31
2.2.9 Tantangan Merger dan Akuisisi Lintas Antar Bangsa..... 33
2.3 Analisa Kinerja Keuangan 35
2.3.1 Pendahuluan Tentang Kinerja Keuangan 35
2.3.2 Kelemahan dan Faktor - Faktor yang mempengaruhi Kinerja Keuangan 36
2.3.3 Jenis Rasio Keuangan 37
2.3.3.1 Rasio Profitabilitas 38
2.3.3.2 Rasio Pengembalian Atas Modal yang Ditanamkan 38
2.3.3.3 Rasio Likuiditas..... 41
2.3.3.4 Rasio Aktivitas 44
2.3.3.5 Rasio Solvabilitas..... 45
2.4 Tinjauan Empiris..... 47
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS 50
3.1 Kerangka Konseptual 50
3.2 Perumusan Hipotesis..... 51
BAB IV METODE PENELITIAN 53
4.1 Metode Penelitian..... 53
4.2 Metode Sampling..... 53
4.3 Teknik Pengumpulan Data 56
4.4 Teknik Analisis Data 57
BAB V HASIL PENELITIAN..... 58
5.1 Deskripsi Objek Penelitian..... 58
5.2 Data Penelitian 58
5.3 Analisa Data 59
5.4 Deskripsi Data Statistik..... 60
5.4.1Hasil Statistika Deskripsi Merger dan Akuisisi oleh Perusahaan Lokal 60
5.4.2Hasil Statistika Deskripsi Merger dan Akuisisi oleh Perusahaan Asing..... 62

Optimization Software:
www.balesio.com

BAB VI PEMBAHASAN 66
6.1 Uji Hipotesis 66
6.1.1 Uji Hipotesis 1 Tahun Sebelum dan Sesudah Merger Akuisisi66
6.1.2 Uji Hipotesis 2 Tahun Sebelum dan Sesudah Merger Akuisisi70
6.1.3 Uji Hipotesis 3 Tahun Sebelum dan Sesudah Merger Akuisisi73
6.2 Analisa Uji Hipotesis 80
6.2.1 Analisa Profitabilitas Perusahaan 80
6.2.2 Analisa Pengembalian Modal Perusahaan 82
6.2.3 Analisa Likuiditas Perusahaan 84
6.2.4 Analisa Aktivitas Perusahaan 86
6.2.5 Analisa Leverage Perusahaan 87
BAB VII PENUTUP 89
7.1 Kesimpulan 89
7.2 Keterbatasan Penelitian 89
7.3 Saran 90
7.3.1 Bagi Manajemen Perusahaan Domestik 90
7.3.2 Bagi Penelitian Selanjutnya 91
DAFTAR PUSTAKA 92
LAMPIRAN 94

Optimization Software:
www.balesio.com

DAFTAR TABEL

TABEL 2.1 *Scorecard of Worldwide Merger and Acquisition* 22
TABEL 4.1 10 Perusahaan yang Dimerger dan Akuisisi oleh Perusahaan Domestik 55
TABEL 4.2 18 Perusahaan yang Dimerger dan Akuisisi oleh Perusahaan Asing 56
TABEL 5.1 Statistika deskriptif satu tahun sebelum dan setelah merger akuisisi (domestik)..... 60
TABEL 5.2 Statistika deskriptif dua tahun sebelum dan setelah merger akuisisi (domestik)..... 60
TABEL 5.3 Statistika deskriptif tiga tahun sebelum dan setelah merger akuisisi (domestik)..... 60
TABEL 5.4 Statistika deskriptif satu tahun sebelum dan setelah merger akuisisi (asing) 63
TABEL 5.5 Statistika deskriptif dua tahun sebelum dan setelah merger akuisisi (asing) 63
TABEL 5.6 Statistika deskriptif tiga tahun sebelum dan setelah merger akuisisi (asing) 63
TABEL 6.1 Uji Hipotesis 1 Tahun Sebelum dan Sesudah Merger Akuisisi 66
TABEL 6.2 Uji Hipotesis 2 Tahun Sebelum dan Sesudah Merger Akuisisi 70
TABEL 6.3 Uji Hipotesis 3 Tahun Sebelum dan Sesudah Merger Akuisisi 74
TABEL 6.4 Perubahan Rasio 3 Tahun Sebelum dan Sesudah Akuisisi 78

Optimization Software:
www.balesio.com

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR 2.1 Akibat Akuisisi 14
GAMBAR 2.2 Trend Peningkatan Merger dan Akuisisi Internasional 23
GAMBAR 2.3 *Worlwide Merger and Acquisition*..... 24
GAMBAR 2.4 *Asia Merger and Acquisition* 24
GAMBAR 3.1 Kerangka Konseptual 50
GAMBAR 4.1 Tahap Pemilihan Sampel yang Digunakan 55

Optimization Software:
www.balesio.com

BAB I

PENDAHULUAN

Era globalisasi dan persaingan bebas saat ini telah membuat banyak perusahaan di dunia mengembangkan bisnis (ekspansi) tidak hanya di dalam negeri namun juga ke luar negeri (*multinational*). Pengembangan usaha dilakukan agar perusahaan memiliki daya saing dan keberlangsungan usaha (*business continuity*). Baker et al. (2008) menjelaskan bahwa salah satu strategi yang dilakukan adalah melalui kegiatan ekspansi, yakni dilakukan dari dalam (*from within*) atau melalui penggabungan usaha (*business combination*).

Merger dan akuisisi merupakan dua bentuk praktek penggabungan (*business combination*), yakni dimana perusahaan yang melakukan pengambilan asset dan kewajiban atau kendali disebut *acquiring company* (perusahaan pengakuisisi) atau *bidder*, sedangkan perusahaan yang diambil alih disebut dengan *target company* (perusahaan target). *Target company* akan memperoleh penggantian dari *acquiring company* baik berupa pembayaran tunai (kas) atau saham perusahaan atau bahkan kombinasi keduanya.

Merger merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan menjadi satu entitas dengan menggunakan status hukum salah satu perusahaan yang telah ada, sedangkan perusahaan lain dihapuskan (Bramantyo, 2008). Sedangkan akuisisi merupakan pengambilalihan (*take over*) sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengakuisisi yai hak kontrol atas *target company*. Pengertian merger dan akuisisi berlainan tetapi pada prinsipnya mempunyai arti yang sama dalam hal

Optimization Software:
www.balesio.com

penggabungan usaha (*business combination*), sehingga kedua hal ini sering dibicarakan bersama dan dapat dipertukarkan (*interchangeable*).

Terdapat minimal dua motivasi untuk melakukan akuisisi dan merger menurut Zhu, Jog dan Otchere (2011) yakni mengontrol pasar domestik dan strategi untuk memasuki pasar baru (*new market*). Pada tahun 1997, nilai akuisisi dan merger yang dilakukan berbagai perusahaan di dunia bernilai sekitar lebih dari nilai akuisisi dan merger yang terjadi sepanjang dekade 80-an (Hitt et al., 2001). Terlebih lagi, nilai total transaksi akuisisi dan merger yang terjadi antara tahun 1998-2000 berkisar ± US$ 4 triliun, melebihi nilai total dari seluruh transaksi selama 30 tahun yang lalu (Henry, 2002).

Selain dari adanya kebutuhan untuk perluasan usaha (ekspansi bisnis), faktor lain yang mendukung perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah akses terhadap informasi dan teknologi. Kegiatan merger akuisisi tidak hanya melibatkan perusahaan-perusahaan yang berada dalam satu negara, melainkan juga antar negara (*cross border merger and acquisition*). Dari total merger dan akuisisi yang dilaksanakan antara tahun 1999 dan 2000, ± 40% melibatkan perusahaan yang berada pada negara lain (Hitt et al., 2001) dan meningkatnya globalisasi pada bisnis perusahaan telah menambah kesempatan bisnis sekaligus tekanan dalam menjalankan merger dan akuisisi antar negara (Hitt, 2000; Hitt et al., 1988 dalam Shimizu et al., 2004).

Moin (2007) menjelaskan bahwa merger dan akuisisi bisa didekati dari berbagai perspektif seperti aspek keuangan perusahaan (*corporate finance*) serta aspek manajemen strategik (*strategic management*). Dari sisi keuangan ...aan, merger dan akusisi adalah salah satu bentuk keputusan investasi ...anjang (penganggaran modal / *capital budgeting*) yang diinvestigasi dan

Optimization Software:
www.balesio.com

dianalisis dari aspek kelayakan bisnis. Sementara itu dari perspektif manajemen strategik, merger dan akuisisi adalah alternatif strategi pertumbuhan melalui jalur eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan.

Mayoritas merger dan akuisisi diakhiri dengan adanya perubahan struktur kepemilikan perusahaan baru yang diambil alih akibat adanya tambahan kepemilikan yang baru, namun tidak semua merger dan akuisisi melakukan peralihan pengendalian atas badan usaha yang diambil alih. Perubahan struktur kepemilikan tersebut dapat mempengaruhi kinerja perusahaan secara langsung maupun tidak langsung. Perusahaan pengakuisisi memiliki hak sebesar persentase kepemilikannya, sehingga semakin besar persentase kepemilikan maka semakin besar pula pengaruh didalam pembuatan keputusan perusahaan. Untuk melihat seberapa besar pengaruh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi di Indonesia dapat dilihat dari kinerja perusahaan sebelum dan sesudah diakuisisi.

Sebagai akibat dari merger dan akuisisi adalah sinergi perusahaan yang diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga akan meningkatkan jumlah permintaan (*demand*) saham perusahaan tersebut, selanjutnya akan mempengaruhi naiknya harga saham. Naiknya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan (*value of the firm*) (Sutrisno & Sumarsih, 2004).

Di Indonesia, salah satu kegiatan merger dan akuisisi yang tercatat pada perusahaan *go public* adalah ketika PT. Jakarta International Hotel Development mengakuisisi 100% saham PT. Danayasa Arthatama dan sejak tahun 1990an, harak investor luar negeri (perusahaan asing) yang mengakuisisi aan lokal Indonesia. Sehingga dalam penelitian ini akan dilakukan

Optimization Software:
www.balesio.com

perbandingan terhadap perubahan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah diakuisisi oleh perusahaan / investor asing dengan perubahan kinerja keuangan jika akuisisi dilakukan oleh perusahaan domestik (lokal).

Analisis kinerja keuangan bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal merger dan akuisisi. Dimana kinerja diartikan sebagai prestasi yang dicapai oleh manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan.

