

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan dalam dunia bisnis saat ini mengalami kemajuan yang pesat. Hal ini disebabkan adanya persaingan bebas dan globalisasi. Persaingan bebas dalam dunia bisnis ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan-perusahaan baru yang ikut masuk dalam kompetisi. Globalisasi membuat perusahaan mengembangkan strategi untuk tetap dapat mengikuti persaingan.

Strategi yang dikembangkan dapat dilakukan secara internal maupun eksternal. Secara internal dilakukan dengan memperluas perusahaan dari dalam, seperti peningkatan kapasitas produksi, menambah produk, efisiensi biaya atau mencari pasar baru. Sedangkan strategi eksternal adalah meningkatkan nilai perusahaan dengan menggabungkan dua atau lebih perusahaan. *Merger* adalah salah satu cara yang biasa dipilih perusahaan sebagai strategi eksternal dalam mempertahankan hidupnya.

Menurut Moin (2010), merger merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya akan ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya akan menghentikan aktivitasnya atau bubar.

Merger dianggap sebagai jalur cepat dalam mengakses pasar baru atau menjual produk baru tanpa memulai dari nol. Merger juga dianggap dapat menciptakan

sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger. Selain itu keuntungan lebih banyak diberikan melalui merger kepada perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt dalam Sijabat, 2008).

Ada beberapa motif yang mendorong perusahaan untuk melakukan merger. Motif pertama adalah pertumbuhan. Suatu perusahaan mungkin tidak mampu tumbuh dengan cepat melalui ekspansi internal. Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat perlu melakukan ekspansi eksternal melalui merger maupun akuisisi. Melalui penggabungan perusahaan, ukuran perusahaan dengan sendirinya akan menjadi lebih besar karena seluruh aset dan kewajiban perusahaan akan digabung.

Motif kedua adalah terciptanya sinergi. Sinergi dapat terjadi dalam dua hal, yaitu sinergi operasional dan sinergi keuangan. Sinergi operasional terjadi apabila perusahaan yang di akuisisi mempunyai proses produksi yang hampir sama. Dengan demikian hal utama yang menjadi sumber dari terjadinya sinergi operasional ini adalah penurunan biaya yang terjadi sebagai akibat dari kombinasi dua perusahaan tersebut. Sinergi operasi dapat dilihat dari adanya peningkatan pendapatan operasional dan penurunan biaya.

Sedangkan sinergi finansial 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 memiliki struktur permodalan yang 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 (Moin, 2010).

Motif ketiga dari merger adalah motif ekonomi. Peningkatan pangsa pasar merupakan salah satu tujuan dari dilaksanakannya merger. Merger dan akuisisi sangat potensial dalam mengubah struktur pasar. Perusahaan hasil merger horisontal berpotensi meningkatkan kekuatan pasar melalui penguasaan pangsa pasar yang lebih besar (Moin, 2010).

Pada akhirnya manfaat yang ingin diperoleh perusahaan dengan dilaksanakannya merger adalah tercapainya kondisi keuangan yang lebih baik. Keputusan merger dan akuisisi akan berpengaruh besar dalam memperbaiki kondisi perusahaan dan peningkatan kinerja. Dengan bergabungnya dua atau lebih perusahaan dapat menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar dibandingkan jika dilakukan sendiri-sendiri.

Secara teori, setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset dan kewajiban perusahaan digabung bersama. Dasar logis dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat. Oleh karena itu, kinerja pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi (Usadha dan Gerianta, 2008).

Untuk menilai bagaimana keberhasilan merger yang dilakukan, kita dapat melihatnya dari kinerja perusahaan yang melakukan merger, terutama kinerja keuangan. Beberapa penelitian mengenai pengaruh merger terhadap kinerja keuangan di Indonesia diantaranya adalah Chikita (2011) melakukan penelitian mengenai kinerja perusahaan pengakuisisi sesudah merger. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pengakuisisi yang melakukan merger berdasarkan jenis industri yang terdaftar di BEI mulai dari tahun 2000-2006. Dalam penelitian ini, peneliti menguji rasio *Operating Profit Margin*, *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Net Worth*, *Return on Capital Employed*, dan *Debt Equity Ratio*. Dengan menggunakan alat analisis uji beda, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja operasi perusahaan pengakuisisi tidak mengalami peningkatan pada periode sesudah merger meskipun salah satu rasio yaitu *Debt Equity Ratio* menunjukkan hasil yang berbeda. Selain itu, penelitian ini membuktikan bahwa jenis ndustri membuat suatu perbedaan pada kinerja operasi perusahaan pengakuisisi pada periode sesudah merger.

