

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. *Merger* dan Akuisisi

a. Pengertian *Merger* dan Akuisisi

Ada beberapa pengertian mengenai *merger*:

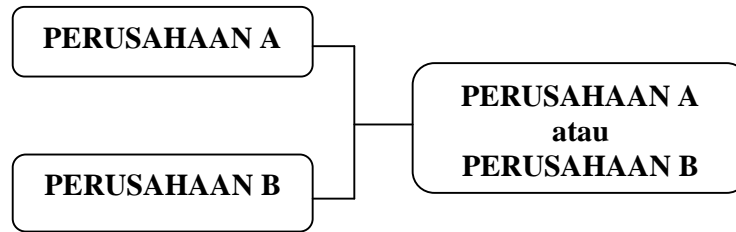
- 1) *Merger* atau *amalgamation*, merupakan penggabungan bersama dua atau lebih perusahaan menjadi satu bisnis menurut basis yang disetujui semua pihak oleh manajemen perusahaan dan pemegang saham. *Merger* merupakan satu bentuk pertumbuhan eksternal (*external growth*) yang meliputi perusahaan-perusahaan yang melakukan ekspansi horisontal, vertikal atau konglomerasi (Christopher, 2006: 373).
- 2) Penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu perusahaan (Brigham, 2006: 377).
- 3) Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1988 mendefinisikan *merger* sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.
- 4) Pernyataan Standar Akutansi Keuangan (PSAK) no 22 menyatakan bahwa *merger* merupakan suatu proses penggabungan usaha,

dengan jalan mengambil alih satu atau lebih perusahaan yang lain. Setelah terjadi pengambilalihan, maka perusahaan yang diambil alih dibubarkan atau dilikuidasi, sehingga eksistensinya sebagai badan hukum lenyap, dengan demikian kegiatan usahanya dilanjutkan oleh perusahaan yang mengambil alih.

Dari berbagai pengertian tentang *merger* di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *merger* adalah suatu proses penggabungan dua perusahaan atau lebih dimana perusahaan pengambil alih akan tetap berdiri sedangkan perusahaan yang diambil alih akan lenyap.

Pihak yang masih hidup dalam atau yang menerima *merger* dinamakan *surviving firm* atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing firm*). Sementara itu perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya *merger* dinamakan *merged firm*. *Surviving firm* dengan sendirinya memiliki ukuran yang semakin besar karena seluruh aset dan kewajiban dari *merger firm* dialihkan ke *surviving firm*. Perusahaan yang *dimerger* akan menanggalkan status hukumnya sebagai entitas yang terpisah dan setelah *merger* statusnya berubah menjadi bagian (unit bisnis) di bawah *surviving firm*. Dengan demikian *merged firm* tidak dapat bertindak hukum atas namanya sendiri.

Dari penjelasan di atas dapat digambarkan menjadi suatu skema atas *merger* sebagai salah satu strategi perusahaan.



Sumber: Muhammad Aji (2010)

Gambar 1. Skema Merger

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Dalam terminologi bisnis, akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain (Muhammad Aji, 2010).

Pada Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.27 tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Pernyataan Standar Akutansi Keuangan (PSAK) No.22 menyatakan bahwa akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*), sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang

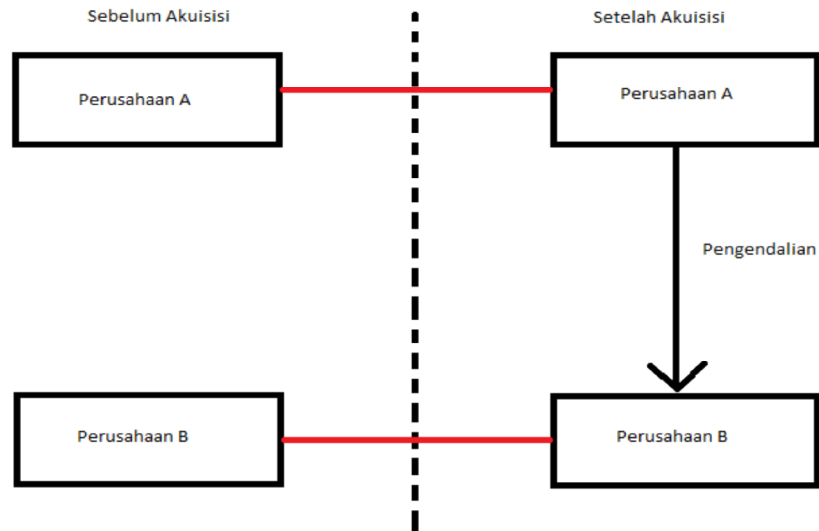
diambil alih (*acquiree*) tersebut. Kendali perusahaan yang dimaksud adalah kekuatan untuk:

- a. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan.
- b. Mengangkat dan memberhentikan manajemen.
- c. Mendapat hak suara mayoritas dalam rapat redaksi.

Pengendalian ini yang memberikan manfaat kepada perusahaan pengakuisisi. Akuisisi berbeda dengan *merger* karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum. Perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independen tetapi telah terjadi pengalihan oleh pihak pengakuisisi.

Beralihnya kendali berarti pengakuisisi memiliki mayoritas saham-saham berhak suara (*voting stock*) yang biasanya ditunjukkan atas kepemilikan lebih dari 50 persen saham berhak suara tersebut. Dimungkinkan bahwa walaupun memiliki saham kurang dari jumlah itu pengakuisisi juga dapat dinyatakan sebagai pemilik suara mayoritas jika anggaran dasar perusahaan yang diakuisisi menyebutkan hal yang demikian. Namun dapat juga pemilik dari 51 persen tidak tau belum dinyatakan sebagai pemilik suara mayoritas jika dalam anggaran dasar perusahaan menyebutkan lain. Akuisisi memunculkan hubungan antara perusahaan induk (pengakuisisi) dan perusahaan anak (terakuisisi) dan selanjutnya kedua memiliki hubungan afiliasi.

Skema dari penjelasan di atas dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Muhammad Aji (2010)

Gambar 2. Skema Akuisisi

b. Jenis-jenis *Merger* dan Akuisisi

Berdasarkan aktivitas ekonomik, *merger* dan akuisisi dapat diklasifikasikan dalam lima tipe.

1) *Merger* Horisontal

Merger horisontal adalah *merger* antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi *merger* 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 dan fasilitas administrasi. Efek dari *merger* horisontal ini adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut. Apabila hanya terdapat sedikit pelaku usaha, maka struktur pasar dapat mengarah pada bentuk oligopoli, bahkan akan mengarah pada monopoli.

2) *Merger Vertikal*

Merger 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 dapat 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*).

3) **Merger Konglomerat**

Merger konglomerat adalah *merger* 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 yang berbeda sama sekali dengan bisnis semula. Apabila *merger* dan akuisisi konglomerat ini dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan, maka terbentuklah sebuah konglomerasi. Sebuah konglomerasi memiliki bidang bisnis yang sangat beragam dalam industri yang berbeda.

4) **Merger Ekstensi Pasar**

Merger ekstensi pasar adalah *merger* 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 akuisisi ekstensi pasar sering dilakukan oleh perusahaan-perusahaan 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 Ekstensi Produk*

Merger ekstensi produk adalah *merger* yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Setelah *merger* 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.