1.1 Latar Belakang

Dalam hal merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan asing terhadap perusahaan domestik akan terdapat transfer teknologi, pengetahuan, dan keahlian dari perusahaan asing pengakuisisi sehingga terdapat potensi terjadinya peningkatan produktivitas operasional serta manajerial perusahaan, sehingga pada akhir proses terdapat kemungkinan bahwa merger dan akuisisi oleh perusahaan asing akan mengakibatkan peningkatan efisiensi dan kemampuan kompetitif pada perusahaan yang diakuisisi oleh perusahaan asing yang lebih tinggi dibandingkan jika suatu perusahaan diakuisisi oleh perusahaan domestik (lokal).

Beberapa penelitian menyimpulkan adanya bukti dalam hal ini namun beberapa penelitian lain juga menyimpulkan hal sebaliknya. Terhadap perbedaan atas berbagai hasil penelitian terkait merger dan akuisisi yang [illegible] oleh pihak perusahaan asing, sehingga penelitian ini juga untuk [illegible]hui perbedaan perubahan kinerja keuangan setelah perusahaan yang

Optimization Software:
www.balesio.com

diakuisisi oleh perusahaan asing dengan yang diakuisisi oleh perusahaan domestik.

1.2 Rumusan Masalah

Dalam pelaksanaan merger dan akuisisi, perusahaan berharap untuk mendapatkan hasil yang positif dengan cara yang relatif singkat dan mudah. Hasil positif akan didapat ketika perusahaan mendapatkan efek sinergi dari kegiatan merger dan akuisisi, yakni akan meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga akan meningkatkan jumlah permintaan (*demand*) saham perusahaan tersebut, selanjutnya akan mempengaruhi naiknya harga saham. Naiknya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan (*value of the firm*) yang pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Peneliti merumuskan permasalahan di atas menjadi beberapa pertanyaan penelitian (*research questions*) dalam upaya untuk mengetahui perbandingan kinerja keuangan perusahaan setelah diakuisisi perusahaan asing dan domestik, yakni antara lain sebagai berikut:

1.2.1 Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan di Indonesia sebelum dan setelah diakuisisi oleh perusahaan asing?

1.2.2 Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan di Indonesia sebelum dan setelah diakuisisi oleh perusahaan domestik?

1.2.3 Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan di Indonesia setelah diakuisisi oleh perusahaan asing, dengan yang diakuisisi oleh perusahaan domestik.

Optimization Software:
www.balesio.com

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan perbandingan hasil kinerja keuangan antara perusahaan yang telah diakuisisi oleh perusahaan asing dengan perusahaan yang telah diakuisisi oleh perusahaan dometik.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat kepada peneliti selanjutnya yang akan meneliti pengaruh akuisisi perusahaan asing terhadap perusahaan yang diakuisisi.

1.4.2 Kegunaan Kebijakan

Diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengevaluasi kebijakan terkait peraturan akuisisi oleh perusahaan asing terhadap perusahaan di Indonesia.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian yang dilakukan dibatasi pada hal-hal berikut ini:

1) Sampel merupakan perusahaan lokal Indonesia yang diakuisisi oleh investor asing dan domestik dalam kurun waktu tahun 2001-2013 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.
2) Analisis yang dilakukan ialah akuisisi terhadap saham minimal 20% dari saham yang beredar.
3) Analisis kinerja keuangan yang dilakukan ialah perbandingan rata-rata tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah akuisisi dilakukan.

Analisis hanya dilakukan untuk perusahaan yang bukan bergerak di industri perbankan. Pembatasan terhadap sampel ini dikarenakan

Optimization Software:
www.balesio.com

selama periode penelitian tidak ada kegiatan akuisisi yang dilakukan oleh domestik terhadap perusahaan yang bergerak di bidang perbankan.

5) Dalam penelitian ini hanya melakukan pengujian terhadap akuisisi berupa pengendalian saham perusahaan, tidak termasuk operasi bisnis dan aset-asetnya.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dapat digambarkan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisikan pendahuluan akan tesis dengan judul *Analisa Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger Akuisisi Perusahaan Asing dan Domestik* dengan Sub Bab: Latar Belakang, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Kegunaan Penelitian, Ruang Lingkup Penelitian serta Sistematika Penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisikan tinjauan teori dan konsep mengenai merger dan akuisisi, analisa kinerja keuangan dan tinjauan empiris penelitian terkait dengan pengaruh merger dan akuisii terhadap kinerja keuangan perusahaan.

BAB III : KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Bab ini berisikan kerangka konseptual serta perumusan hipotesis yakni:

Optimization Software:
www.balesio.com

1) Hipotesis 1: Peningkatan NPM (*Net Profit Margin*) perusahaan antara sebelum dan sesudah diakuisisi baik oleh perusahaan asing dan domestik.
2) Hipotesis 2: Peningkatan ROE (*Return on Equity*) perusahaan antara sebelum dan sesudah diakuisisi baik oleh perusahaan asing dan domestik.
3) Hipotesis 3: Peningkatan CR (*Current Asset*) perusahaan antara sebelum dan sesudah diakuisisi baik oleh perusahaan asing dan domestik.
4) Hipotesis 4: Peningkatan TATO (*Total Asset Turnover Ratio*) perusahaan antara sebelum dan sesudah diakuisisi baik oleh perusahaan asing dan domestik.
5) Hipotesis 5: Penurunan DER (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan antara sebelum dan sesudah diakuisisi baik oleh perusahaan asing dan domestik.
6) Hipotesis 6: Peningkatan NPM (*Net Profit Margin*) pada perusahaan yang diakuisisi perusahaan asing lebih tinggi dibandingkan pada perusahaan yang diakuisisi perusahaan domestik.
7) Hipotesis 7: Peningkatan ROE (*Return on Equity*) pada perusahaan yang diakuisisi perusahaan asing lebih tinggi dibandingkan pada perusahaan yang diakuisisi perusahaan domestik.
8) Hipotesis 8: Peningkatan CR (*Current Asset*) pada perusahaan yang diakuisisi perusahaan asing lebih tinggi dibandingkan pada perusahaan yang diakuisisi perusahaan domestik.

Optimization Software:
www.balesio.com

9) Hipotesis 9: Peningkatan TATO (*Total Asset Turnover Ratio*) pada perusahaan yang diakuisisi perusahaan asing lebih tinggi dibandingkan pada perusahaan yang diakuisisi perusahaan domestik.
10) Hipotesis 10: Penurunan DER (*Debt to Equity Ratio*) pada perusahaan yang diakuisisi perusahaan asing lebih rendah dibandingkan pada perusahaan yang diakuisisi perusahaan domestik.

BAB IV : METODE PENELITIAN

Bab ini berisikan Metodologi Penelitian dengan Sub Bab: Metode Penelitian, Metode Sampling, Teknik Pengumpulan Data dan Teknis Analisa Data.

BAB V : HASIL PENELITIAN

Bab ini berisikan Hasil Penelitian dan Pembahasan dengan Sub Bab: Deskripsi Objek Penelitian, Data Penelitian, Analisa Data dan Hasil Deskripsi Data Statistika.

BAB VI : PEMBAHASAN

BAB VII : PENUTUP

Bab ini berisikan Sub Bab: Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian dan Saran.

Optimization Software:
www.balesio.com

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pendahuluan

Merger dan akuisisi marak terjadi dalam perusahaan antar negara yang berbeda, karena sifat dari perdagangan internasional yang *cross border* serta semakin dinamis. Perusahaan asing yang melakukan merger dan akuisisi perusahaan di Indonesia cenderung memiliki ukuran dan value yang lebih besar / lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang diakuisisinya. Mereka cenderung menggunakan biaya yang lebih banyak untuk kegiatan riset, pengembangan dan periklanan (Conyon et al., 2002).

Hal tersebut mencerminkan bahwa merger dan akuisisi oleh perusahaan asing lebih mampu menambah potensi pemberian manfaat ekonomi (*economic value* added) terhadap perusahaan yang diakuisisi dalam hal transfer teknologi, aspek modal, kemampuan organisasional dan manajemen serta akses untuk memasuki pasar luar negeri. Pada akhirnya, merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan asing memungkinkan terjadinya transfer teknologi, pengetahuan serta keahlian (Conyon et al., 2002) sehingga terdapat potensi terjadinya peningkatan baik dari produktivitas operasional maupun produktivitas manajerial perusahaan domestik yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang diakuisisinya.

Lipsey dan Sjöholm (2010) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa ...aan yang dimiliki oleh entitas asing relatif lebih efisien dibandingkan ...yang dimiliki oleh entitas domestik. Terlebih lagi, perusahaan yang

Optimization Software:
www.balesio.com

dimiliki perusahaan asing cenderung lebih *capital intensive* serta lebih intensif dalam penggunaan produk *intermediate* dibandingkan perusahaan domestik. Penelitian tersebut juga menyebutkan bahwa merger dan akuisisi oleh perusahaan asing mampu menambah potensi pemberian manfaat ekonomi (*economic value* added) terhadap negara asal (terutama perusahaan domestik yang diakuisisi) dalam bentuk modal, transfer teknologi, kemampuan organisasional dan manajemen, serta akses untuk memasuki pasar asing.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Conyon et al. pada tahun 2002, terdapat bukti empiris bahwa merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan asing dapat membuat produktivitas perusahaan yang diakuisisinya menjadi lebih baik. Hasil penelitian yang memiliki korelasi yang sama juga dihasilkan oleh Bogaard (2009), yakni bahwa pada negara berkembang (seperti Indonesia), *cross border* merger dan akuisisi memberikan perusahaan yang diakuisisi likuiditas (pengelolaan dana) yang lebih baik, pencegahan kehilangan / penurunan asset serta memperbesar alokasi sumber daya (*capital budgeting*). Sedangkan dalam jangka panjang, manfaat utama adalah kemampuan memperkenalkan sistem manajemen yang lebih efisien serta operasional baru, sehingga pada akhirnya mengakibatkan peningkatan efisiensi dan kemampuan kompetitif perusahaan.

Namun demikian terdapat bukti lain yang menunjukkan hal yang berkebalikan yakni bahwa sebagian dari merger dan akuisisi yang dilakukan tidak sukses. Sebuah studi yang dilakukan oleh KPMG menunjukkan bahwa hanya ± 17% dari merger dan akuisisi antar negara yang menciptakan nilai dded) bagi para pemegang saham, sementara sebesar ± 53% si negatif (*Economist,* 1999 dalam Shimizu et al., 2004). Penelitian

Optimization Software:
www.balesio.com

yang dilakukan Gelübcke tahun 2012 terhadap perusahaan yang menjadi target merger dan akuisisi perusahaan asing di Jerman juga menyebutkan bahwa hal tersebut mengakibatkan efek yang negatif terhadap peningkatan pegawai dan tidak mengakibatkan peningkatan produktivitas perusahaan secara signifikan.

