

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Perkembangan globalisasi mendorong perusahaan semakin berkompetitif. Dengan keadaan ini, perusahaan dipaksa mengadakan perubahan agar mampu bertahan hidup dan menghasilkan keputusan-keputusan yang strategik. Pengambilan keputusan setiap perusahaan berbeda-beda tergantung bagaimana pengelolaan strategi yang dilakukan. Salah satu keputusan strategik yang dapat digunakan adalah ekspansi. Ekspansi terdiri dari dua jenis yaitu ekspansi internal dan ekspansi eksternal. Ekspansi internal dapat dilakukan dengan menambah kapasitas pabrik, menambah unit produksi atau menambah divisi baru, sedangkan strategi ekspansi eksternal adalah dengan penggabungan beberapa usaha (Hartono, 2013). Ekspansi eksternal dapat dilakukan dengan kegiatan *merger* dan akuisisi oleh dua perusahaan atau lebih (Suad dan Enny, 2012). Menurut Annisa dkk (2010) penggabungan usaha jenis *merger* dan akuisisi sering dilakukan karena dipandang mampu mencapai tujuan ekonomis perusahaan jangka panjang.

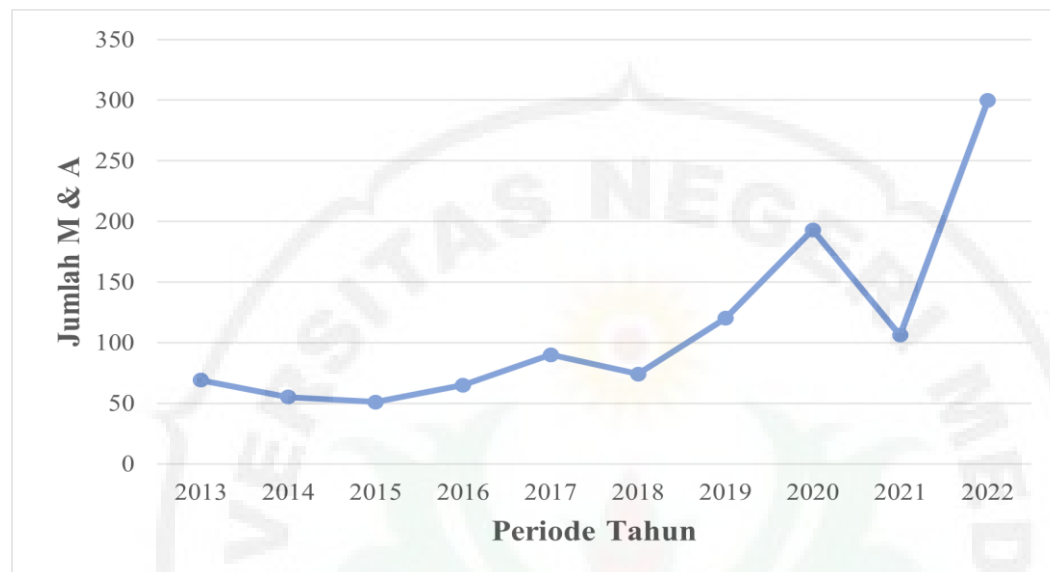
Menurut Moin (2010) *merger* dapat diartikan penggabungan dan akuisisi adalah pengambilalihan. Penggabungan adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu dengan menggunakan status hukum salah satu perusahaan yang telah ada, sedangkan status hukum perusahaan lain ditiadakan dan akuisisi adalah pengambilalihan sebagian atau seluruh saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengambilalih tersebut memiliki hak pengendalian atas perusahaan sasaran (Bramantyo, 2008).