Selain itu juga terdapat beberapa dasar klasifikasi untuk *merger* dan akuisisi:

1) **Klasifikasi berdasarkan pola**

Pola adalah sistem bisnis yang diimplementasikan oleh sebuah perusahaan dan dalam hal ini pola *merger* adalah sistem bisnis yang akan diadopsi atau yang akan dijadikan acuan oleh perusahaan hasil *merger*. Klasifikasi berdasarkan pola *merger* terbagi dalam dua kategori yaitu:

a. *Mothership Merger*

Mothership merger adalah pengadopsian satu pola atau sistem untuk dijadikan pola atau sistem pada perusahaan hasil *merger*. Biasanya perusahaan yang dipertahankan hidup adalah perusahaan yang dominan dan sistem pola bisnis perusahaan yang dominan inilah yang diadopsi.

b. *Platform Merger*

Jika dalam *motherhip merger* hanya satu sistem yang diadopsi, maka dalam *platform merger hardware* dan *software* yang menjadi kekuatan masing-masing perusahaan tetap dipertahankan dan dioptimalkan. Artinya adalah semua sistem atau pola bisnis, sepanjang itu baik, akan diadopsi oleh perusahaan hasil *merger*.

2) Klasifikasi Berdasarkan Metode Pembiayaan

Metode pembiayaan adalah cara pembayaran transaksi *merger* dan akuisisi antara pengakuisisi dengan yang diakuisisi. Klasifikasi dalam metode ini terdiri dari kas, hutang, saham atau kombinasi ketiganya.

3) Klasifikasi Berdasarkan Objek Pajak

Klasifikasi *merger* dan akuisisi atas dikenakan atau tidaknya pajak didasarkan pada media transaksi yang dipakai. Jika pembayaran dilakukan dengan kas berarti transaksi tersebut merupakan objek pajak. Sebaliknya jika transaksi dilakukan dengan 100% saham maka transaksi tersebut tidak kena pajak. Terdapat tiga bentuk *merger* yang terkena pajak dan enam bentuk *merger* yang tidak kena pajak, yaitu:

a. Terkena pajak

1) *Merger* kedepan (*forward merger*)

Merger kedepan merupakan *merger* yang melibatkan uang kas sebagai media pembayaran sehingga *merger* tipe ini merupakan transaksi yang kena pajak.

2) *Merger* kebalikan (*reverse merger*)

Merger kebalikan adalah *merger* dimana pemilik saham hasil *merger* adalah pemilik saham yang *dimerger*, sehingga pada *merger* ini terdapat perubahan kepemilikan perusahaan hasil *merger*.

3) *Merger* melalui perusahaan anak (*subsidiary merger*)

Merger melalui perusahaan anak atau *merger* segitiga (*triangular merger*) adalah *merger* yang dilakukan oleh perusahaan induk dengan melibatkan perusahaan anak.

4) *Merger* segitiga berbalikan (*triangular reverse merger*)

Merger segitiga kebalikan adalah *merger* yang (1) dilakukan antara perusahaan target dengan perusahaan induk melalui perusahaan anak, (2) setelah *merger*, perusahaan anak dibubarkan dan perusahaan target dipertahankan hidup serta menjadi anak perusahaan induk.

b. Bebas pajak

- 1) Reorganisasi Tipe A/ *Merger* berdasarkan Statuta (*statutory merger*);
- 2) Reorganisasi hibrid segitiga (*hybrid triangular merger*);
- 3) Reorganisasi tipe B (*acquisition of stock for voting stock*);
- 4) Reorganisasi tipe B segitiga (*triangular acquisition of stock for voting stock*);
- 5) Reorganisasi tipe C (*acquisition property for voting stock*);
- 6) Reorganisasi tipe C (*special-case acquisition property for voting stock*).

4) Klasifikasi Berdasarkan Objek yang Diakuisisi

a. Akuisisi Saham

Istilah akuisisi digunakan untuk menggambarkan suatu transaksi jual beli perusahaan, dan transaksi tersebut mengakibatkan beralihnya kepemilikan perusahaan dari penjual kepada pembeli. Karena perusahaan didirikan atas saham-saham, maka akuisisi terjadi ketika pemilik saham menjual saham-saham mereka kepada pembeli/pengakuisisi.

Akuisisi saham merupakan salah satu bentuk akuisisi yang paling umum ditemui dalam hampir setiap kegiatan akuisisi. Akuisisi tersebut dapat dilakukan dengan cara membeli seluruh atau sebagian saham-saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan maupun dengan atau tanpa

melakukan penyetoran atas sebagian maupun seluruh saham yang belum dan akan dikeluarkan perseroan yang mengakibatkan penguasaan mayoritas atas saham perseroan oleh perusahaan yang melakukan akuisisi tersebut, yang akan membawa ke arah penguasaan manajemen dan jalannya perseroan.

b. Akuisisi Aset

Apabila sebuah perusahaan bermaksud memiliki perusahaan lain maka ia dapat membeli sebagian atau seluruh aktiva atau aset perusahaan lain tersebut. Jika pembelian tersebut hanya sebagian dari aktiva perusahaan maka hal ini dinamakan akuisisi parsial.

Akuisisi aset secara sederhana dapat dikatakan merupakan:

- 1) Jual beli (aset) antara pihak yang melakukan akuisisi aset (sebagai pihak pembeli) dengan pihak yang diakuisisi asetnya (sebagai pihak penjual), jika akuisisi dilakukan dengan pembayaran uang tunai. Dalam hal ini segala formalitas yang harus dipenuhi untuk suatu jual beli harus diberlakukan, termasuk jual beli atas hak atas tanah yang harus dilakukan dihadapan Pejabat Pembuatan Akta Tanah.
- 2) Perjanjian tukar menukar antara aset yang diakuisisi dengan suatu kebendaan lain milik dan pihak yang melakukan

akuisisi, jika akuisisi tidak dilakukan dengan cara tunai. Dan jika kebendaan yang dipertukarkan dengan aset merupakan saham, maka akuisisi tersebut dikenal dengan nama *assets for share exchange*, dengan akibat hukum bahwa perseroan yang diakuisisi tersebut menjadi pemegang saham dan perseroan yang diakuisisi.

5) Klasifikasi Berdasarkan Perlakuan Akuntansi

1. Metode Pembelian

Metode pembelian terjadi jika dalam kegiatan penggabungan usaha melibatkan transaksi pembelian mayoritas saham perusahaan target secara tunai, yang berakibat beralihnya pengendalian terhadap manajemen perusahaan. Metode pembelian mengakui dan mencatat aset dan kewajiban berdasarkan nilai pasar, sedangkan laba ditahan dan agio saham tidak diakui dalam laporan keuangan konsolidasi.

2. Metode Penyatuan

Metode penyatuan terjadi ketika pemegang saham perusahaan yang bergabung tetap melanjutkan kepemilikannya terhadap perusahaan hasil penggabungan. Dalam metode penyatuan ini tidak ditemukan proses jual beli antara satu pihak dengan pihak lainnya, tidak ada pihak yang dianggap sebagai pengambilalih dan tidak ada pihak yang dominan timbul dari kegiatan *merger* dan akuisisi tersebut.

c. Alasan Melakukan *Merger* dan Akuisisi

Perusahaan mengambil kebijakan untuk *merger* atau mengakuisisi perusahaan lain didasarkan pada berbagai alasan atau motif. Motif utama di balik *merger* perseroan menurut Eugene F. Brigham (2006) yaitu:

1) Sinergi (*synergy*)

Kondisi dimana nilai keseluruhan lebih besar daripada hasil penjumlahan bagian-bagiannya. *Merger* yang bersifat sinergistik, nilai perusahaan setelah *merger* lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum *merger*.