Perbedaan atas hasil studi dan penelitian tersebut menyebabkan peneliti melakukan uji dua arah dalam penelitian ini, yakni membuktikan apakah terjadi perbedaan kinerja keuangan pada perusahaan domestik Indonesia setelah diakuisisi oleh perusahaan asing dengan dibandingkan dengan kinerja keuangan pada perusahaan domestik Indonesia setelah diakuisisi oleh perusahaan domestik serta apakah perbedaan itu menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan setelah diakuisisi oleh perusahaan asing lebih baik dibandingkan kinerja keuangan perusahaan setelah diakuisisi oleh perusahaan domestik.

2.2 Merger dan Akuisisi

2.2.1 Definisi Merger dan Akuisisi

Banyak konsep dan definisi mengenai merger dan akusisi secara umum. Merger dapat didefinisikan sebagai sebuah gabungan antara dua organisasi atau lebih, dimana hanya ada satu perusahaan yang bertahan. Merger adalah penggabungan dua perusahaan menjadi satu. Dimana perusahaan yang melakukan merger mengambil atau membeli semua assets dan liabilities perusahaan yang dimerger dengan begitu perusahaan yang memerger memiliki paling tidak 50% saham dan perusahaan yang dimerger berhenti beroperasi dan pemegang sahamnya menerima sejumlah uang tunai atau saham di perusahaan

u (Brealey, Myers, & Marcus, 1999, p.598).

Optimization Software:
www.balesio.com

Definisi merger ini juga sering dikenal sebagai *statutory merger* atau merger hukum. Secara definisi UU Perseroan Terbatas Pasal 1 butir 9, maka Merger dapat didefiniskan sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Perseroan yang menggabungkan diri beralih kepada Perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum Perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.

Sedangkan istilah ”akuisisi” berasal dari bahasa Inggris “*acquisition*” atau sering pula disebut dengan istilah “*take over*”, yang memiliki arti pengambilalihan suatu kepentingan pengendalian perusahaan oleh suatu perusahaan lain. Pengertian kata “*acquisition*” sendiri berasal dari kata “*acquire*” yang berarti mendapatkan sesuatu dengan usaha atau perbuatannya sendiri (Fuady, 2001).

Akusisi merupakan salah satu jenis merger dimana salah satu perusahaan mengambil alih kepemilikan perusahaan lain sehingga meskipun nama target perusahaan tetap ada tetapi kepemilikannya telah beralih kepada perusahaan yang mengakusisi. Proses ini sering dikenal juga dengan nama *subsidiary merger*.

Definisi akuisisi berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas adalah sebagai berikut:

> *“Perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan yang mengakibatkan [illegible]lihnya pengendalian atas perseroan tersebut*”.

[illegible]atan Akuntan Indonesia (IAI) dalam PSAK No 22 paragraf 08 [illegible]kan bahwa akuisisi diartikan sebagai:

Optimization Software:
www.balesio.com

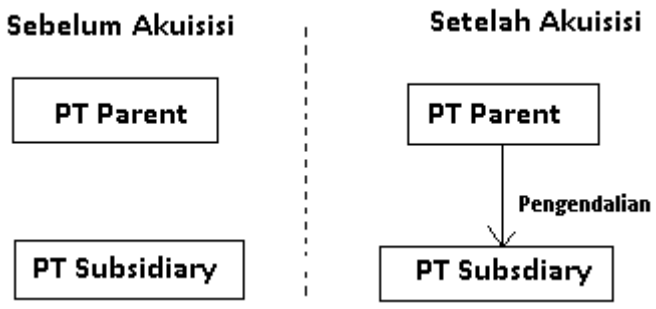
"Suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (acquirer), memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (acquiree), dengan memberikan aset tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluaran saham".

Menurut Peraturan pemerintah No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas, definisi akuisisi adalah sebagai berikut:

"Perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut".

Di bawah ini adalah penggambaran tentang akibat atas terjadinya akuisisi, yakni akuisisi tidak menyebabkan pihak lain membubarkan diri sebagai entitas hukum. Kedua entitas masih berdiri dan beroperasi secara independen, dengan pengendalian oleh pihak pengakuisisi:

Gambar 2.1: Akibat Akuisisi



Sumber: Moin, 2007

Optimization Software:
www.balesio.com

2.2.2 Motif Merger dan Akuisisi

Menurut Moin (2007), merger dan akuisisi dilakukan untuk memperoleh manfaat yang lebih. Hal ini disebabkan oleh pada saat perusahaan melakukan ekspansi internal, terdapat beberapa tahapan yang harus dilakukan, yakni dari riset pasar, desain produk, perekrutan tenaga ahli, hingga pengadaan dan pembangunan fasilitas produksi / operasional sebelum perusahaan menjual produknya ke pasar (*market*). Seluruh kegiatan dapat memiliki durasi waktu yang cukup lama dengan tingkat risiko kegagalan yang cukup tinggi pada minat pasar. Sebaliknya, ekspansi penggabungan usaha yang dilakukan dengan mengambil / mengakuisisi perusahaan yang sudah ada, merupakan cara yang cepat untuk memasuki pasar atau produk baru tanpa harus membangunnya dari dasar, yang akan menciptakan pengurangan waktu serta penghindaran risiko atas kegagalan yang mungkin dapat terjadi dalam pembangunan bisnis baru.

Menurut Pautler (2001), motif merger dan akuisisi yang paling umum dan utama adalah cukup sederhana, yakni pertimbangan perusahaan pengakuisisi pada investasi yang menghasilkan profit sehingga penggabungan usaha sering sekali dianggap sebagai salah satu bentuk investasi. Perusahaan akan melakukan akuisisi ketika perusahaan target *profitabl*e, yakni dapat meningkatkan kapasitas output dan kualitas, mengurangi biaya produksi, mendapatkan transfer teknologi, pengetahuan serta keahlian baru dan memasuki kawasan pasar atau geografis yang baru serta merealokasikan aset agar dikontrol oleh manajer atau pemilik yang paling efektif.

Di luar dari motivasi-motivasi umum tersebut, terdapat beberapa jenis rta teori lain yang mendorong terjadinya merger dan akuisisi, yakni setya dan Sulaimin, 2009; Pautler, 2001):

Optimization Software:
www.balesio.com

1) Efek Penguasaan Pasar

George Stigler membuktikan bahwa efek penguasaan pasar telah menjadi motivasi utama pada berbagai merger dan akuisisi selama kuarter terakhir diabad ke-19 dan kuarter pertama diabad ke-20. Merger dan akuisisi yang dilakukan antara dua atau lebih perusahaan yang sebelumnya saling bersaing memasarkan produk yang sama, secara teoritis akan meningkatkan penguasaan *market share* secara berlipat ganda.

2) Efisiensi

Efisiensi yang muncul dari akuisisi adalah efisiensi operasional dan efisiensi manajerial. Efisiensi operasional dapat tumbuh dari *economies of scale*, *economies of scope*, peningkatan alokasi sumber daya (contoh sumber daya yang jumlahnya lebih besar diserahkan ke manajer yang lebih handal), pergerakan kearah pilihan dimana proses produksi yang lebih murah, kombinasi aset yang lebih efektif, peningkatan dalam penggunaan modal berupa nama merek dan pengurangan biaya transportasi serta transaksi.

Kemampuan suatu perusahaan untuk menyatu dengan perusahaan lain atau mendapatkan asetnya juga dapat menciptakan pasar baru bagi penguasaan perusahaan. Dengan kata lain, teori ini menyatakan bahwa akuisisi akan menghasilkan keuntungan berlipat ganda.

3) Manfaat Keuangan dan Pengurangan Pajak

Akuisisi dapat menciptakan efisiensi keuangan, yakni perusahaan dapat mendiversifikasikan pendapatannya melalui perolehan perusahaan yang memiliki sumber pendapatan yang berbeda, juga biasa disebut dengan *milar earning stream*. Diversifikasi pendapatan dalam satu perusahaan t mengurangi variasi atas proftabilitasnya serta mengurangi risiko

Optimization Software:
www.balesio.com

kebangkrutan dan besarnya beban-beban lain. Dengan memiliki bidang usaha beragam, maka suatu perusahaan dapat menjaga stabilitas pendapatannya.

Manfaat pengurangan pajak yang signifikan terkait dengan merger dan akuisisi sudah dikenal sejak sebelum pertengahan tahun 1980-an. Namun, bukti empiris yang ada, menunjukkan secara implisit bahwa hal ini bukan merupakan motivasi utama bagi sebagian besar kegiatan akuisisi yang dilakukan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Roberta Romano (1992) menyimpulkan bahwa tidak ditemukan bukti yang kuat atas hipotesis bahwa akuisisi yang dilakukan hingga akhir periode 1990 didorong kuat oleh manfaat atas pajak (Pautler, 2001).

4) Keinginan Lebih Manajemen

Morck, Shleifer dan Vishny (2000) mendapatkan bukti yang memiliki konsistensi dengan hipotesis bahwa insentif manajerial dapat mendorong timbulnya akuisisi. Namun jika manajer mendiversifikasi secara berlebihan, terlalu memaksa mendorong pertumbuhan atau membuat keputusan akuisisi yang buruk pada akhirnya hal tersebut akan mengurangi value jangka panjang perusahaan.

5) Pengambilalihan Pemegang Saham

Shleifer dan Summers (1988) menyimpulkan sejumlah motif lainnya pada merger dan akuisisi dimana para *shareholder* akan dapat memperoleh keuntungan atas beban yang dipikul oleh *stakeholder* lainnya. Misalnya, beberapa perusahaan target mungkin mencari perusahaan pengakuisisi k keluar dari masalah keuangan atau untuk memutuskan kontrak an pekerja yang bersifat tidak menguntungkan.