Penelitian yang dilakukan oleh Randi Adipratama (2012) dengan judul Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi (Studi Kasus pada Perusahaan *Go Public* Non Bank yang terdaftar di BEI, periode 2001-2008). Penelitian ini menggunakan populasi dari semua perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2001-2008. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 10 perusahaan dari kategori non bank pada periode 2001-2008. Data rasio diperoleh dari *Indonesian Capital Market Index* (ICMD). Analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan metode statistik dengan menggunakan uji normalitas data, *Paired Sample T Test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Hasil dari pengujian *Paired Sample T Test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan untuk semua rasio keuangan setelah merger dan akuisisi pada periode pengamatan dan pengujian. Kecuali untuk *Total Assets Turnover* yang menunjukkan perbedaan signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa merger dan akuisisi tidak memberikan perbedaan atau perbaikan yang signifikan pada kinerja keuangan pada perusahaan non bank.

PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang asuransi. Semakin banyaknya perusahaan asuransi, menimbulkan iklim persaingan yang lebih ketat. Saat ini jumlah perusahaan asuransi di Indonesia berjumlah lebih dari 200 perusahaan. Hal ini membuat perusahaan asuransi saling berlomba untuk tetap mempertahankan posisinya. Begitu pula yang dilakukan oleh PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk dan PT Panin Insurance.

Untuk mengurangi persaingan sekaligus menciptakan efisiensi, kedua perusahaan tersebut akhirnya melakukan peleburan usaha atau merger.

Pada tahun 2015, manajemen PT Panin Insurance melebur perusahaannya ke dalam PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk.

Adapun tujuan merger perusahaan tersebut (annual report PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk tahun 2015), yaitu menjadi perusahaan Asuransi terbesar di Indonesia, meningkatkan daya saing perusahaan hasil penggabungan dengan terciptanya sinergi dalam strategi pemasaran, meningkatkan efisiensi pada bidang asuransi umum, asuransi kesehatan, asuransi properti, asuransi perjalanan, asuransi kendaraan, dan lain-lain, meningkatkan transparansi kepada semua *stakeholder* perusahaan hasil penggabungan dengan bergabungnya unit distribusi menjadi anak perusahaan hasil penggabungan, meningkatkan kapitalisasi pasar dan likuiditas perdagangan saham di bursa perusahaan hasil penggabungan, serta memperbaiki kualitas neraca keuangan perusahaan hasil penggabungan yang dapat mendukung pengembangan usaha masa depan baik di dalam negeri maupun regional.

Atas dasar uraian tersebut, penulis tertarik untuk meneliti manfaat yang diperoleh PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk dari pelaksanaan merger dengan PT Panin Insurance. Selain itu, penulis juga akan menganalisis kinerja keuangan PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk untuk mengetahui kinerja perusahaan sesudah merger.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Setelah Merger Pada PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk**”.

1.2 Rumusan Masalah

Merger PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk belum pasti dikatakan berhasil. Keberhasilan merger tersebut dapat dikatakan jika tujuan dilaksanakan merger dapat tercapai dan memberikan manfaat bagi perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka penulis akan merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk sebelum dan setelah melakukan *Merger* berdasarkan *Current Ratio*?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk sebelum dan setelah melakukan *Merger* berdasarkan *Quick Ratio*?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk sebelum dan setelah melakukan *Merger* berdasarkan *Return On Asset*?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk sebelum dan setelah melakukan *Merger* berdasarkan *Return On Equity*?
5. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk sebelum dan setelah melakukan *Merger* berdasarkan *Debt to Equity Ratio*?

6. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk sebelum dan setelah melakukan *Merger* berdasarkan *Total Asset Turnover*?

1.3 Tujuan Penelitian

Bertitik tolak dari masalah yang ada, maka dapat dirumuskan tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis bagaimana kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan merger.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang dilakukan, diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak. Dimana secara teknis diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat:

1. Penulis

Menambah pengetahuan dan wawasan penulis tentang manajemen keuangan, mengenai *Merger* dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan.

2. Perusahaan

Sebagai masukan bagi perusahaan dalam menilai hasil kebijakan perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan perusahaan pada masa mendatang.

3. Peneliti Lain

Sebagai sumbangan pemikiran terhadap masyarakat dalam penelitian yang berkaitan dengan *Merger*.

1.5 Pembatasan Masalah dan Originalitas

1.5.1 Pembatasan Masalah

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk yang melakukan merger pada tahun 2015.

1. Variabel keuangan meliputi :

- a. Rasio Likuiditas : *Current Ratio (CR)*, *Quick Ratio (QR)*
- b. Rasio Profitabilitas : *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*

- c. Rasio Solvabilitas : *Debt to Equity Ratio* (DER)
- d. Rasio Aktivitas : *Total Asset Turnover* (TATO)

2. Perioderisasi data penilaian mencakup data dari tahun 2014 s/d 2016 sebagai tahun dasarnya tahun 2015, ini berarti bahwa aktivitas merger dilakukan pada tahun tersebut, oleh karena itu maka data yang dibutuhkan adalah data tahun 2014 s/d 2016.

1.5.2 Originalitas

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian yang dilakukan oleh Randi Adipratama (2012) dengan judul Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi (Studi Kasus pada Perusahaan *Go Public* Non Bank yang terdaftar di BEI, periode 2001-2008). Penelitian ini menggunakan populasi dari semua perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2001-2008. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 10 perusahaan dari kategori non bank pada periode 2001-2008. Data rasio diperoleh dari *Indonesian Capital Market Index* (ICMD). Analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan metode statistik dengan menggunakan uji normalitas data, *Paired Sample T Test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Hasil dari pengujian *Paired Sample T Test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan untuk semua rasio keuangan setelah merger dan akuisisi pada periode pengamatan dan pengujian. Kecuali untuk *Total Assets Turnover* yang menunjukkan perbedaan signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa merger dan akuisisi tidak memberikan

perbedaan atau perbaikan yang signifikan pada kinerja keuangan pada perusahaan non bank.

Adapun persamaan penelitian replikasi dengan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti tentang kinerja keuangan sebelum dan setelah merger. Adapun perbedaannya yaitu objek penelitian ini adalah PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk sedangkan penelitian replikasi perusahaan non bank.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan proposal penelitian ini terdiri dari tiga bab yang akan diuraikan secara singkat dan sistematis. Masing masing bab memiliki susunan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Merupakan pendahuluan yang menjelaskan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, pembatasan masalah, dan originalitas serta sistematika penulisan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan tentang kajian pustaka yang meliputi landasan teori rasio keuangan, hasil penelitian yang relevan, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang metode penelitian yang meliputi objek penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data,

teknik pengumpulan data, variabel penelitian, dan definisi operasional serta teknik analisis data.

BAB IV :HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi uraian mengenai hasil dari pengolahan data yang diambil dan di analisis.

BAB V :PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan dan saran atas hasil penelitian yang dilakukan penulis.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Merger

Teori yang dapat menjelaskan motivasi yang melatarbelakangi terjadinya suatu penggabungan usaha menurut Dharmasetya dan Sulaimin (2009) dalam Wangi (2010) antara lain :

a. **Teori Efisiensi**

Menurut teori ini, merger dapat meningkatkan efisiensi. Efisiensi tersebut karena merger akan menghasilkan sinergi yang secara sederhana diartikan sebagai $2+2=5$, yaitu konsep dalam ilmu ekonomi yang mengatakan gabungan faktor-faktor yang komplementer akan menghasilkan keuntungan yang berlipat ganda.

b. **Teori Diversifikasi**

Dengan memiliki bidang usaha yang beraneka ragam, maka suatu perusahaan dapat menjaga stabilitas pendapatannya. Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing.