2) Pertimbangan pajak

Pertimbangan pajak dapat mendorong dilakukannya sejumlah *merger*. Misalnya, perusahaan yang menguntungkan dan termasuk dalam kelompok tarif pajak tertinggi dapat mengambilalih perusahaan yang memiliki akumulasi kerugian yang besar. Kerugian tersebut dapat mengurangi laba kena pajak dan tidak ditahan untuk digunakan dimasa depan. *Merger* juga dapat dipilih sebagai cara untuk meminimalkan pajak dan menggunakan kas yang berlebih.

3) Pembelian aktiva di bawah biaya pengganti

Kadang-kadang perusahaan diambilalih karena nilai pengganti (*replacement value*) aktivanya jauh lebih tinggi daripada nilai pasar perusahaan itu sendiri. Nilai sebenarnya dari setiap

perusahaan adalah fungsi daya menghasilkan laba masa depannya, bukan biaya untuk mengganti aktivitya. Jadi akuisisi harus berdasarkan nilai ekonomi dari aktiva yang diakuisisi bukan atas biaya penggantinya.

4) Diversifikasi

Manajer berpendapat bahwa diversifikasi menstabilkan laba perusahaan sehingga bermanfaat bagi pemiliknya. Akan tetapi pada perusahaan milik keluarga biasanya pemilik tidak mau menjual sebagian saham yang dimilikinya untuk melakukan diversifikasi karena akan memperkecil kepemilikan dan mengakibatkan kewajiban pajak yang besar atas keuntungan modal. Jadi *merger* dapat menjadi jalan terbaik untuk mengadakan diversifikasi perorangan.

5) Insentif pribadi manajer

Beberapa keputusan bisnis banyak didasarkan pada motivasi pribadi daripada analisis ekonomi. Tidak ada eksekutif yang akan mengakui bahwa egonya merupakan alasan utama dibalik suatu *merger*, akan tetapi ego memegang peranan penting dalam banyak *merger*.

6) Nilai pecahan

Para analis mengestimasi nilai pemecahan suatu perusahaan, yang merupakan nilai masing-masing bagian dari perusahaan itu jika dijual terpisah. Jika nilai ini lebih tinggi dari

nilai pasar berjalan perusahaan, maka seorang spesialis pengambil alihan dapat mengakuisisi perusahaan itu pada atau bahkan di atas nilai pasar berjalannya, dijual secara sepotong-sepotong dan menghasilkan laba yang besar.

I Putu Gede Ary Suta (Yeni, 2006) berpendapat bahwa sebenarnya ada empat alasan ekonomis dalam melakukan *merger* dan akuisisi, yaitu:

1) Keuntungan dari segi operasional (*operation advantage*)

Tindakan untuk melakukan *takeover* maupun *merger* karena alasan skala ekonomis yang kemungkinan dapat tercapai. Alasan yang paling sering diungkapkan sebagai pembenaran. Skala ekonomis (*economic of scale*) adalah situasi dimana perusahaan dapat melakukan penurunan dalam beban rata-rata untuk memproduksi dan menjual suatu jenis produk dengan semakin meningkatnya volume produksi.

2) Keuntungan dari segi finansial (*financial advantage*).

Perusahaan hasil *merger* dapat memperoleh manfaat dipasar uang maupun pasar modal karena meningkatnya ukuran (*size*), termasuk efisiensi. Melalui *takeover* atau *merger* perusahaan akan lebih besar sehingga dapat meningkatkan kapasitas untuk memperoleh pinjaman. Hal itu dapat menurunkan biaya modal perusahaan yang selanjutnya dapat meningkatkan perolehan dana lebih tinggi melalui penerbitan surat berharga melalui pasar modal

dengan biaya emisi rendah karena perusahaan yang lebih besar *floating cost*-nya jauh lebih rendah.

3) Tingkat pertumbuhan

Melalui *merger* dan akuisisi perusahaan dapat mengakselerasi tingkat pertumbuhan dibandingkan melalui ekspansi eksternal. Disamping itu usaha untuk melakukan ekspansi pada jenis pasaran produk baru atau membeli fasilitas produksi dalam rangka meningkatkan produk yang sudah ada, dapat dilakukan lebih cepat dan biaya serta risiko yang lebih rendah.

4) Diversifikasi

Melalui *merger* dan akuisisi dapat dilakukan diversifikasi atas kegiatan usaha perusahaan. Dengan demikian dapat dijaga perolehan tingkat keuntungan agar tidak berfluktuatif.

d. Motivasi Melakukan *Merger* dan Akuisisi

Menurut Moin (Muhammad Aji, 2010), pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi, yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Di sisi lain, motif non-ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan tersebut, tetapi didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik.

Kedua motif tersebut akan dijelaskan lebih lanjut di bawah ini:

1) **Motif Ekonomi**

Esensi dari tujuan perusahaan, jika ditinjau dari perpektif manajemen keuangan, adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. *Merger* dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan keputusan yang diambil oleh perusahaan harus diarahkan mencapai tujuan ini.

Implentasi program yang dilakukan oleh perusahaan harus melalui langkah-langkah konkrit misalnya melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, pemberdayaan dan peningkatan produktivitas sumber daya manusia. Disamping itu menurut Moin (Muhammad Aji, 2010), motif ekonomi *merger* dan akuisisi yang lain meliputi:

- a. Mengurangi waktu, biaya dan risiko kegalalan memasuki pasar baru.
- b. Mengakses reputasi teknologi, produk dan merk dagang.
- c. Memeroleh individu-individu sumber daya manusia yang profesional.
- d. Membangun kekuatan pasar.
- e. Memperluas pangsa pasar.
- f. Mengurangi persaingan.

- g. Mendiversifikasi lini produk.
- h. Mempercepat pertumbuhan.
- i. Menstabilkan *cash flow* dan keuntungan.

2) Motif Sinergi

Motivasi utama perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi adalah menciptakan sinergi. Sinergi merupakan kondisi yang saling menguntungkan dari peristiwa *merger* maupun akuisisi. Sinergi dapat berarti nilai keseluruhan perusahaan setelah *merger* dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri.

Pengaruh sinergi dapat timbul dari empat sumber:

- a. Penghematan operasi, yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi;
- b. Penghematan keuangan, yang meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh para analisis sekuritas;
- c. Perbedaan efisiensi, yang berarti bahwa manajemen salah satu

perusahaan, lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah *merger* dan;

- d. Peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan (Brigham, 2006).

Bentuk-bentuk sinergi disajikan berikut ini:

1. Sinergi Operasi

Sinergi operasi (*operating synergy*) terjadi ketika perusahaan hasil kombinasi mencapai efisiensi biaya. Efisiensi ini dicapai dengan cara pemanfaatan secara optimal sumberdaya-sumberdaya perusahaan, sehingga dengan adanya *merger* ataupun akuisisi yang dilakukan perusahaan maka diharapkan perusahaan dapat memasarkan produknya hingga kapasitas penuh, dimana yang sebelumnya masih *idle* akan dapat dioptimalkan untuk mendukung permintaan pasar. Disini terjadi efisiensi karena pemanfaatan kapasitas produksi yang semula masih menganggur.