Optimization Software:
www.balesio.com

6) Mendapatkan Pembelian yang Menguntungkan

Sementara perusahaan pengakuisisi mengklaim “mendapatkan pembelian yang menguntungkan” merupakan alasan untuk merger dan akuisisi yang dilakukan, implikasi pokok bahwa pasar dapat secara konsisten menilai aset perusahaan secara *undervalue* perlu digaris bawahi. Jika semua pengakuisisi potensial memiliki pandangan yang sama tentang nilai dari target potensial dan pasar penguasaan perusahaan bersifat kompetitif, maka pengakuisisi potensial akan hanya menawar targetnya dengan harga yang lebih tinggi dan penawaran antar pengakuisisi akan terus terjadi, sehingga pada akhirnya sebenarnya mereka hanya akan mendapat *return* yang normal atas akuisisinya tersebut.

Namun, jika pandangannya berbeda (contoh, perusahaan pengakuisisi lebih optimistis dibandingkan dengan target perusahaan) maka perusahaan pengakuisisi dapat menemukan alasan yang baik tentang perlunya melakukan penawaran, sementara perusahaan target dapat menjadi lebih puas terhadap harga yang ditawarkan perusahaan pengakuisisi tersebut.

2.2.3 Pengukuran Kelayakan Merger dan Akuisisi

Salah satu motivasi untuk melakukan akuisisi dan merger menurut Zhu, Jog dan Otchere (2011) yakni mengontrol pasar domestik dan strategi untuk memasuki pasar baru (new market). Pangsa pasar baru merupakan salah satu indikator dalam menentukan tingkat kekuatan pasar suatu perusahaan. Pangsa pasar merupakan perbandingan antara penjualan suatu perusahaan dengan total [illegible]n dalam suatu industri. Pangsa pasar dapat diukur melalui rasio besar [illegible]rhadap total asset dalam perusahaan (semakin tinggi pangsa pasar

Optimization Software:
www.balesio.com

suatu perusahaan maka semakin tinggi kekuatan pasar yang dimilikinya). Hal tersebut menimbulkan pengaruh pada perilaku perusahaan dan perilaku perusahaan pesaing.

Terdapat beberapa alat pengukuran konsentrasi yang umum dipergunakan untuk menggambarkan distribusi dari pangsa pasar di antara perusahaan - perusahaan yang ada dalam industri, salah satunya **Herfindahl Hirschman Index (HHI)**.

Indeks Herfindhal didefinisikan sebagai jumlah pangkat dua pangsa pasar dari seluruh perusahaan yang ada dalam industri. Nilai H akan berkisar dari nol hingga satu. Nilai H akan sama dengan *1/n* jika terdapat n perusahaan yang mempunyai ukuran yang sama. Jika H mendekati nol, maka akan berarti terdapat sejumlah besar perusahaan dengan ukuran usaha yang hampir sama dalam industri, dan konsentrasi pasar adalah rendah. Sebaliknya, industri bersifat monopoli jika H sama dengan satu. Semakin tinggi H, semakin tinggi disribusi ukuran dari perusahaan. The Federal Trade and Commission in the US menetapkan bahwa pasar terkategori highly concentrated jika nilai H lebih besar dari 0.18 (Chiang, 2001).

Dalam salah satu tahapan merger dan akuisisi, Hirschman-Herfindhal Index (HHI) dapat digunakan untuk menganalisa apakah proyeksi merger dan akuisisi memiliki indeks Herfindhal lebih tinggi daripada rata-rata industri.

Hirschman-Herfindhal Index (HHI) digunakan untuk memperoleh deskripsi yang akurat dan saling mendukung dari analisis rasio konsentrasi (CRN) mengenai konsentrasi pasar dalam suatu industri (Foergey, et all ; 1997 : 111). Shepherd (1990 : 65-67), HHI berfokus pada besarnya proporsi pangsa tentu dalam suatu industri. Sebagai indikator untuk menentukan tingkat

Optimization Software:
www.balesio.com

persaingan dilakukan dengan mengelompokan berdasarkan peringkat penjualan tertinggi untuk dikategorikan bentuk struktur dan perilakunya. Hasil yang ditunjukan oleh HHI memiliki pola identik dengan pendekatan analisis rasio konsentrasi.

Konsentrasi merupakan indikator yang sering digunakan untuk mengetahui struktur pasar. Banyak ahli ekonomi yang menggunakan indeks konsentrasi dan rasio konsentrasi sebagai alat analisis dan analisa tersebut juga banyak digunakan untuk memproyeksikan apakah merger dan akuisisi yang direncanakan akan bersinergi dan sukses. Dengan mengetahui tingkat konsentrasi pada suatu industri maka dapat ditentukan struktur pasar tersebut. Pengukuran tingkat konsentrasi dapat pula digunakan untuk mengetahui konsentrasi kepemilikan sumber daya atau asset diatara individu dalam suatu pasar atau perekonomian secara keseluruhan, untuk mengetahui konsentrasi pengendalian atau penguasaan manajemen atas sumber daya atau income dalam perekonomian dan untuk mengetahui konsentrasi atas pengendalian aktivitas perusahaan dalam suatu industri.

Bila konsentrasi meningkat, maka tingkat persaingan antara perusahaan dalam suatu industri akan menurun. Sedangkan jika konsentrasi menurun maka tingkat persaingan antar perusahaan meningkat. Penurunan konsentrasi dalam hal ini disebabkan semakin banyak perusahaan yang masuk, sedangkan konsentrasi meningkat karena terjadi exit dan penggabungan seperti aksi merger dan akuisisi (Hasibuan, 1992). Tingkat konsentrasi dapat diukur dengan menggunakan variabel asset, jumlah tenaga kerja, nilai tambah, nilai penjualan, output

Optimization Software:
www.balesio.com

2.2.4 Merger dan Akuisisi Lintas Batas Negara (Internasional)

Kegiatan lintas batas mencakup kegiatan yang berlangsung antara dua negara yang berbeda. Seiring dengan berlanjutnya trend globalisasi atas konsolidasi industri, berita mengenai merger dan akuisisi internasional praktis merupakan kenyataan sehari-hari. Semakin banyak perusahaan ingin *Go Global* karena perusahaan menawarkan peluang besar yang merupakan pilihan yang relatif lebih murah bagi perusahaan untuk membangun dirinya sendiri secara internal. Oleh karena itu dapat disyaratkan bahwa perbatasan merger dan akuisisi lintas batas pada dasarnya adalah transaksi yang dilakukan tersebut terjadi dimana perusahaan target dan perusahaan pengakuisisi adalah dari negara asal yang berbeda. Kesepakatan ini seperti di mana aset dan proses dari perusahaan di negara-negara yang berbeda digabungkan untuk membentuk sebuah badan baru yang sah.

Merger dan akuisisi lintas batas terdiri dari dua jenis yakni *Inward* dan *Outward*. *Inward* lintas batas melibatkan pergerakan modal ke dalam karena penjualan sebuah perusahaan domestik untuk investor asing. Sebaliknya *Outward* lintas batas melibatkan pergerakan modal ke luar karena pembelian sebuah perusahaan asing. Merger dan akuisisi lintas batas dapat dilakukan oleh badan usaha di dalam negeri (mengambil alih badan usaha di luar negeri) atau badan usaha di luar negeri (mengambil alih badan usaha di dalam negeri).

Merger dan akuisisi lintas batas negara sebenarnya tidak berbeda dengan pengambilalihan (merger ada akuisisi) secara domestik. Perbedaannya hanya kepada sifat lintas negara, yaitu pengambilalihan suatu badan usaha di [illegible]gara yang dilakukan oleh suatu badan usaha di negara lainnya.

Optimization Software:
www.balesio.com

Salah satu perusahaan media terbesar di Amerika, Thomson Reuters yang dalam sejarahnya diceritakan bahwa perusahaan ini merupakan hasil dari merger dan akusisi yang berlangsung antara perusahaan Thomson dan Reuters group yang berasal dari Inggris pada tahun 2008 (Thomson Reuters, 2014), mencatat bagaimana pesatnya perkembangan merger akusisi yang berlangsung di dunia saat ini. Perkembangan Merger dan Akusisi di dunia dapat dilihat dalam tabel 2.1.

Target Region/Nation	01/01/2014-03/31/2014		01/01/2013-03/31/2013		% Change in
	Rank Val US$m	No. Deals	Rank Val US$m	No. Deals	Rank Value
Asia-Pacific	58,783.1	981.0	72,990.1	1,394.0	-21.6
Australasia	20,390.0	200.0	12,797.8	306.0	59.3
Australia	16,920.8	176.0	11,792.3	272.0	43.5
Papue New Guii	3,354.0	3.0	116.0	2.0	2791.4
South East Asia	10,787.1	194.0	21,239.6	292.0	-49.2
Singapore	6,457.7	47.0	13,003.6	71.0	-50.3
Indonesia	2,270.6	21.0	1,946.2	33.0	16.7
North Asia	24,676.2	475.0	36,914.5	589.0	-33.2
China	11,213.9	243.0	23,395.1	341.0	-52.1
South Korea	7,903.5	160.0	8,008.7	173.0	-1.3
South Asia	2,929.9	112.0	4,038.2	207.0	-27.4
Central Asia	128.7	5.0	479.3	19.0	-73.1
Japan	19,321.1	297.0	21,140.7	379.0	-8.6
Americas	362,472.5	2,246.0	276,458.7	2,447.0	31.1
Africa/Middle East	11,793.5	160.0	10,263.3	199.0	14.6
Europe	87,141.6	2,214.0	165,418.6	2,767.0	-47.3

Sumber: Thomson Reuters, 2014

Tabel 2.1 *Scorecard of Worldwide Merger and Acquisition*

Berdasarkan data dari Reuters ini, bisa dilihat bahwa Indonesia termasuk negara potensial dimana pergerakan nilai merger dan akusisinya mengalami kenaikan 16,7% dari tahun sebelumnya, dimana pada saat yang sama merger dan akuisisi seAsia Pasifik dan sedunia mengalami penurunan. Kenaikan ini bisa diartikan sebagai indikator bahwa investor mulai menjadikan Indonesia sebagai vestasi, dimana jika dapat berjalan dengan baik mampu memberikan g positif bagi perekonomian Indonesia dimasa mendatang. Tentu