Dengan adanya penggabungan tersebut diharapkan menimbulkan sinergi, meningkatkan pasar dan diversifikasi usaha. Sinergi menurut Brigham (2001) adalah suatu situasi dimana dua perusahaan A dan B melebur menjadi perusahaan C, dan dalam penggabungan perusahaan ini nilai perusahaan C menjadi lebih tinggi dari nilai perusahaan A dan perusahaan B ketika mereka berdiri sendiri. Sutrisno dan Sumarsih (2004) menjelaskan efek adanya sinergi tersebut akan muncul dalam empat sumber yaitu: pertama, penghematan operasi dari skala ekonomi, manajemen, pemasaran produksi, dan distribusi. Kedua, penghematan finansial dan evaluasi yang lebih baik. Ketiga, manajemen yang lebih efisien sehingga penggunaan aset yang lebih efektif, dan keempat adalah peningkatan pangsa pasar.

Menurut Payamta (2004) aktivitas *merger* dan akuisisi mulai marak di Indonesia seiring majunya pasar modal Indonesia. Isu *merger* ramai diperbincangkan oleh para pengamat ekonomi, ilmuwan dan praktisi sejak tahun 1990-an. Aktivitas *merger* dan akuisisi di Indonesia semakin bertambah seiring laju pertumbuhan ekonomi nasional dan internasional.

Berdasarkan data Komisi Pengawasan Perdaingan Usaha (KPPU) gelombang *merger* dan akuisisi di Indonesia semakin meningkat terlihat dari banyaknya pelaku usaha yang mengajukan kesepakatan *merger* dan akuisisi. Bahkan di sepanjang tahun 2022, KPPU menerima 300 notifikasi *merger* dan akuisisi. Jumlah ini merupakan angka tertinggi dalam sejarah aktivitas *merger* dan akuisisi di Indonesia dan diperkirakan terus meningkat ditahun mendatang.

Berikut ini adalah data perkembangan jumlah perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang periode 2013-2022:



Sumber: Komisi Pengawas Persaingan Usaha

**Gambar 1. 1** Data perkembangan merger dan akuisisi periode 2013-2022

Berdasarkan data diatas dapat dilihat pergerakan *merger* dan akuisisi di Indonesia 10 tahun terakhir. *Merger* dan akuisisi di Indonesia berkembang normal pada rentang tahun 2013-2017 yang mengalami proses naik turun dengan persentase yang tidak tinggi. Peningkatan *merger* dan akuisisi sangat tinggi dan menyentuh angka ratusan pada tahun 2019 sebesar 120 perusahaan dan meningkat menjadi 193 perusahaan di tahun berikutnya. Di tahun 2021 jumlah perusahaan *merger* dan akuisisi sempat mengalami penurunan di angka 106 dan menjadi lebih rendah dari dua tahun sebelumnya. Tetapi, meningkat hampir 3 kali lipat di tahun 2022 dengan jumlah 300 *merger* dan akuisisi. Gambaran ini menunjukkan fenomena *trend merger* dan akuisisi yang semakin marak setiap tahunnya di indonesia.

Motif *merger* dan akuisisi dapat terlihat dalam teori *Economies Of Scale* dan *Economies Of Scope*. Menurut Gozali (2009) *Economies Of Scale* atau skala ekonomi adalah suatu kondisi yang menyebabkan rata-rata biaya produksi suatu barang semakin menurun ketika jumlah

output yang diproduksi semakin meningkat. Dimana keuntungan biaya yang didapat tersebut berasal dari penurunan *average total cost* per unit produk atau melalui peningkatan hasil produksi dalam sebuah periode tertentu. Sedangkan *Economies Of Scope* atau lingkup ekonomi yaitu merupakan suatu kondisi yang menyebabkan semakin murah biaya memproduksi berbagai barang secara bersama-sama dibandingkan dengan memproduksi tiap-tiap barang secara sendiri-sendiri. Melalui aksi membeli (akuisisi) perusahaan lain, perusahaan pengakuisisi akan mendapat keuntungan berupa penurunan total biaya produksi yang akan berdampak pada kondisi keuangan perusahaan.