2. Sinergi Finansial

Sinergi finansial (*financial synergy*) dihasilkan ketika perusahaan hasil *merger* memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan

tanpa menghadapi kesulitan likuiditas. Akses yang semakin mudah terhadap sumber-sumber dana dimungkinkan ketika perusahaan memiliki ukuran yang semakin besar.

Perusahaan yang memiliki struktur permodalan kuat dan *size* yang besar akan diberi kepercayaan dan kepercayaan yang positif oleh publik. Kondisi seperti ini akan memberikan dampak positif bagi perusahaan karena makin meningkatnya kepercayaan pihak lain seperti lembaga-lembaga keuangan sehingga mereka bersedia meminjamkan dana. Perusahaan yang memiliki kepercayaan dari publik seperti itu memiliki risiko kebangkrutan yang lebih kecil daripada yang tidak memiliki kepercayaan publik.

3. Sinergi Manajerial

Sinergi manajerial (*managerial synergy*) dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan *skill* dari perusahaan yang satu ke perusahaan lain atau ketika secara bersama-sama mampu memanfaatkan kapasitas *know-how* yang mereka miliki. Manajemen yang seperti ini mampu bersinergi dalam mengambil keputusan-keputusan strategik. Transfer kapabilitas terutama sekali terjadi ketika sebuah perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang lebih baik *merger* dengan perusahaan lain yang memiliki kinerja manajerial yang kurang bagus. Perusahaan yang superior dalam suatu industri

seringkali memiliki sumberdaya manajemen yang lebih bagus dibanding perusahaan yang lain di industri yang sama. Perusahaan yang belum memiliki manajerial yang bagus perlu pembelajaran internal melalui *merger* dengan perusahaan lain apabila ingin memiliki keunggulan manajerial.

4. Sinergi Teknologi

Sinergi teknologi dapat dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga saling memetik manfaat. Sinergi teknologi dapat terjadi misalnya pada departemen riset dan pengembangan, departemen disain dan *engineering*, proses *manufacturing*, dan teknologi informasi.

5. Sinergi Pemasaran

Perusahaan yang melakukan *merger* akan memperoleh manfaat dari semakin luas dan terbukanya produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan, dan semakin banyak konsumen yang dapat dijangkau.

3) Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang dapat dilakukan melalui *merger* dan akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Akan tetapi jika melakukan diversifikasi yang semakin jauh dari bisnis semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor yang mendukung

kompetensi inti (*core competence*). Disamping memberikan manfaat seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, diversifikasi juga membawa kerugian yaitu adanya subsidi silang.

4) Motif Non-ekonomi

Aktivitas *merger* dan akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat non-ekonomi, seperti prestise dan ambisi. Motif non-ekonomi dapat berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan.

a. Motif *Hubris Hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa *merger* dan akuisisi sematamata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Alasannya adalah menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Dengan semakin besarnya perusahaan maka semakin besar kompensasi yang akan diterima. Kompensasi yang akan diterima bukan hanya berupa materi namun juga berupa pengakuan dan aktualisasi diri.

Dalam hipotesis ini menerangkan alasan mengapa manajer bersedia membayar premium yang sangat tinggi terhadap perusahaan target. Hal ini disebabkan oleh kepercayaan diri yang berlebihan terhadap prospek perusahaan yang diakuisisi.

b. Ambisi pemilik

Adanya ambisi dari pemilik perusahaan untuk menguasai berbagai sektor bisnis. Menjadikan aktivitas *merger* dan akuisisi sebagai strategi perusahaan untuk menguasai perusahaan-perusahaan yang ada untuk membangun “kerajaan bisnis”. Hal ini biasanya terjadi dimana pemilik perusahaan memiliki kendali dalam pengambilan keputusan perusahaan.

e. **Segi Positif dan Segi Negatif Penggabungan Perusahaan**

Penggabungan badan usaha menurut Desak Agung Oka Suardewi (Yeni, 2006) memiliki segi positif dan segi negatif.

Segi positif dari penggabungan usaha adalah sebagai berikut :

- 1) Dengan skala usaha yang relatif besar, konglomerat dapat menikmati dan memanfaatkan *economies of scale*.
- 2) Dengan melaksanakan diversifikasi setiap perusahaan yang berada dibawah kepemilikan konglomerat dapat menikmati dan memanfaatkan eksternal *economies* karena terbukanya peluang untuk meningkatkan efisiensi dan produktifitas yang pada gilirannya akan mendatangkan laba yang memuaskan.
- 3) Dengan melakukan diversifikasi usaha dan ditunjang dengan skala usaha yang relatif besar, dapat meningkatkan profesionalisme dan mempercepat penguasaan alih teknologi.

- 4) Dengan efisiensi dan produktifitas yang lebih tinggi pada gilirannya dapat meningkatkan ekspor, menciptakan dan memperluas kesempatan kerja serta mendukung industrialisasi.
- 5) *Bargaining position* yang lebih kuat.
- 6) Dari segi manajemen, sentralisasi pengambilan keputusan mengandung aspek positif seperti pengambilan keputusan yang cenderung lebih cepat, berpandangan jauh kedepan dan berwawasan luas.

Kemudian segi-segi negatif yang terdapat dalam penggabungan usaha, yaitu:

- 1) Apabila penggabungan usaha tidak dibatasi dalam jenis dan skala usahanya, maka cenderung dapat menimbulkan *free fight liberalism*, yang pada akhirnya bermuara pada struktur pasar baru yang monopolistis.
- 2) Sentralisasi pengambilan keputusan dapat dimanfaatkan untuk melakukan manipulasi pelaporan hasil usaha, pelaporan kekayaan perusahaan maupun manipulasi melalui *transfer pricing*. Cara ini sering disebut *conglomerate game*.
- 3) Integrasi Horisontal dengan tujuan mengurangi jumlah pesaing maupun vertikal dengan tujuan membatasi kemampuan pesaing melalui penguasaan sejumlah mata rantai produksi dari hulu sampai hilir dapat berdampak kepada melemahnya mekanisme pasar yang menjurus kepada monopoli.

- 4) Dengan adanya sentralisasi pengambilan keputusan, maka kepentingan tiap perusahaan anak disubordinasikan pada kepentingan perusahaan induk yang pada gilirannya dapat berdampak negatif dan destruktif, seperti peluang yang semakin besar dan mudah untuk membentuk semacam *trust* dan kartel. Kondisi ini juga memungkinkan terbentuknya *community of interest* diantara konglomerat yang tidak sejalan dengan kepentingan nasional.
- 5) Kecenderungan timbulnya praktik *reprocity* yakni penciptaan kondisi yang memungkinkan kesepakatan sejumlah perusahaan yang tergabung, untuk saling membeli barang dan jasa yang dihasilkan masing-masing perusahaan tersebut tanpa mempertimbangkan keadaan pasaran, sehingga membatasi atau meniadakan akses pasar bagi pesaing. Apabila kondisi ini semakin berkembang maka dapat menimbulkan ketimpangan ekonomi terutama terdesaknya usaha-usaha kecil dan menengah.

f. Proses *Merger* dan Akuisisi

Proses *merger* dan akuisisi menurut Dian Purnomo Jati (Yeni, 2006) memiliki beberapa tahapan, yaitu:

1) Tahap Perencanaan

Pada tahapan ini terdapat dua proses, yaitu identifikasi awal dan *screening*. Pada proses identifikasi awal berarti perusahaan

mencari dan mengumpulkan informasi sebanyak mungkin perusahaan-perusahaan mana saja yang potensial untuk diajak bergabung. Berbagai informasi dikumpulkan untuk melihat karakteristik perusahaan target. Hal ini tidak lepas dari motif perusahaan dalam melakukan kegiatan *merger* dan akuisisi sehingga perusahaan yang akan dipilih menyesuaikan dengan yang akan dicapainya.