Optimization Software:
www.balesio.com

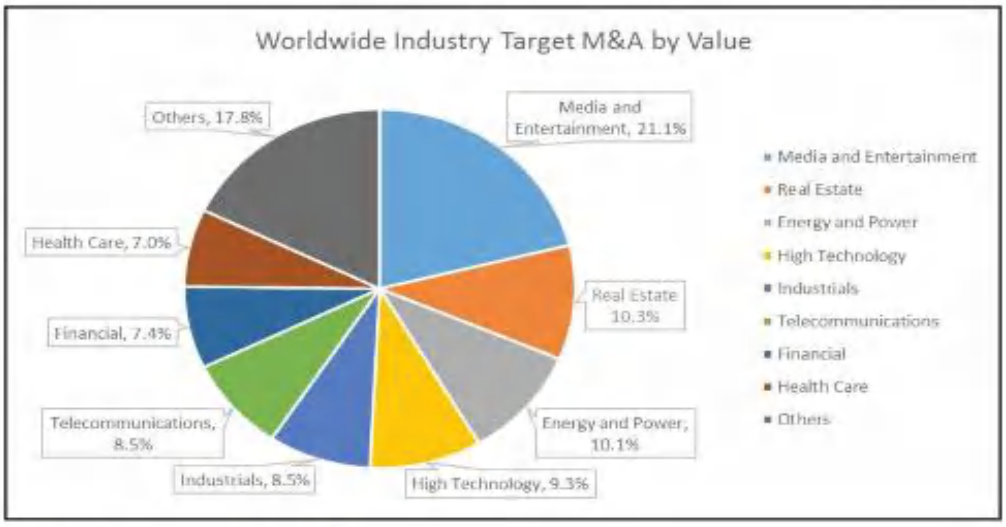
Indonesia perlu mempersiapkan diri dalam kondisi ini untuk bertahan dalam persaingan dunia global. Salah satunya dengan mempelajari merger dan akusisi yang sedang peneliti lakukan saat ini. Data yang sama juga diperlihatkan dari laporan McKinsey yang menunjukkan tren peningkatan dari tahun 2012 hingga 2015, setelah terjadinya krisis di tahun 1998 dan 2008.

Sumber: Rehm & West, Mckinsey report Dec 2015

Gambar 2.2 *Trend Peningkatan Merger dan Akuisisi Internasional*

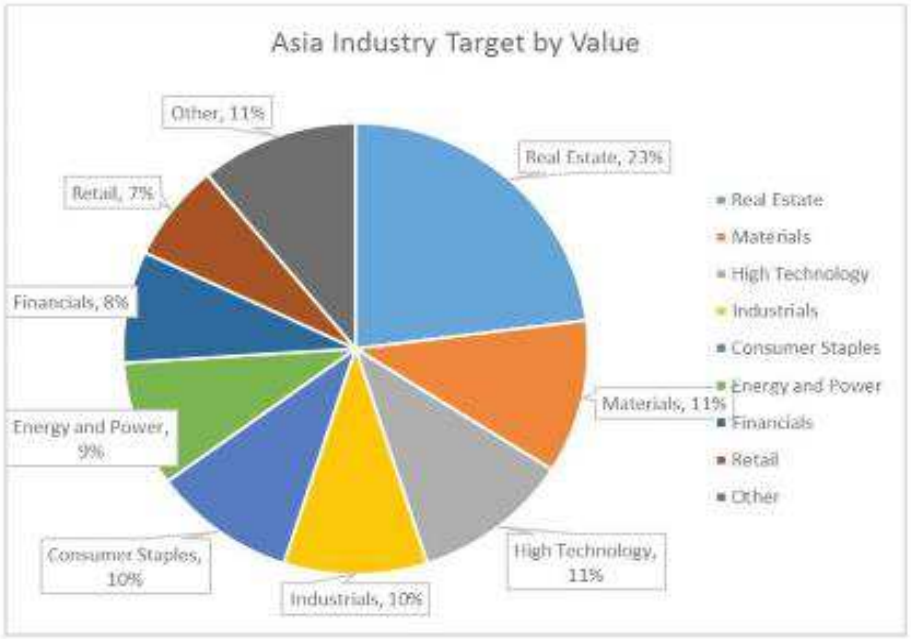
Data yang dirilis oleh Reuters dibawah ini menunjukkan industri media dan hiburan menjadi target merger ataupun akusisi tertinggi di seluruh dunia dan diikuti oleh industri real estate. Sedangkan untuk lingkup Asia, Target merger ataupun akusisi tertinggi terletak pada sektor real estate (seperti perumahan, apartemen, dll) yang selengkapnya dapat kita perhatikan pada gambar 2.3

Optimization Software:
www.balesio.com



Sumber: Thomson Reuters, 2014

Gambar 2.3. *Worlwide Merger and Acquisition*



Sumber: Thomson Reuters, 2014

Gambar 2.4 *Asia Merger and Acquisition*

ampak Merger dan Akuisisi Lintas Batas Negara

erger dan akuisisi lintas batas adalah restrukturisasi aset industri dan roduksi secara di seluruh dunia. Hal ini memungkinkan transfer global

Optimization Software:
www.balesio.com

teknologi, modal, barang dan jasa dan terintegrasi untuk jaringan universal. Dampak dari lintas batas merger dan akuisisi diantaranya:

1) Penumpukan Modal

   Merger dan akuisisi lintas batas berkontribusi dalam akumulasi modal secara jangka panjang. Dalam rangka memperluas bisnis, perusahaan luar negeri tidak hanya melakukan investasi pada pabrik, bangunan dan peralatan tetapi juga dalam aset tidak berwujud seperti pengetahuan teknis, keterampilan bukan hanya bagian fisik dari modal.

2) Transfer Teknologi

   Ketika perusahaan di seluruh negara datang bersama-sama dapat menopang efek positif dari transfer teknologi, berbagi keterampilan manajemen terbaik dan praktek dan investasi dalam aset tidak berwujud dari negara tuan rumah. Hal tersebut pada akhirnya dapat menyebabkan inovasi dan memiliki pengaruh pada operasional perusahaan

3) Penciptaan Lapangan Kerja

   Terkadang terlihat bahwa merger dan akuisisi yang dilakukan untuk mendorong restrukturisasi dapat menyebabkan perampingan tetapi akan menyebabkan keuntungan kerja dalam jangka panjang. Perampingan ini terkadang penting untuk kelangsungan operasi. Ketika dalam jangka panjang bisnis dikembangkan dan menjadi sukses maka akan menciptakan lapangan kerja baru.

Optimization Software:
www.balesio.com

2.2.6 Manfaat dan Kelemahan Merger dan Akuisisi

Manfaat spesifik dari merger dan akuisisi menurut Moin (2007) adalah sebagai berikut:

1) Mendapatkan *cash flow* secara cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
2) Memperoleh kemudahan pendanaan / pembiayaan karena Kreditur lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan *well establish*.
3) Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
4) Mendapatkan pelanggan yang loyal tanpa harus merintis dari awal.
5) Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
6) Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen yang baru.
7) Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Disamping manfaat merger dan akuisisi, terdapat kelemahan akuisisi, yakni sebagai berikut (Moin, 2007):

1) Proses integrasi pasca merger dan akuisisi tidaklah mudah.
2) Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
3) Biaya konsultasi yang mahal.
4) Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
5) Biaya koordinasi yang mahal.
6) Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
7) Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Optimization Software:
www.balesio.com

2.2.7 Jenis - Jenis Merger dan Akuisisi

Dilihat dari segi jenis bisnis perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam transaksi merger dan akuisisi, maka merger dan akuisisi dapat digolongkan sebagai berikut (Fuady, 2001):

1) Merger dan Akuisisi Horizontal

Merger dan Akuisisi Horisontal adalah penggabungan antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi merger dan akuisisi, perusahaan-perusahaan ini bersaing satu sama lain dalam pasar / industri yang sama. Salah satu tujuan utama merger dan akuisisi horisontal adalah untuk mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan serta proses administrasi.

Efek dari merger dan akuisisi horisontal ini adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut. Apabila hanya terdapat sedikit pelaku usaha, maka struktur pasar bisa mengarah pada bentuk oligopoli, bahkan akan mengarah pada monopoli, misalnya merger antara dua perusahaan roti, merger perusahaan sepatu, merger perusahaan kapas.

Contoh PT. A yang mengusahakan kapas, bergabung dengan PT. B yang mengusahakan pemintalan, bergabung dengan PT. C yang mengusahakan kain dan seterusnya. Dengan demikian, tujuan kerjasama disini adalah menjamin tersedianya pasokan atau penjualan dan distribusi, dimana PT. B mempergunakan produk PT. B dan seterusnya.

Optimization Software:
www.balesio.com

2) Merger dan Akuisisi Vertikal

Merger dan Akuisisi Vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Merger dan akuisisi tipe ini dilakukan jika perusahaan yang berada pada industri hulu memasuki industri hilir atau sebaliknya. Merger dan akuisisi vertikal dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan/atau pengguna produk dalam rangka stabilisasi pasokan dan pengguna. Tidak semua perusahaan memiliki bidang usaha yang lengkap mulai dari penyediaan input sampai pemasaran. Untuk menjamin bahwa pasokan input berjalan dengan lancar maka perusahaan tersebut bisa mengakuisisi atau merger dengan pemasok.

Merger dan akuisisi vertikal ini dibagi dalam dua bentuk yaitu integrasi ke belakang atau ke bawah (*backward / downward integration*) dan integrasi ke depan atau ke atas (*forward / upward integration*). Contohnya: perusahaan pemintalan benang merger dengan perusahaan kain, perusahaan ban merger dengan peurusahaan mobil. Contoh: PT. A, PT. B, PT. C bergabung, lalu PT B yang menjadi induk perusahaan.

3) Merger dan Akuisisi Konglomerat

Merger dan Akuisisi Konglomerat adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait. Merger dan akuisisi konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan berusaha mendiversifikasi bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis berbeda sama sekali dengan bisnis semula. Apabila merger dan sisi konglomerat ini dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan,

Optimization Software:
www.balesio.com

maka terbentuklah sebuah konglomerasi. Sebuah konglomerasi memiliki bidang bisnis yang sangat beragam dalam industri yang berbeda.

4) Merger dan Akuisisi Ekstensi Pasar

Merger dan Akuisisi Ekstensi Pasar adalah penggabungan yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Tujuan merger dan akuisisi ini terutama untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Merger dan akusisi ekstensi pasar sering dilakukan oleh perusahan-perusahan lintas Negara dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar. Strategi ini dilakukan untuk mengakses pasar luar negeri dengan cepat tanpa harus membangun fasilitas produksi dari awal di negara yang akan dimasuki. Merger dan akuisisi ekstensi pasar dilakukan untuk mengatasi keterbatasan ekspor karena kurang memberikan fleksibilitas penyediaan produk terhadap konsumen luar negeri.