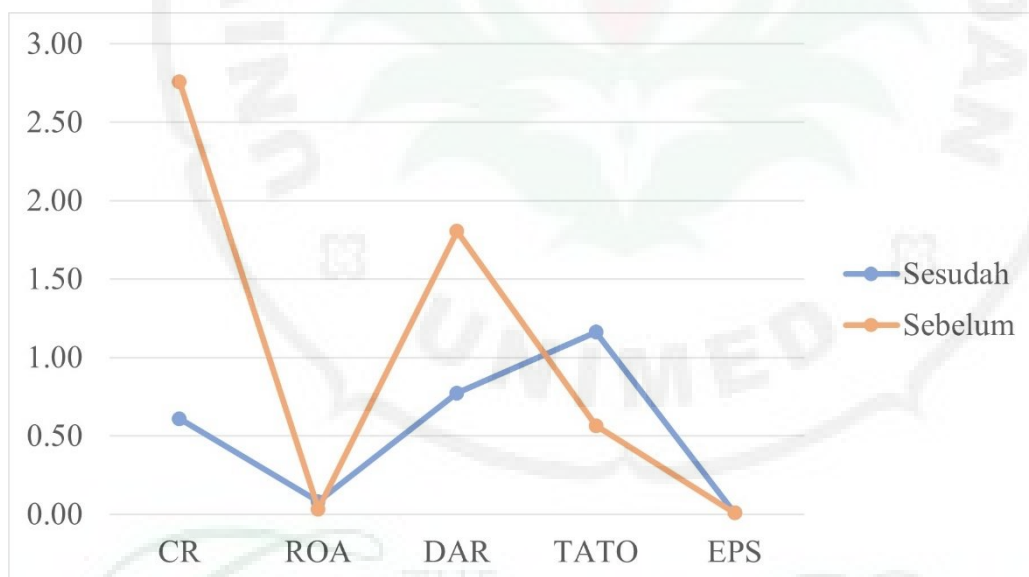
Dalam teori *economies of scale* juga dijelaskan bahwa dengan meningkatnya skala operasi akan didapat berbagai keuntungan ekonomis, seperti kenaikan efisiensi, kenaikan penerimaan dan menurunkan risiko (Hunter dan Wall, 1989; Spiegel dan Gart 1996). Pernyataan ini didukung dalam teori *The efficiency school* yang menjelaskan bahwa alasan utama *merger* dan akuisisi adalah meningkatnya *economies of scale* (Hopkin, 1983) dan *economies of scope* (Boumol, et al., 1988).

Dari pernyataan ini dijelaskan bahwa salah satu tujuan dilakukannya penggabungan perusahaan adalah untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang akan terlihat pada rasio keuangan. Sesuai dengan pernyataan Payamta (2004), *merger* dan akuisisi akan menyebabkan skala bertambah besar di tambah dengan sinergi yang diperoleh dari penggabungan usaha maka laba perusahaan juga meningkat sehingga, kinerja perusahaan setelah *merger* dan akuisisi seharusnya menjadi lebih baik jika dibandingkan dengan sebelum penggabungan.

Menurut Subramanyam dan Wild (2010:42) dengan menganalisis rasio keuangan akan mengungkapkan hubungan penting dan menjadi dasar perbandingan dalam menentukan kondisi dan *trend* yang sulit untuk dideteksi. Dalam Moin (2003) mengatakan bahwa pengukuran rasio profitabilitas dengan menggunakan *return on assets* dan *return on equity*,

**Gambar 1. 2** Grafik rasio keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi (PT Midi Utama Indonesia Tbk)

perhitungan rasio likuiditas dengan *current ratio*, pengukuran rasio aktivitas dengan menggunakan *total asset turn over* dan rasio pasar menggunakan *earning per share*.