Setelah perusahaan melakukan identifikasi awal kemudian perusahaan melakukan *screening*. *Screening* merupakan proses penyaringan sekaligus memilih diantara berbagai calon perusahaan target yang telah terkumpul informasinya.

2) Tahap Proses *Merger* dan Akuisisi

Tahapan ini terdiri dari empat proses yaitu penawaran formal, *due diligenco*, negosiasi/*deal* dan *closing*. Proses penawaran formal merupakan pendekatan formal yang dilakukan oleh perusahaan melalui pemberitahuan secara tertulis dan resmi tentang maksud penggabungan usaha terhadap manajemen puncak perusahaan target. Kedua belah pihak melakukan penjajakan dan pembicaraan tentang harga yang akan disepakati.

Setelah penawaran formal, kemudian dilakukan *due diligenco* atau uji tuntas, yaitu suatu investigasi yang menyeluruh dan mendalam terhadap berbagai aspek perusahaan target. Uji tuntas dilakukan terhadap aspek hukum, keuangan, organisasi,

sumber daya manusia, pemasaran serta teknologi dan produksi.

Negosiasi/*deal* dianggap telah terlaksana apabila tercapai kesepakatan tentang syarat-syarat yang harus dipenuhi dalam proses *merger* atau akuisisi antara perusahaan pengakuisisi dan pihak perusahaan target. Setelah ketiga proses diatas telah terlaksana, kemudian dilakukan penutupan transaksi *merger* atau akuisisi yang ditandai dengan berlakunya status hukum perusahaan yang *dimerger* kedalam perusahaan hasil penggabungan usaha disertai dengan penyerahan saham.

3) Tahap Pasca Akuisisi

Tahapan pasca akuisisi merupakan tahapan baru setelah perusahaan melakukan penggabungan usaha sebagai suatu kesatuan entitas.

2. Performa Finansial (*Financial Performance*)

a. Pengertian Performa Finansial

Performa finansial lebih sering disebut dengan kinerja keuangan. Pengertian kinerja menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia adalah sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan). Berdasarkan pengertian tersebut kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal *merger* dan akuisisi.

b. Metode Analisis Rasio Keuangan

1) Analisis Likuiditas

Analisis terhadap kondisi likuiditas dilakukan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo (Faisol, 2007). Beberapa ukuran yang dapat digunakan untuk mengetahui kondisi likuiditas yaitu rasio cepat, rasio kas, dan rasio lancar.

(a) Rasio Cepat (*Acid Test Ratio*)

Rasio cepat adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya dari aktiva cepatnya. Aktiva cepat adalah aktiva yang dapat

segera dikonversikan menjadi kas. Rasio ini dihitung dengan membagi jumlah kas, surat berharga, dan piutang dagang bersih dengan kewajiban jangka pendeknya. Rasio cepat merupakan pelengkap penting untuk rasio lancar. Banyak kreditor yang lebih menyukai rasio cepat daripada rasio lancar sebagai ukuran solvensi jangka pendek perusahaan karena rasio cepat tidak menyertakan persediaan dan beban dibayar di muka sebagai dasar aktiva lancarnya, karena persediaan dan beban dibayar di muka merupakan aktiva lancar yang paling tidak likuid.

(b) Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas adalah suatu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang lancarnya dengan kas atau setara kas. Semakin besar rasio, maka semakin baik kemampuan perusahaan tersebut.

(c) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio Lancar (*Current Ratio*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dari aktiva lancarnya. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendek. Rasio ini sering pula disebut rasio modal kerja (*working capital ratio*)

karena modal kerja merupakan kelebihan aktiva lancar di atas utang lancar.

2) Analisis Aktivitas

Analisis aktivitas adalah suatu analisis terhadap kondisi tingkat aktivitas atas pengolahan aktiva yang dilakukan untuk mengetahui seberapa efektif perusahaan mampu memanfaatkan semua sumber daya sehingga dapat meningkatkan nilai penjualan. Beberapa ukuran yang dapat digunakan untuk mengetahui tingkat aktivitas perusahaan adalah rasio perputaran aktiva tetap dan rasio perputaran total aktiva.

(a) Rasio Perputaran Aktiva Tetap (*Fixed Assets Turn Over Ratio*)

Rasio perputaran aktiva tetap merupakan suatu perhitungan yang dilakukan untuk mengukur efektivitas penggunaan dana yang tertanam dalam aktiva tetap, seperti pabrik dan peralatan dalam rangka menghasilkan penjualan atau total nilai penjualan bersih yang dihasilkan untuk setiap rupiah yang diinvestasikan pada aktiva tetap.

(b) Rasio Perputaran Total Aktiva (*Total Assets Turn Over Ratio*)

Rasio perputaran total aktiva adalah suatu rasio yang dihitung untuk mengurangi seberapa jauh perusahaan

menggunakan seluruh aktivitasnya untuk menghasilkan penjualan yang dapat meningkatkan pendapatan.

3) Analisis *Leverage*

Analisis tingkat *leverage* perusahaan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang jangka panjang maupun jangka pendek, serta kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban membayar beban hutang tetap berupa beban bunga. Rasio *leverage* yang dapat digunakan untuk mengetahui kondisi *leverage* perusahaan adalah rasio hutang dan rasio hutang terhadap ekuitas.

(a) Rasio Hutang (*Debt Ratio*)

Rasio hutang adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana hutang yang ditutupi oleh aktivitya atau berapa proporsi antara kewajiban yang dimilikinya. Semakin tinggi proporsinya maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Begitu pula sebaliknya, semakin rendah proporsinya maka semakin rendah pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan (Zulkarnain, 2009).

(b) Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio hutang terhadap modal adalah rasio yang memperlihatkan perbandingan antara hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan modal sendiri

perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin kecil risiko ini semakin baik, begitu pula sebaliknya semakin besar risiko ini semakin tidak baik kemampuan perusahaan (Zulkarnain, 2009).

4) Analisis Profitabilitas

Analisis tingkat profitabilitas adalah analisis yang dilakukan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas sumber daya yang dimiliki. Analisis ini juga merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Beberapa ukuran yang digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas adalah *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Operating Profit Margin* (OPM), dan *Net Profit Margin* (NPM).

(a) Rasio Tingkat Pengendalian Atas Total Aktiva (*Return On Assets*)

Rasio hasil pengembalian aktiva (ROA) adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola aktiva sehingga memberikan laba rugi perusahaan. Semakin tinggi rasio semakin baik.

(b) *Operating Profit Margin* (OPM)

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi dari jumlah penjualan yang

dicapai atau berapa laba operasi yang dapat dicapai dari setiap rupiah penjualan.