5) Merger dan Akuisisi Ekstensi Produk

Merger dan Akuisisi Ekstensi Produk adalah penggabungan yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Setelah merger dan akuisisi, perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas. Merger dan akuisisi ini dilakukan dengan memanfaatkan kekuatan departemen riset dan pengembangan masing-masing untuk mendapatkan sinergi melalui efektivitas riset sehingga lebih produktif dalam inovasi.

erdasarkan segi lokalisasi perusahaan pengakuisisi dengan perusahaan

erger dan akuisisi dapat dikategorikan sebagai berikut (Fuady, 2001):

Optimization Software:
www.balesio.com

1) Merger dan Akuisisi Internal

Merger dan Akuisisi Internal merupakan akuisisi dimana antara perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tersebut masih berada dalam satu grup perusahaan. Di Indonesia, model merger dan akuisisi internal ini sangat sering dilakukan.

2) Merger dan Akuisisi Akuisisi Eksternal

Merger dan Akuisisi ini terjadi antara dua atau lebih perusahaan yang masing-masing berada dalam grup yang berbeda.

Berdasarkan objek transaksi akuisisi, maka akuisisi dapat diklasifikasikan sebagai berikut (Fuady, 2001):

1) Akuisisi Saham

Pada akuisisi jenis ini, yang diakuisisi adalah saham perusahaan target, baik dibayar dengan uang tunai, maupun dibayar dengan saham perusahaan pengakuisisi atau perusahaan lainnya.

2) Akuisisi Aset

Target pada jenis akuisisi ini ialah aset perusahaan, dengan / tanpa ikut mengakuisisi seluruh kewajiban perusahaan target terhadap pihak ketiga. Proses akusisi ini lebih sulit dan memakan waktu lebih lama dan biaya yang lebih mahal.

3) Akuisisi Kombinasi

Dalam hal ini, dilakukan kombinasi antara akuisisi saham dengan akuisisi aset. Demikian juga dengan kontraprestasinya, dapat saja sebagian dibayar dengan *cash*, dan sebagian lagi dengan saham perusahaan pengakuisisi saham perusahaan lain.

Optimization Software:
www.balesio.com

4) Akuisisi Bertahap

Pada akuisisi ini, proses akuisisi tidak dilaksanakan secara sekaligus. Misalnya perusahaan target menerbtikan obligasi konversi, sementara perusahaan pengakuisisi menjadi pembelinya. Pada tahap pertama perusahaan pengakuisisi memberikan dana dana ke perusahaan target lewat pembelian obligasi konversi. Tahap selanjutnya obligasi konversi tersebut ditukar dengan saham biasa perusahaan target, jika kinerja target semakin membaik. Dengan demikian, hak opsi ada pada pemilik obligasi konversi, yang dalam hal ini merupakan perusahaan pengakuisisi.

5) Akuisisi Kegiatan Usaha

Dalam hal ini yang diakuisisi (dibeli) adalah hanya kegiatan usaha termasuk jaringan bisnis, alat produksi, hak milik intelektual, dan lain-lain.

2.2.8 Faktor - Faktor Pendukung Keberhasilan Merger dan Akuisisi

Faktor-faktor pendukung keberhasilan merger dan akuisisi adalah sebagai berikut (Bengtsson, 1994):

1) Potensi, perkembangan, serta pangsa pasar,
2) Bisnis inti dari produk,
3) Biaya produksi dan ekonomi,
4) Sinergi internasional,
5) Kultur perusahaan,
6) Gaya manajemen,
7) Lingkungan bisnis,
8) [illegible]as, ketersediaan, serta hubungan perburuhan,

Optimization Software:
www.balesio.com

Sementara untuk merger dan akuisisi lintas negera (*cross-border acquisition*), hal-hal yang perlu diperhatikan adalah sebagai berikut (Harvey, 1969):

1) Masyarakat dimana Akuisisi Dilakukan

   Pengamatan dan pengertian akan keadaan masyarakat pada negara dimana merger dan akuisisi harus dilakukan. Hal ini dikarenakan bahwa perbedaan bangsa, terdapat perbedaan cara pandang, budaya, tingkah laku, serta kebiasaan mereka. Hambatan berupa salah perhitungan bahkan dapat terjadi dalam perjanjian akuisisi karena hal ini.

2) Lokasi dilaksanakan Merger dan Akuisisi

   Keputusan tentang lokasi dimana merger dan akuisisi akan dilakukan juga harus dipertimbangkan secara detail. Apakah akan dilakukan di Eropa, Amerika Latin, Australia, Amerika Serikat, Afrika, atau di negara-negara Asia. Semua wilayah tersebut memiliki kelebihan dan kekurangan untuk tempat merger dan akuisisi.

   Dalam hal pemilihan tempat ini, harus dipertimbangkan antara lain hal-hal sebagai berikut:

   a) Pengawasan moneter, dan

   b) Iklim investasi

3) Praktik yang Berhubungan dengan Merger dan Akuisisi

   Hal-hal yang berkenaan dengan praktik merger dan akuisisi di negara dimana merger dan akuisisi akan dilakukan menjadi faktor yang penting untuk dipertimbangkan. Yang harus dipertimbangkan dalam hal ini antara ...hal-hal sebagai berikut:

   ...rinsip akuntansi yang berlaku,

Optimization Software:
www.balesio.com

b) Prinsip pemasaran,

c) Organisasi perusahaan,

d) Metode dan prinsip-prinsip pendanaan perusahaan,

e) Hak dan kekuasaan pemegang saham dan manajemen perusahaan,

f) Berapa besar dana cadangan (*reserve*) yang diharuskan untuk suatu perusahaan,

g) Bagaimana praktik depresiasi aset,

h) Permodalan dan biaya-biaya yang dibutuhkan,

i) Bagaimana kebutuhan dan praktik setelah dilakukan akuisisi.

2.2.9 Tantangan Merger dan Akuisisi Lintas Batas Negara

Merger dan akuisisi lintas batas ini pun memiliki tantangan yang harus dihadapi dalam pelaksanaanya. Tantangan-tangangan tersebut diantaranya:

1) Political Concern

Skenario politik bisa memainkan peran kunci dalam lintas batas merger dan akuisisi, terutama untuk industri yang sensitif secara politis seperti pertahanan, keamanan dll.

2) Tantangan Budaya

Hal ini bisa menimbulkan ancaman besar bagi keberhasilan lintas batas merger dan akuisisi. Berbagai faktor seperti perbedaan latar belakang budaya, kebutuhan bahasa dan praktek bisnis yang berbeda telah menyebabkan merger gagal meskipun berada dalam usia di mana kita bisa langsung berkomunikasi. Untuk menghadapi tantangan tersebut perusahaan berinvestasi baik jumlah waktu dan usaha untuk menyadari budaya estik dengan karyawan dan pihak terkait lainnya.

Optimization Software:
www.balesio.com

3) Pertimbangan Hukum

Perusahaan yang ingin bergabung tidak bisa mengabaikan tantangan untuk memenuhi berbagai masalah hukum dan peraturan-peraturan. Berbagai undang-undang yang berkaitan dengan keamanan, hukum perusahaan dan persaingan terikat menyimpang dari satu sama lain. Oleh karena itu sebelum mempertimbangkan kesepakatan, penting untuk meninjau peraturan ketenagakerjaan, undang-undang dan persyaratan kontrak lainnya yang harus ditangani.

4) Pertimbangan Pajak dan Akutansi

Masalah pajak sangat penting terutama ketika datang ke penataan transaksi. Proporsi utang dan ekuitas dalam transaksi yang terlibat akan mempengaruhi pengeluaran pajak, maka pemahaman yang jelas tentang hal yang sama menjadi signifikan. Faktor lain untuk memutuskan apakah struktur aset atau pembelian saham adalah masalah pajak pengalihan. Hal ini sangat penting untuk mengurangi risiko pajak.

5) *Due Diligence*

Due diligence merupakan bagian yang sangat penting dari proses merger dan akuisisi. Selain hukum, isu-isu politik dan regulasi, ada juga infrastruktur, mata uang dan risiko lokal lainnya yang membutuhkan penilaian menyeluruh. Due diligence dapat mempengaruhi syarat dan kondisi di mana transaksi merger dan akuisisi akan berlangsung, mempengaruhi struktur kesepakatan, mempengaruhi harga kesepakatan. Ini membantu dalam mengungkap daerah bahaya dan memberikan tampilan rinci dari transaksi diusulkan.

Optimization Software:
www.balesio.com

2.3 Analisis Kinerja Keuangan

2.3.1 Pendahuluan Tentang Kinerja Keuangan

Analisis laporan keuangan adalah merupakan *diagnostic tool* yang sering digunakan terhadap laporan keuangan serta data lain yang berhubungan demi mendapatkan estimasi atau kesimpulan yang berguna untuk menentukan investasi atau merger dan akuisisi. Analisis ini digunakan untuk memprediksi kondisi keuangan di masa depan dan konsekuensinya yakni menilai aktivitas keuangan, investasi dan operasional perusahaan sebagai alat evaluasi manajerial serta keputusan bisnis lainnya (Bernstein dan Wild, 1997).

Analisis laporan keuangan mengurangi ketergantungan pada firasat, dugaan dan intuisi, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian (*uncertainty*) dalam membuat keputusan. Dengan melakukan analisis laporan keuangan, berarti telah membangun dasar yang efektif dan sistematis untuk pembuatan keputusan bisnis.

Pada dasarnya, perspektif keuangan bukanlah merupakan perspektif yang terbaik, karena sebenarnya perpektif lain juga perlu dianalisis dalam menilai pertumbuhan suatu perusahaan. Perspektif lainnya menurut Kaplan dan Atkinson (1998) adalah sebagai berikut:

a) Perspektif pada Pelanggan (hubungan dan kepuasan pelanggan serta menjaga pangsa pasar),
b) Perspektif pada Proses Bisnis Internal (focus kepada proses inovasi, proses operasi serta proses pasca-pembelian),
c) Perspektif Pembelajaran dan Pertumbuhan Perusahaan (kemampuan dan asi para pegawai, kualitas sistem informasi perusahaan, dan jemen).

Optimization Software:
www.balesio.com

Perspektif menurut Kaplan dan Atkinson biasa terdapat pada *tools balance scorecard* namun bukan berarti perspektif keuangan menjadi kurang penting dibandingkan berbagai perspektif tersebut. Perspektif keuangan merupakan hal yang cukup mudah untuk dapat dianalisis karena nilainya yang pasti.