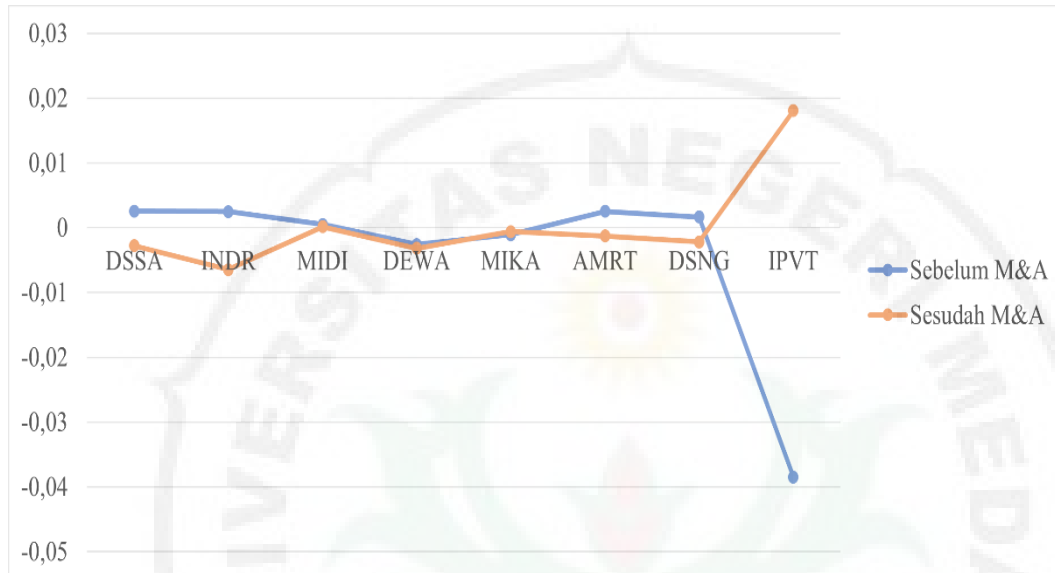


Sumber: Pasar modal Indonesia (data diolah)

**Gambar 1.3** Grafik rasio keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi (PT Midi Utama Indonesia Tbk)

Dari grafik diatas terlihat belum terjadinya perbaikan yang sesuai dengan teori yang diharapkan dimana *merger* dan akuisisi akan meningkatkan kinerja perusahaan. Grafik tersebut menunjukkan pergerakan menurun pada perhitungan rasio keuangan PT Midi Utama Indonesia Tbk. Sehingga kenyataan yang diperoleh ini berlawanan dengan teori yang menunjukkan adanya fenomena yang terjadi.

Selain rasio keuangan, menurut Jogiyanto (2008), *event study* dijadikan studi untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan dan diukur menggunakan *abnormal return*. Jika hasil pengukuran *abnormal return* positif berarti



Sumber: Pasar modal Indonesia (data diolah) saham, jika sebaliknya menghasilkan nilai pengukuran negatif maka terjadi penurunan pada kemakmuran pemegang saham. Dan jika pengumuman *merger* dan akuisisi tidak menghasilkan *abnormal return* ( $AR=0$ ) menandakan bahwa pengumuman *merger* dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham (Ramakrishnan, 2010). *Abnormal return* digunakan dalam mengukur perubahan kemakmuran dengan membandingkan antara keuntungan sesungguhnya (*actual return*) dengan keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

**Gambar 1.4** Grafik *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Dari grafik tersebut terlihat peningkatan *abnormal return* setelah terjadinya *merger* dan akuisisi hanya terjadi pada perusahaan PT MNC Vision Networks Tbk (IPTV). Husnan (2009) menyatakan teori sinyal atau *signalling theory* mengasumsikan bahwa suatu kebijakan atau keputusan yang diambil oleh emiten, pemerintah, atau investor pada prinsipnya akan dianggap sebagai informasi yang memberikan sinyal atau pertanda bagi pasar tentang tren atau

kecenderungan di masa yang akan datang. Menurut Tandelilin (2010:565), berita baik akan direspon positif oleh pasar yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return* yang positif. Tindakan akuisisi mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi kebijakan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya peningkatan atau penurunan transaksi (Sutrisno, 2001). Sementara dalam gambaran grafik diatas, belum terlihat reaksi positif pasar terkait pengumuman *merger* dan akuisisi.