(c) *Net Profit Margin (NPM)*

Net profit margin mengukur seberapa banyak laba bersih setelah pajak dan bunga yang dapat dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. Rasio yang rendah dapat disebabkan karena penjualan turun lebih besar dari turunnya ongkos, dan sebaliknya. Setiap perusahaan berkepentingan terhadap profit margin yang tinggi.

5) Analisis Penilaian Pasar Perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI

Analisis atas kondisi penilaian pasar adalah suatu analisis yang dilakukan untuk mengukur nilai saham perusahaan yang beredar. Beberapa ukuran yang dapat digunakan untuk mengetahui kondisi nilai harga saham adalah rasio harga terhadap laba (*Price to Earnings Ratio*), PBV (*Price to Book Value*), dan EPS (*Earnings Per Share*).

(a) *PER (Price to Earnings Ratio)*

Perhitungan rasio harga terhadap laba dilakukan untuk mengetahui jumlah laba yang diterima para pemegang saham atas dana yang diinvestasikan.

(b) *Price to Book Value (PBV)*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Secara lebih spesifik, rasio ini mengukur apakah harga saham (harga pasar) yang diperdagangkan berada di atas atau di bawah nilai buku saham tersebut. Semakin tinggi PBV-nya maka semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh para pemodal (investor) relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Perusahaan yang berjalan baik, umumnya rasio PBV-nya mencapai di atas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Dyaksa, 2006).

(c) *EPS (Earnings Per Share)*

EPS menunjukkan bagian laba yang dinikmati oleh pemegang saham untuk tiap lembar saham yang dimiliki. Besar kecilnya EPS dipengaruhi oleh laba bersih dan jumlah saham yang dimiliki perusahaan.

3. Perusahaan Telekomunikasi

a. Pengertian Industri Telekomunikasi

Menurut asal katanya telekomunikasi (*telecommunication*) berasal dari kata "tele" yang artinya "jauh", dan "komunikasi" yang artinya "pengiriman informasi", jadi telekomunikasi adalah pengiriman informasi dari jarak jauh (Phandaka, 2006). Telekomunikasi menjadi

suatu ilmu tersendiri yang terus berkembang seiring dengan kebutuhan manusia untuk saling berkomunikasi dimana saja mereka berada. Dapat disimpulkan bahwa industri telekomunikasi adalah industri yang produk atau barangnya berupa layanan jasa pengiriman informasi dari jarak jauh.

b. Keadaan Industri Telekomunikasi di Indonesia

Beban industri telekomunikasi di Indonesia saat ini cukup berat bahkan sudah mencapai fase kritis. Rencana pemerintah untuk menaikkan pajak pendapatan sebesar lima persen dapat memicu tarif telekomunikasi semakin memberatkan masyarakat (Rakyat Merdeka Online, 2011).

Industri telekomunikasi Indonesia sendiri punya prospek *growth* yang tinggi, karena orang selalu membutuhkan komunikasi dan ditunjang oleh pertumbuhan penduduk. Kemudian, *exit barriers* juga tinggi, karena perusahaan tentunya sudah menginvestasikan infrastruktur telekomunikasi yang tidak murah. Saat ini, operator melakukan perang harga dalam menjaring konsumen, sementara *switching cost* pun rendah (Subhan, 2009).

c. Fenomena *Merger* dan Akuisisi Perusahaan Telekomunikasi

Fenomena *merger* marak dilakukan oleh perusahaan telekomunikasi baik dalam negeri maupun luar negeri. Lewat *merger*,

perusahaan-perusahaan telekomunikasi akan semakin kuat. Di Malaysia misalnya, dari 17 operator telekomunikasi *dimerger* jadi tiga operator, mereka sekarang sangat kuat bersaing.

Pemain pada industri telekomunikasi Indonesia besar kemungkinan mengalami konsolidasi di tengah kesulitan mendapatkan pendanaan pengeluaran jaringan, ketatnya persaingan, dan kompleksnya regulasi (Yunianto, 2009). Lembaga riset yang mengamati langsung perkembangan di sektor telekomunikasi meyakini konsolidasi industri telekomunikasi Indonesia mungkin terjadi karena faktor semakin ketatnya persaingan di pasar.

Di sisi lain, pemain kecil merasa kesulitan dalam mengembangkan bisnis di tengah volatilitas rupiah dimana perusahaan induk pada saat krisis global masih harus berjuang untuk memenuhi komitmen pinjaman. Menurut OSK *Research*, pasar seluler Indonesia stabil setelah melalui masa perang tarif selama 18 bulan dengan tingkat pertumbuhan 60%. Sebelum krisis, adanya ekspektasi proyeksi ekonomi yang menantang telah mendorong kalangan operator memperbesar pengeluaran saat menetapkan rencana akuisisi pelanggan (Yunianto, 2009).

Salah satu alasan yang mendorong terjadinya *merger* dan akuisisi adalah akses jaringan. Ketika suatu perusahaan memutuskan untuk membeli perusahaan sejenis lainnya, secara tidak langsung ia pun memperluas akses jaringan maupun pangsa pasarnya. Hal itu yang

menjadi dasar pemikiran para CEO perusahaan-perusahaan telekomunikasi besar saat ini dalam mengantisipasi pasar global mendatang, dimana pangsa pasar yang saat ini menjadi target utama perusahaan-perusahaan dunia tiada lain adalah kawasan Asia-Pasifik. Kawasan dengan jumlah penduduk terbanyak di bumi ini ternyata baru mencapai sekitar 22% atau senilai 1 triliun dollar dari keseluruhan pasar untuk jasa telekomunikasi di seluruh dunia, maka tak heran apabila raksasa-raksasa telekomunikasi, seperti MCI WorldCom, Sprint, AT&T dan BT (*British Telecom*), sudah jauh hari mengembangkan sayapnya dengan melakukan investasi terhadap perusahaan jasa telekomunikasi setempat, terutama di Jepang, Taiwan, Hongkong, Australia dsb.

Pemfokuskan biaya riset dan pengembangan (R&D) dapat menjadi alasan selanjutnya bagi terciptanya suatu *merger*, karena bagi pemain besar sekelas WorldCom dan seteru utamanya AT&T, R&D yang menelan biaya milyaran dolar setiap tahunnya merupakan jantung pertumbuhan bisnis mereka, maka tidak mengherankan apabila langkah sistematis yang dilakukan oleh perusahaan WorldCom yang dibangun dari pengakuisisian 40-an perusahaan yang kesemuanya berkaitan dengan komunikasi melalui jaringan serat optik merupakan langkah spektakuler, dimana ini membantu perusahaan untuk memfokuskan biaya R&D-nya hanya pada satu bidang saja.

Satu hal yang dapat dipetik dari maraknya *merger* yang terjadi dalam industri telekomunikasi adalah keberadaan *bandwidth* yang semula hanya merupakan elemen dari sebuah sistem telekomunikasi, belakangan ini sudah menjadi sebuah komoditi yang menentukan apakah sebuah perusahaan memutuskan menggunakan jasa yang ditawarkan oleh suatu *carrier* atau seorang pengguna internet dalam memilih penyedia jasa internet (*internet service provider/ISP*) atau bahkan menentukan seberapa tinggi peningkatan atau penurunan nilai saham sebuah perusahaan telekomunikasi di dalam bursa saham New York (NYSE), Nasdaq dsb.