Salah satu alat yang cukup populer dan paling banyak digunakan dalam melakukan analisis kinerja keuangan ialah melalui rasio keuangan, yakni rasio atau indeks yang menghubungkan dua data keuangan yang satu dengan yang lainnya. Rasio dapat memberikan petunjuk atau gejala kondisi tertentu dan jika diinterpretasi dengan baik, dapat mengidentifikasi area yang membutuhkan investigasi / monitoring lebih lanjut. Analisis rasio mampu mengungkapkan hubungan yang penting serta dasar perbandingan pada kondisi yang kurang jelas serta tren yang sulit untuk dideteksi dengan menginspeksi komponen individual yang ada pada rasio.

2.3.2 Kelemahan dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan juga memiliki kekurangan, dimana dengan menggunakan analisis rasio dalam mengevaluasi kinerja keuangan, hasil yang didapat haruslah dipertimbangkan secara hati-hati dengan beberapa alasan (Weetman, 1999):

1) Neraca mencerminkan posisi keuangan perusahaan pada titik (point) dalam periode tertentu (contohnya satu hari dalam setahun). Jika neraca tersebut [illegible]t triwulan / semester sebelumnya, gambaran yang berbeda akan [illegible]ta dan rasio tersebut mungkin akan memiliki nilai yang berbeda.

Optimization Software:
www.balesio.com

2) Sulit menemukan perusahaan yang serupa sebagai perbandingan antar perusahaan. Tidak ada satupun perusahaan yang identik untuk setiap aspek.
3) Ketergantungan pada rasio keuangan pada analisis kinerja mengakibatkan ketergantungan terhadap keandalan informasi akuntansi yang dijadikan dasar atas rasio tersebut. Laporan keuangan telah menjadi sangat kompleks dan tidak mudah untuk mendeterminasikan apakah terjadi *creative accounting* atau tidak.

Oleh karena itu, analisis rasio harus dipertimbangkan sebagai langkah awal dari analisis kinerja keuangan, yang akan memunculkan pertanyaan-pertanyaan lebih dalam mengenai investigasi lebih lanjut.

Di luar dari kondisi operasi internal yang mempengaruhi rasio keuangan, harus pula diperhatikan hal – hal sebagai berikut (Bernstein dan Wild, 1997):

a) Dampak dari kejadian ekonomi,
b) Faktor-faktor industri,
c) Kebijakan manajemen, dan
d) Metode akuntansi yang digunakan.

Berbagai kekurangan dalam pengukuran akuntansi dapat berdampak pada efektivitas rasio. Misalnya, penilaian *historical cost* terkadang kurang relevan untuk pengambilan keputusan, dibandingkan dengan menggunakan nilai pasar.

2.3.3 Jenis Rasio Keuangan

Analisis laporan keuangan dalam penelitian ini menggunakan rasio keuangan. Secara garis besar, terdapat lima jenis rasio yang dapat digunakan nilai kinerja keuangan perusahaan, yakni sebagi berikut:

Optimization Software:
www.balesio.com

2.3.3.1 Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, dimana seharusnya kemampuan ini dikaitkan dengan tingkat risiko usaha (Moin, 2007). Sebuah perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi baik belum tentu lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah, risiko masing-masing perusahaan juga harus dipertimbangkan.

Rasio profitabilitas yang umumnya digunakan adalah *Gross Profit Margin, Net Profit Margin, Basic Earning Power, Operating Profit Margin, Return on Assets, Return on Equity,* dan rentabilitas ekonomi. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan *Net Profit Margin* (NPM) sebagai representasi rasio ini, dengan perhitungan sebagai berikut:

Net Profit Margin mengukur seberapa besar profit / keuntungan bersih yang dihasilkan setiap setiap satuan moneter pendapatan yang dihasilkan perusahaan. Rasio ini dapat digunakan sebagai indikator tentang kebijakan penentuan harga (*pricing*) suatu perusahaan serta kemampuan perusahaan tersebut dalam mengendalikan beban - beban operasionalnya. Semakin tinggi rasio *Net Profit Margin*, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menetapkan harga jual produknya dan atau semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam mengendalikan beban operasionalnya demi mendapatkan *Net Income* yang lebih tinggi.

2.3.3.2 Rasio Pengembalian atas Modal yang Ditanamkan

asio pengembalian atas modal yang ditanamkan mengukur laba yang
n oleh perusahaan relatif terhadap tingkat dan sumber pendanaan.

Optimization Software:
www.balesio.com

Rasio ini juga mengukur kesuksesan perusahaan dalam menggunakan pendanaannya untuk menghasilkan laba serta juga dapat dipakai dalam melakukan pengukuran solvabilitas perusahaan. Dengan rasio pengembalian atas modal yang ditanamkan, kita dapat menganalisa laba relatif terhadap modal pada laba di berbagai alternatif investasi.

Rasio ini berguna untuk melihat keberhasilan perusahaan dalam (Bernstein dan Wild, 1997):

a) Kemampuan atau kesuksesan perusahaan,
b) Mendapatkan pendanaan,
c) Melunasi kreditur, dan
d) Melakukan imbalan kepada pemilik.

Selain itu, melalui rasio ini, kita dapat melakukan empat jenis analisis yakni sebagai berikut (Bernstein dan Wild, 1997):

1) Mengukur Profitabilitas

   Jenis dari rasio ini merupakan indikator yang penting bagi *financial strength* jangka panjang perusahaan, dimana rasio ini menggunakan kunci pengukuran yang berasal dari neraca maupun laporan laba rugi untuk mengukur profitabilitas

2) Mengukur Efektivitas Manajemen

   Manajemen merupakan pihak yang bertanggung jawab terkait dengan aktivitas bisnis perusahaan. Nilai dari rasio ini sebagian besar tergantung dari kemampuan, sumber daya dan motivasi manajemen.

3) Mengukur Laba yang Diprediksikan

   o ini dapat secara efektif menghubungkan historikal laba perusahaan, ini serta yang akan datang dengan modal yang diinvestasikan. Rasio ini

Optimization Software:
www.balesio.com

mengidentifikasikan *forecast* baik secara optimis maupun pesimis relatif terhadap rasio yang dimiliki kompetitor dimana hal tersebut menghasilkan penilaian manajerial terhadap berbagai sumber pendanaan ketika *forecast* berbeda dengan ekspektasi. Ekspektasi dibangun berdasarkan tingkat pengembalian *historical* dan *incremental*, perubahan yang diproyeksikan akan terjadi, kondisi bisnis, serta tingkat pengembalian yang diharapkan pada proyek baru.

4) Mengukur Perencanaan dan Pengendalian

Rasio ini menyediakan peran yang penting dalam perencanaan, penyusunan *budget,* pengkoordinasian, pengevaluasian dan pengendalian aktivitas bisnis. Rasio ini dapat mengevaluasi kinerja untuk setiap divisi, lini produk dan proyek serta juga dapat digunakan sebagai dasar dalam memberikan kompensasi kepada manajer.

Terdapat berbagai macam rasio yang dapat digunakan, yakni *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Dividen Payout Rate*, dan sebagainya. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan *Return on Equity* (ROE) dalam penelitian ini karena secara garis besar, rasio ini sangat tepat untuk menunjukkan pengukuran mengenai kinerja perusahaan (Walsh, 2003), dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\textit{Return on Equity}\ (\text{ROE}) = \frac{\text{pendapatan bersih}}{\text{total ekuitas}}$$

ROE merupakan rasio keuangan yang dapat menunjukkan besarnya laba bersih yang diperoleh dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Sedangkan equity an modal yang dimiliki perusahaan sendiri, bukan dari pinjaman. besar nilai rasionya, maka semakin besar dana yang dapat

Optimization Software:
www.balesio.com

dikembalikan dari ekuitas menjadi laba. Artinya semakin besar laba bersih yang diperoleh dari modal sendiri. ROE tinggi akan menyebabkan posisi pemilik modal perusahaan semakin kuat.

2.3.3.3 Rasio Likuiditas

Likuiditas merupakan ketersediaan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Bernstein dan Wild, 1997). Dapat dikatakan rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi atau kewajiban jangka pendek.

Jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya, maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang illikuid. Pada saat jatuh tempo, perusahaan harus membayar kewajiban kepada pihak luar perusahaan atau likuiditas badan usaha, ataupun di dalam perusahaan atau likuiditas perusahaan. Untuk dapat memenuhi kewajibannya perusahaan harus memiliki jumlah kas atau investasi atau aktiva lancar lainnya yang dapat segera dikonversi atau diubah menjadi kas untuk memenuhi kewajibannya seperti membayar pengeluaran, tagihan, dan seluruh kewajiban lainnya yang sudah jatuh tempo.

Risiko likuiditas jangka pendek perusahaan dipengaruhi oleh pemasukan dan pengeluaran kas bersama dengan prospek kinerja di masa depan. Rasio likuiditas yang umum digunakan adalah *Current Ratio*, *Quick Ratio,* dan *Cash* alam penelitian ini, rasio likuiditas yang digunakan ialah *Current Ratio* ngan perhitungan sebagai berikut:

Optimization Software:
www.balesio.com

$$Current\ Ratio\ (\mathrm{CR}) = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

Penggunaan rasio *Current Ratio* karena sering digunakan untuk mengukur kemampuan sebagai berikut(Bernstein dan Wild, 1997):

1) *Current Liability Coverage*

   Semakin tinggi jumlah aset lancar terhadap utang lancar, semakin besar tingkat keyakinan bahwa utang lancar dapat dibayar

2) *Buffer Againts Losses*

   Semakin besar penyangga (*buffer*), semakin rendah risikonya. *Current Ratio* relevan dalam pengukuran *saferty margin* yang tersedia untuk menutupi pengurangan nilai aset lancar non cash ketika aset tersebut dilepas atau dilikuidasi.

3) *Reserve of Liquid Funds*

   Current Ratio relevan dalam pengukuran *saferty margin* untuk ketidakpastian dan fluktuasi random pada arus kas perusahaan. Ketidakpastian dan fluktuasi, seperti pemogokan dan *extraordinary loss* dapat menurunkan arus kas dengan tiba-tiba secara temporer.