Berbagai penelitian tentang M&A telah banyak dilakukan. Penelitian terdahulu yang dilakukan (Devi Nur Izzatika, Alwan Sri Kustono & Gardina Aulin Nuha, 2021) tentang analisis rasio keuangan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hasil penelitiannya menunjukkan terdapat perbedaan pada beberapa rasio keuangan yaitu *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Total Asset Turnover* (TATO) sedangkan pada rasio keuangan *Return on Asset* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) tidak ditemukan adanya perbedaan. Hasil serupa ditemukan dalam penelitian Munawir Nasir dan Tiara Morina (2018) tentang analisis perbandingan kinerja keuangan pada perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi pada perusahaan terdaftar di BEI periode 2013-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah penggabungan. Pengukuran kinerja tersebut dilakukan melalui rasio keuangan CR, ROA, DER.

Hasil berbeda ditunjukkan penelitian oleh (Mia Kurnia & Asmirawati, 2022) tentang efek *merger* dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan *go public*. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA dan NPM sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Sedangkan tidak ditemukan perbedaan pada nilai QR, DAR, TATO dan PER yang signifikan sebelum dan sesudah *merger*.

Penelitian yang dilakukan Prisyia Esterlina dan Nila Nuzula Firdausi (2017) yang menganalisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *merger* melalui rasio keuangan. Penelitian ini menghasilkan hasil yang berbeda pada dua metode uji yang dilakukan.

Pertama, uji manova pada semua rasio keuangan, dan hasilnya tidak ditemukan adanya perbedaan. Kedua, hasil dari uji parsial dengan *paires sampel t-test* dan *Wilcoxon sign rank test* ditemukan adanya perbedaan yang signifikan pada beberapa rasio keuangan diantaranya *current ratio*, *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *debt to equity ratio*, *net profit margin*, *return on asset*, *earning per share*.

Penelitian (Sylvi Liana Dewi, 2020) tentang pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan *abnormal return* pada perusahaan di bursa efek Indonesia periode 2014-2018. Hasil penelitian dengan periode 1 tahun sebelum *merger* dan 2 tahun sesudah *merger* menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan kinerja keuangan dan *abnormal return* pada perusahaan yang bergabung. Hasil serupa ditunjukkan dalam penelitian (Neddy Sihombing & Mustafa Kamal, 2016) tentang pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap *abnormal return* dan kinerja keuangan pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *merger* dan akuisisi tidak memberikan dampak pada pengukuran *abnormal return* perusahaan dan pengukuran kinerja keuangan melalui rasio keuangan (CR, TATO, DER, ROI dan EPS) menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan meskipun secara parsial rasio keuangan memberikan hasil perbedaan namun tidak diikuti peningkatan dan konsistensi.

Penelitian pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap *abnormal return* pada perusahaan perbankan di Malaysia oleh Zuhur Rahman, Arshad Ali dan Khalil Jibril (2017) menunjukkan reaksi pasar yang negatif terhadap pengumuman *merger* dan akuisisi. Hasil penelitian menunjukkan pasar tidak merespon dengan baik oleh karena itu banyak perusahaan pengakuisisi tidak berkinerja baik setelah *merger* dan akuisisi.

Penelitian Mentari Permata Suci (2021) tentang analisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman *merger* bank syariah menunjukkan tidak adanya perbedaan rata-rata



aktivitas volume transaksi (ATVA) sebelum dan sesudah pengumuman *merger* bank syariah. Tetapi, hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi. Temuan ini serupa dengan hasil penelitian Neelam Rani, Surendra S. Yadava dan PK Jaina (2013) yang meneliti pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap *abnormal return* di India. Hasil penelitian menunjukkan perusahaan yang bergabung mempunyai kinerja jangka pendek yang lebih baik dan diperoleh perhitungan *abnormal return* yang positif dan lebih tinggi selama jendela penghitungan.