Sebagai contoh adalah *merger* dua raksasa di atas yang mendapat apresiasi positif yang tercermin pada naiknya nilai saham kedua perusahaan yang memiliki nama baru WorldCom tersebut. Sprint FON, misalnya, yang diperdagangkan di New York Stock Exchange (NYSE) mengalami kenaikan sebesar 6,8% dari nilai saham semula sebesar \$56,999, sementara rekannya MCI Worldcom yang diperdagangkan di Nasdaq Stock Market mengalami kenaikan sebesar 1,6% dari nilai saham awal sebesar \$70,497. Terlebih lagi, memasuki tiga minggu setelah pernyataan *merger* tersebut dikeluarkan, nilai saham kedua perusahaan tersebut tetap menunjukkan kecenderungan meningkat, Sprint FON saat itu diperdagangkan pada \$72^{7/8}, sementara MCI WorldCom diperdagangkan pada kisaran \$83^{5/8} untuk setiap lembar sahamnya (www.elektroindonesia.com).

B. Penelitian yang Relevan

1. Lu'lu' Usa'adah (2010) melakukan penelitian terhadap evaluasi kinerja perbankan yang terdaftar di BI yang melakukan *merger* dan akuisisi tahun 2007. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa pada rasio likuiditas tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara bank-bank sebelum dan setelah melakukan *merger* dan akuisisi. Untuk rasio solvabilitas juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara bank-bank sebelum dan setelah melakukan *merger* dan akuisisi. Untuk rasio rentabilitas disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara bank-bank sebelum dan setelah melakukan *merger* dan akuisisi.
2. Tiara (2010) melakukan analisis dampak jangka menengah *merger* dan akuisisi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 1997-2001. Penelitian ini menggunakan dua ukuran dalam membedakan kinerja keuangan. Pertama, membandingkan antara kinerja keuangan pada saat *merger* dan akuisisi dengan kinerja keuangan tahun ke-8 setelah *merger* dan akuisisi. Kedua, membandingkan antara kinerja keuangan rata-rata selama 8 tahun setelah *merger* dan akuisisi. Penelitian ini menggunakan 10 analisis rasio keuangan.

Didapat kesimpulan bahwa untuk rasio lancar diperoleh hasil yang tidak signifikan pada ukuran pertama, dan juga tidak signifikan pada ukuran yang kedua. Untuk rasio cepat diperoleh hasil yang signifikan pada ukuran pertama, dan juga signifikan pada ukuran yang kedua. Pada rasio perputaran aktiva tetap diperoleh hasil yang tidak signifikan pada ukuran

pertama, dan juga tidak signifikan pada ukuran yang kedua. Untuk rasio perputaran total aktiva diperoleh hasil yang tidak signifikan pada ukuran pertama, dan hasil yang signifikan pada ukuran kedua.

Untuk rasio hutang terhadap total aktiva hasilnya adalah tidak signifikan pada ukuran pertama, dan juga tidak signifikan pada ukuran yang kedua. Untuk rasio hutang terhadap modal sendiri hasilnya adalah signifikan pada ukuran pertama, dan juga signifikan pada ukuran kedua. Untuk rasio margin laba kotor hasilnya adalah signifikan pada ukuran pertama, dan juga signifikan pada ukuran kedua. Untuk rasio margin laba bersih hasilnya adalah tidak signifikan pada ukuran pertama, dan juga tidak signifikan pada ukuran kedua. Untuk rasio pengembalian laba atas investasi hasilnya adalah tidak signifikan pada ukuran pertama, dan juga tidak signifikan pada ukuran kedua. Yang terakhir adalah rasio pengembalian laba atas modal sendiri, diperoleh hasil yang tidak signifikan pada ukuran pertama dan juga tidak signifikan pada ukuran yang kedua.

3. I Putu Adnyana Usadha (2008) melakukan analisis manajemen laba dan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi yang terdaftar di BEI antara tahun 2001 sampai dengan tahun 2002. Penelitian tersebut membuktikan bahwa perusahaan pengakuisisi melakukan tindakan manajemen laba sebelum pelaksanaan *merger* dan akuisisi dengan cara *income increasing accrual*. Penelitian ini juga membuktikan bahwa tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh

perusahaan pengakuisisi pada periode sebelum pelaksanaan *merger* dan akuisisi tersebut telah memicu penurunan kinerja perusahaan setelah *merger* dan akuisisi.

4. Muhammad Aji Nugroho (2010) melakukan analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI periode 2002-2003. Pada pengujian yang dilakukan secara serentak terhadap seluruh rasio keuangan yang digunakan pada penelitian ini menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan, sedangkan hasil pengujian yang dilakukan secara parsial menunjukkan hampir pada seluruh variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini, menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel rasio-rasio keuangan yang digunakan pasca *merger* dan akuisisi. Baik pada perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun hingga 5 tahun sesudah *merger* dan akuisisi. Hanya pada periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2, 3 dan 4 tahun sesudah *merger* dan akuisisi.
5. Pada penelitian Azizudin (2003) menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan untuk periode sebelum dengan sesudah *merger* dan akuisisi dari segi rasio keuangan. Meskipun ada beberapa rasio dan tidak konsisten. Hal ini memberikan indikasi perbedaan signifikan namun sifatnya hanya sementara keuangan seperti *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE) dan *Price to Book Value* (PBV). Sejalan dengan penelitian Azizudin, penelitian Arviana (2009) secara umum menunjukkan tidak ada peningkatan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan pada

Debt to Equity Ratio (DER), *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Equity* (ROE), dan *Return On Investment* (ROI), sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi (Muhammad Aji, 2010).

C. Kerangka Pikir

Keberhasilan perusahaan dalam *merger* dapat dilihat dari performa finansial perusahaan tersebut. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dilakukan dengan membandingkan rasio-rasio keuangan sebelum dan sesudah *merger*, berdasarkan tinjauan pustaka serta beberapa penelitian terdahulu maka peneliti mengindikasikan rasio-rasio keuangan yang terdapat dalam beberapa konsep analisis keuangan yang terdiri dari analisis likuiditas, analisis aktivitas, analisis *leverage*, analisis profitabilitas, dan analisis penilaian pasar.

1. Analisis Likuiditas

Analisis terhadap kondisi likuiditas dilakukan untuk mengetahui kemampuan perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI dalam memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo selama tahun 2002 hingga tahun 2009. Ukuran yang digunakan untuk mengetahui kondisi likuiditas Perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI adalah rasio lancar (*current ratio*).

Rasio lancar (*current ratio*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dari aktiva lancarnya. Rasio

ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendek. Rasio ini sering pula disebut rasio modal kerja (*working capital ratio*) karena modal kerja merupakan kelebihan aktiva lancar di atas utang lancar. Perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar mengindikasikan likuiditas perusahaan. Penggabungan usaha pada umumnya akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek karena dimungkinkannya pertukaran cadangan *cash flow* secara internal antar perusahaan yang melakukan penggabungan usaha, sehingga perusahaan yang bergabung dapat mengola risiko likuiditas dengan lebih fleksibel dan secara tidak langsung akan meningkatkan rasio lancar.

2. Analisis Aktivitas

Analisis terhadap kondisi tingkat aktivitas atas pengolahan aktiva dilakukan untuk mengetahui seberapa efektif perusahaan mampu memanfaatkan semua sumber daya sehingga dapat meningkatkan nilai penjualan. Ukuran yang digunakan untuk mengetahui tingkat aktivitas perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI adalah rasio perputaran total aktiva.