Namun demikian *Current Ratio* juga memiliki keterbatasan, (Bernstein dan Wild, 1997; Walsh, 2003):

1) Tidak dapat memprediksi pola pemasukan serta pengeluaran kas pada masa depan.
2) Tidak dapat mengukur kecukupan penerimaan dibandingkan pengeluaran kas pada masa depan.

dapat membedakan antara jenis aktiva lancar yang berbeda dimana
ian dari aktiva ini lebih likuid dari aktiva lainnya

Optimization Software:
www.balesio.com

Semakin tinggi nilai *Current Ratio* suatu perusahaan maka semakin baik likuiditas perusahaan tersebut. Namun demikian terdapat kondisi yang sangat beragam pada jenis perusahaan yang berbeda. Beberapa perusahaan sudah merasa cukup nyaman dengan rasio likuiditas yang sebaliknya dapat menimbulkan bencana bagi perusahaan dalam bisnis lainnya. Hal ini dikarenakan beberapa perusahaan harus mempunyai stok yang besar, memiliki siklus produksi yang panjang, memiliki kredit jangka panjang dan sebagainya. Sementara itu sebagian perusahaan lainnya hampir tidak mencatat persediaan dan menerima lebih banyak kredit daripada yang mereka berikan (Walsh, 2003).

Nilai pada *Current Ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan masalah dalam likuiditas, yang selanjutnya dapat menghambat maksimalisasi kinerja operasional perusahaan. Sebaliknya, suatu perusahaan yang *Current Ratio* nya terlalu tinggi juga kurang bagus karena menunjukkan banyaknya dana yang *idle* yang tidak produktif sehingga pada akhirnya akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Khusus pada bank, analisis likuiditas biasanya biasanya menggunakan tolak ukur sebagai berikut (Siamat, 2001):

1) Aktiva likuid kurang dari 1 bulan dibandingkan dengan pasiva likuid kurang dari 1 bulan,
2) *One-month maturity mismatch ratio*,
3) *Loan to deposit ratio*,
4) Ketergantungan pada dana antar bank dan deposit inti,
5) Kemampuan bank untuk memperolah akses kepada pasar uang, pasar al, atau sumber-sumber pendanaan lainnya yang terdiri dari:

eringkat bank

Optimization Software:
www.balesio.com

b) Persyaratan Fasilitas Pendanaan Jangka Pendek (*FPJP*)

c) *Track record* dan ketersediaan money market line (credit line)

d) Suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) dibandingkan dengan suku bunga PUAB yang dikenakan pada bank

6) Stabilitas dana pihak ketiga (DPK) dengan menggunakan indikator pendukung, yaitu:

a) Pertumbuhan DPK

b) Pertumbuhan deposan inti

Di antara tolak ukur tersebut, yang paling sering digunakan dalam menilai likuiditas suatu bank ialah *Loan to Deposit Ratio* (LDR), terbukti dengan selalu tersedianya rasio ini pada hampir setiap laporan tahunan bank. LDR merupakan perbandingan antara total kredit dan dana pihak ketiga. Kredit di sini merupakan kredit yang diberikan kepada pihak ketiga (tidak termasuk kredit kepada bank lain). Sementara dana pihak ketiga terdiri dari: giro, tabungan, dan deposito (tidak termasuk antar bank).

2.3.3.4 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur efisiensi manajemen perusahaan dalam pengelolaan aktivanya, dimana dalam rasio ini diukur seberapa besar kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam melakukan aktivitas bisnisnya. Intensitas perputaran ini sangat terkait dengan karakteristik perusahaan, dan perputaran aktiva juga berbeda dari waktu ke waktu (Bernstein dan Wild, 1997).

Rasio aktivitas yang umum digunakan adalah *Inventory Turnover Ratio, Collection Period, Working Capital Turnover, Fixed Asset Turnover* an *Total Assets Turnover Ratio.* Dalam penelitian ini peneliti

Optimization Software:
www.balesio.com

menggunakan *Total Assets Turnover Ratio* (TATO) dalam menilai aktivitas perusahaan, dengan perhitungan sebagai berikut:

$$Total\ Assets\ Turnover\ Ratio(\text{TATO}) = \frac{\text{total pendapatan operasional}}{\text{total aset}}$$

Rasio aktivitas adalah rasio yang dapat mengukur jumlah pendapatan operasional perusahaan dapat dihasilkan atas setiap mata uang nilai total aset. Semakin tinggi rasio *Total Assets Turnover Ratio* berarti semakin efektif aset tersebut dalam menghasilkan pendapatan. Sebaliknya jika rasio *Total Assets Turnover Ratio* rendah maka ada kemungkinan perusahaan menggunakan aset di bawah kapasitas, sehingga perusahaan harus berusaha untuk meningkatkan penerimaan misalnya dengan meningkatkan volume penjualan atau meningkatkan harga jual (Moin, 2007). Dengan kata lain, Rasio *Total Assets Turnover Ratio* ini adalah pengukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari total asetnya dengan membandingkan penjualan bersih dengan total aset rata-rata.

Dengan pertimbangan bahwa seluruh kegiatan manajemen bermuara pada perolehan dan pengelolaan pendapatan atau laba, dimana pendapatan yang diterima oleh bank merupakan pendapatan bunga, maka kualitas manajemen dapat dihitung dengan menggunakan *Net Interest Margin* (NIM).

2.3.3.5 Rasio Solvabilitas

Solvabilitas adalah kelangsungan keuangan jangka panjang perusahaan serta kemampuannya untuk melunasi utang jangka panjang. Perkiraan jangka

ini kurang handal dibandingkan analisis dengan cara sebelumnya dan

konsekuensinya, analisis yang didapatkan menjadi kurang tepat namun

Optimization Software:
www.balesio.com

pengukuran analitisnya mencakup area yang lebih luas (Bernstein dan Wild, 1997).

Salah satu komponen analisis solvabilitas yang penting dan terkenal terkait dengan komposisi struktur modal perusahaan. Namun, elemen penting lain seperti *earning* atau *earning power*, yang secara secara implisit mampu mengindikasikan kemampuan berulang untuk menghasilkan uang dari kegiatan operasional juga merupakan komponen solvensi yang tidak kalah penting karena mampu mengukur kekuatan keuangan perusahaan.

Rasio solvabilitas yang umum digunakan adalah *Debt to Equity Ratio, Times Interest Earned Ratio, Fixed Charge Coverage Ratio.* Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai representasi atas rasio solvabilitas, dengan perhitungan sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}}$$

Rasio *Debt to Equity Ratio* mengukur seberapa besar proporsi kreditur dalam mendanai perusahaan dibandingkan dengan dana yang diperoleh dari pemegang saham. Rasio *Debt to Equity Ratio* merupakan ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang jika perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. Perusahaan yang memiliki rasio solvabilitas yang tinggi memiliki resiko kerugian yang lebih besar daripada perusahaan dengan rasio solvabilitas yang rendah

Bagi kreditor, peningkatan komponen ekuitas lebih baik karena semakin porsi utang, semakin tinggi beban bunga tetap yang harus dibayar, dan tinggi pula kemungkinan *insolvency*. Di sisi lain penggunaan hutang

Optimization Software:
www.balesio.com

lebih menguntungkan dibandingkan dengan pembiayaan ekuitas karena pembayaran bunga dapat sebagai pengurang pajak (Moin, 2007). Umumnya kreditur memberikan batas maksimal rasio *Debt to Equity Ratio*, yang diperbolehkan suatu perusahaan. Hal ini bertujuan untuk menjaga resiko kredit agar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban bunga pokoknya tidak terlalu berat.

2.3 Tinjauan Empiris

Penelitian tentang analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan pernah dilakukan oleh Sijabat dan Maksum (2009). Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan rasio likuiditas (*Current Ratio* – CR *dan Quick Ratio* – QR), rasio aktivitas (*Fixed Assets Ratio* dan *Total Assets Ratio* – TATO), rasio leverage *(Debt to Total Assets Ratio* – DAR dan *Debt to Total Equity Ratio* – DER), serta rasio profitabilitas (*Operating Profit Margin - OPM*, *Net Profit Margin* – NPM, *Return on Investment* – ROI, dan *Return on Equity* – ROE) pada dua tahun sebelum dan setelah tanggal merger dan akuisisi pada perusahaan go public yang melakukan merger dan akuisisi selama tahun 2001-2005.

Penelitian yang dilakukan oleh Sijabat dan Maksum (2009) ini menganalisis kinerja keuangan perusahaan target dan perusahaan pengakuisisi dengan mengeluarkan perusahaan yang bergerak di bidang perbankan dan keuangan, dengan hasilnya yakni bahwa tidak ada perbedaan rasio keuangan yang signifikan pada perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Demikian *Current Ratio*, *Quick Ratio* dan *Total Assets Turnover Ratio* ...kkan perbedaan yang signifikan. Metode yang digunakan dalam

Optimization Software:
www.balesio.com

penelitian ini ialah uji Kolmogorov-Smirnov dalam menguji normalitas data, sedangkan untuk pengujian hipotesis, digunakan sample paired t test untuk data yang terdistribusi secara normal dan Mann Whitney signed rank Test untuk data yang tidak terdistribusi normal.

Penelitian terkait juga dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2004), dengan mengambil sampel yakni perusahaan manufaktur yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi selama tahun 1990-1996. Pengujian tersebut meninjau kinerja keuangan untuk menguji rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas selama 2 tahun sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Penelitian oleh Payamta dan Setiawan (2004) tersebut menggunakan uji non parametrik Wilcoxon Signed Test untuk menguji perbedaan parsial variabel kinerja keuangan sebelum dan setelah akuisisi, dan Manova untuk pengujian keseluruhan variabel kinerja secara serentak. Mereka menemukan bahwa tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, baik dari segi rasio keuangan maupun harga saham. Meskipun demikian beberapa rasio seperti *Total Assets Turnover Ratio*, *Fixed Assets Turnover*, *Return on Investment*, dan *Return on Equity* yang mengindikasikan adanya perbedaan signifikan sebelum dan setelah merger dan akuisisi dilakukan. Penelitian ini memiliki beberapa perbedaan dengan berbagai penelitian yang telah disebutkan di atas, yakni penelitian ini menilai kinerja perusahaan yang diakuisisi, bukan perusahaan pengakuisisi.

Usadha dan Yasa (2008) juga melakukan penelitian yang mirip terhadap perusahaan pengakuisisi dengan menggunakan tiga variabel kinerja keuangan *rrent Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, serta *Return on Investment*. Kinerja tersebut diambil dalam jangka waktu setahun sebelum dan setelah

Optimization Software:
www.balesio.com

merger dan akuisisi dilakukan, lalu diproses menggunakan metode *sample paired t test* untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* mengalami perubahan signifikan, yakni berupa penurunan. Sementara itu *Return on Investment* tidak mengalami perubahan signifikan.

Optimization Software:
www.balesio.com