Berdasarkan gab dari penelitan sebelumnya dan latar belakang masalah yang telah dijabarkan sebelumnya, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terkait bagaimana perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan yang diwakil rasio-rasio keuangan: rasio likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR), rasio aktivitas diukur dengan *total asset turnover* (TATO), rasio solvabilitas menggunakan *debt to asset ratio* (DAR), rasio profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA) dan yang terakhir pengukuran rasio pasar dengan *earning per share* (EPS). Penelitian akan dilakukan dengan judul **“Analisis Perbandingan *Abnormal return* Dan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah *Merger* dan Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI periode 2017-2021”**

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan yang dapat diidentifikasi sebagai berikut;

1. Kebijakan *merger* dan akuisisi belum mampu memberikan efek positif pada kinerja keuangan yang diukur melalui rasio keuangan.
2. *Merger* dan akuisisi belum mampu menciptakan *abnormal return* yang signifikan dipasar sebelum pengumuman hingga sesudah *merger* dan akuisisi.

3. Perkembangan kegiatan penggabungan usaha *merger* dan akuisisi terus meningkat setiap tahunnya di Indonesia, hingga tahun 2022 menjadi yang tertinggi dengan 300 notifikasi *merger* meningkat hampir 300%. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian dan fenomena yang terjadi dimana *merger* dan akuisisi belum mampu menciptakan perbaikan kinerja keuangan, walaupun demikian menjadi sebuah pertanyaan mengapa trend *merger* tetap meningkat.

### 1.3 Pembatasan Masalah

Melihat banyaknya indikator-indikator yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan melalui *merger* dan akuisisi yang terdaftar di bursa efek Indonesia, maka dalam penelitian ini, peneliti membatasi masalah pada pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap *abnormal return*, *current ratio* (CR), *total asset turnover* (TATO), *debt to asset ratio* (DAR), *return on asset* (ROA), *earning per share* (EPS). Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

### 1.4 Rumusan Masalah

1. Apakah ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan yang *go public* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi?
2. Apakah ada perbedaan *current ratio* yang signifikan pada perusahaan yang *go public* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi?
3. Apakah ada perbedaan *total asset turnover* yang signifikan pada perusahaan yang *go public* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi?
4. Apakah ada perbedaan *debt to asset ratio* yang signifikan pada perusahaan yang *go public* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi?
5. Apakah ada perbedaan *return on asset* yang signifikan pada perusahaan yang *go public* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi?

6. Apakah ada perbedaan *earning per share* yang signifikan pada perusahaan yang *go public* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi?

### 1.5 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui ada atau tidak perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan yang *go public* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
2. Untuk mengetahui ada atau tidak perbedaan *current ratio* yang signifikan pada perusahaan yang *go public* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
3. Untuk mengetahui ada atau tidak perbedaan *total asset turnover* yang signifikan pada perusahaan yang *go public* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
4. Untuk mengetahui ada atau tidak perbedaan *debt to asset ratio* yang signifikan pada perusahaan yang *go public* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
5. Untuk mengetahui ada atau tidak perbedaan *return on asset* yang signifikan pada perusahaan yang *go public* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
6. Untuk mengetahui ada atau tidak perbedaan *earning per share* yang signifikan pada perusahaan yang *go public* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

### 1.6 Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan menambah wawasan dan pengetahuan mengenai *merger* dan akuisisi dan reaksi pasar modal.

2. Bagi perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi

Dengan adanya penelitian ini diharapkan perusahaan *go public* yang melakukan *merger* dan akuisisi dapat mengambil metode yang sesuai untuk melakukan *merger* dan akuisisi sebagai strategi perusahaan.

3. Bagi Investor

Sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja perusahaan atau pun unit bisnis dari sebuah perusahaan yang dapat digunakan oleh kalangan industry maupun oleh manajemen perusahaan itu sendiri. Hasil penelitian juga diharapkan dapat memberikan tambahan referensi guna memperoleh pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

#### 4. Bagi UNIMED

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai tambahan literatur di perpustakaan untuk bidang penelitian manajemen keuangan terutama mengenai *event study* pengumuman *merger* dan akuisisi.