Rasio perputaran total aktiva (*Total Assets Turn Over Ratio*) dihitung untuk mengurangi seberapa jauh perusahaan menggunakan seluruh aktivitasnya untuk menghasilkan penjualan yang dapat meningkatkan pendapatan, dengan *merger* dan akuisisi maka *sharing* tentang efektifitas perusahaan dapat dilakukan sehingga dapat meningkatkan keefektifitasan perusahaan dan aset yang dimiliki oleh

perusahaan dapat digunakan secara efektif, sehingga rasio perputaran total aktiva akan meningkat.

3. Analisis *Leverage*

Analisis tingkat *leverage* perusahaan dilakukan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang jangka panjang maupun jangka pendek, serta kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban membayar beban hutang tetap berupa beban bunga. Rasio *leverage* yang digunakan untuk mengetahui kondisi *leverage* perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI adalah Rasio Hutang dan Rasio Hutang terhadap Ekuitas.

a. Rasio Hutang (*Debt Ratio*)

Rasio hutang digunakan untuk mengetahui sejauh mana hutang yang ditutupi oleh aktiva atau berapa proporsi antara kewajiban yang dimilikinya. Semakin tinggi proporsinya maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Begitu pula sebaliknya, semakin rendah proporsinya maka semakin rendah pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan.

b. Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio hutang terhadap modal memperlihatkan perbandingan antara hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin kecil risiko ini semakin baik, begitu pula

sebaliknya semakin besar risiko ini semakin tidak baik kemampuan perusahaan.

Jika terjadi sinergi dari hasil *merger* dan akuisisi, maka secara umum kesertaan modal perusahaan akan cukup baik untuk melakukan kegiatan usahanya, sehingga penggunaan hutang secara keseluruhan (*Debt Ratio*) atau atas ekuitas perusahaan (*Debt to Equity Ratio*) dapat diminimalisir, dan pada akhirnya akan meningkatkan rasio hutang maupun rasio hutang terhadap ekuitas.

4. Analisis Profitabilitas

Analisis tingkat profitabilitas dilakukan untuk mengetahui kemampuan perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI dalam menghasilkan laba atas sumber daya yang dimiliki. Analisis ini juga merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Ukuran yang digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas adalah *Return On Assets* (ROA), *Operating Profit Margin* (OPM), dan *Net Profit Margin* (NPM).

a. Rasio Tingkat Pengendalian Atas Total Aktiva (*Return On Assets*)

Perhitungan rasio hasil pengembalian aktiva (ROA) dilakukan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola aktivitya sehingga memberikan laba rugi perusahaan. Semakin tinggi rasio semakin baik.

b. Rasio Marjin Pendapatan Operasi (*Operating Profit Margin*)

Perhitungan rasio marjin pendapatan operasi dilakukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi dari jumlah penjualan yang dicapai, atau seberapa besar laba operasi yang dapat dicapai dari setiap rupiah penjualan.

c. Rasio Marjin Pendapatan bersih (*Net Profit Margin*)

Perhitungan rasio marjin pendapatan bersih dilakukan untuk mengukur seberapa banyak laba bersih setelah pajak dan bunga yang dapat dihasilkan dari penjualan atau pendapatan.

Jika terjadi sinergi yang baik dari proses *merger* dan akuisisi, maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan penggabungan usaha. Dikarenakan sinergi tersebut akan memicu peningkatan volume penjualan dan keuntungan perusahaan, sehingga *return* atas aset (ROA), marjin pendapatan operasi (OPM), dan marjin pendapatan bersih (NPM) juga akan meningkat.

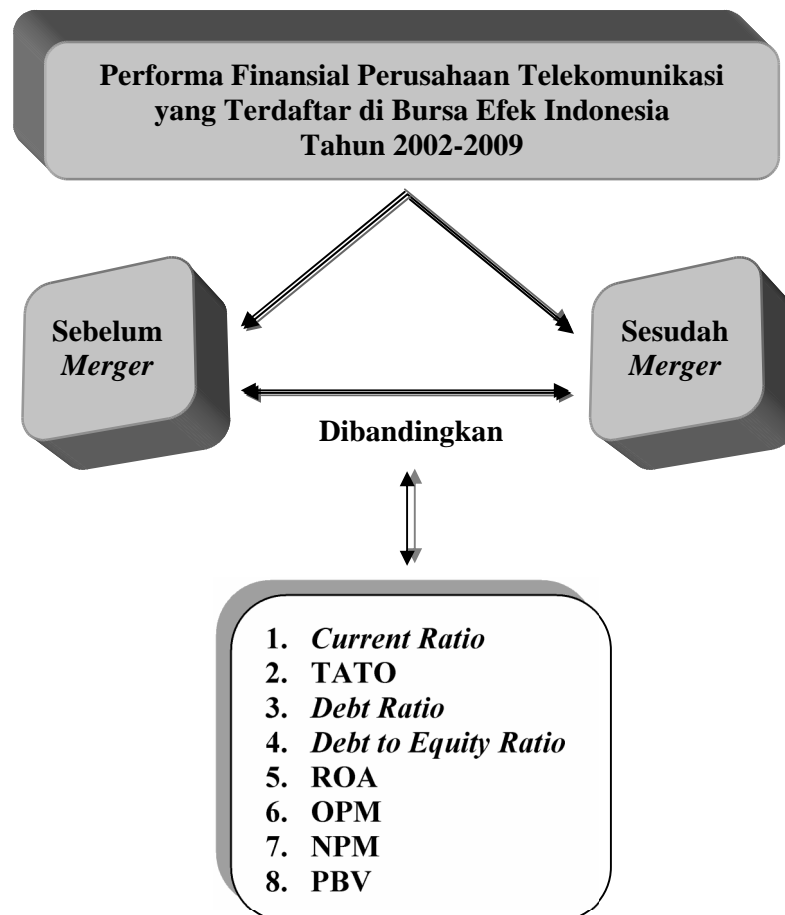
5. Analisis Penilaian Pasar Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI

Analisis atas kondisi penilaian pasar perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI sebagai perusahaan yang sudah *go public* dilakukan untuk mengukur nilai saham perusahaan yang beredar. Ukuran yang digunakan untuk mengetahui kondisi nilai harga saham adalah PBV (*Price to Book Value*). PBV mengukur apakah harga saham (harga pasar) yang

diperdagangkan berada di atas atau di bawah nilai buku saham tersebut. Jika terjadi sinergi dari proses *merger* dan akuisisi akan berakibat pada semakin baiknya kinerja perusahaan, kemudian disusul dengan naiknya permintaan saham. Naiknya permintaan saham akan berpengaruh pada naiknya harga saham perusahaan di pasar modal, dengan demikian PBV akan semakin meningkat.

D. Paradigma Penelitian

Penelitian mengenai *financial performance* pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI sebelum dan sesudah *merger* secara sistematis dapat digambarkan seperti berikut:



Gambar 3. Paradigma Penelitian

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan deksripsi teori dan kerangka pikir di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : *Current ratio* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
- H2 : *Total assets turn over ratio* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
- H3 : *Debt ratio* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
- H4 : *Debt to equity ratio* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
- H5 : *Return on assets* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
- H6 : *Operating profit margin* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
- H7 : *Net profit margin* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
- H8 : *Price to book value* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.