c. Teori Kekuatan Pasar

Keinginan untuk meningkatkan pangsa pasar (*market share*) juga dapat menjadi salah satu motivasi terjadinya suatu merger. Penggabungan dua atau lebih perusahaan yang sebelumnya saling bersaing menjual produk yang serupa, secara teoritis akan meningkatkan penguasaan pangsa pasar secara berlipat ganda.

d. Teori Keuntungan Pajak

Keuntungan di bidang perpajakan melalui pengurangan kewajiban pembayaran pajak dapat menjadi motivasi yang melatarbelakangi suatu merger. Dengan adanya penggabungan usaha dimana perusahaan yang satu adalah perusahaan yang tidak mempunyai laba dengan perusahaan mempunyai laba besar, maka dapat mengecilkan pajak yang akan dibayarkan.

e. Teori *Under Valuation*

Penilaian harta yang lebih rendah dari harga sebenarnya pada suatu perusahaan akan mendorong minat perusahaan lainnya untuk menggabungkan perusahaan yang pertama ke dalam perusahaannya melalui merger.

f. Teori *Prestise*

Kadang-kadang terjadinya merger maupun akuisisi dilakukan bukan karena motivasi ekonomi, melainkan karena motivasi ingin meningkatkan *prestise*. Dengan melakukan penggabungan usaha yang menyebabkan perusahaan menjadi semakin besar, maka akan meningkatkan *prestise* direksi perusahaan tersebut.

2.1.2 Penggabungan Usaha

Salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan perusahaan adalah dengan penggabungan usaha. Penggabungan usaha merupakan alternatif bagi perusahaan dalam rangka melakukan pengembangan usaha secara eksternal guna mempertahankan kelangsungan hidup dan untuk tujuan pertumbuhan perusahaan. Menurut PSAK nomor 22 (Revisi 2010) mengenai akuntansi penggabungan usaha paragraf 08 menyatakan bahwa, “Penggabungan usaha (*Business Combination*) merupakan penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain”.

Bentuk penggabungan usaha pada umumnya dilakukan dalam bentuk merger, akuisisi, dan konsolidasi.

2.1.3 Merger

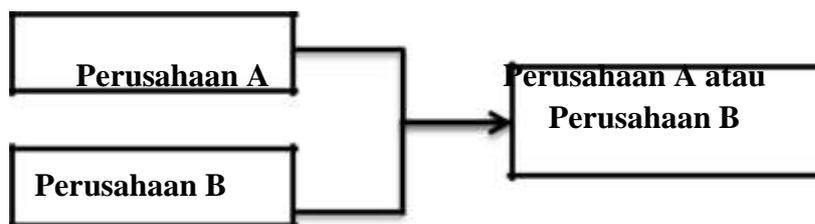
2.1.3.1 Pengertian Merger

Merger merupakan salah satu strategi perusahaan dalam mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan. Merger berasal dari kata “*mergere*” yang berarti bergabung, bersama, menyatu, berkombinasi dan menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Merger didefinisikan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang pada akhirnya bergabung ke dalam salah satu perusahaan yang telah ada sebelumnya, sehingga menghilangkan salah satu nama perusahaan yang melakukan merger. Dengan kata lain, merger adalah

penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitas atau bubar (Moin, 2010).

Pihak yang masih hidup atau yang menerima merger dinamakan *surviving firm* atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing firm*). Sementara itu perusahaan yang berhenti atau bubar setelah terjadinya merger dinamakan *merged firm*. *Surviving firm* dengan sendirinya memiliki ukuran (*size*) yang semakin besar karena seluruh aset dan kewajiban dari *merged 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* (Moin, 2010).

Gambar 2.1
Skema Merger



2.1.3.2 Jenis-jenis Merger

Adapun macam-macam merger menurut Maheka (2008) terdiri dari 3 kategori, yaitu:

1. Merger Horizontal, terjadi ketika dua kompetitor disatukan. Merger ini merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang memiliki kegiatan usaha sejenis dengan tujuan untuk meningkatkan skala ekonomi. Tujuan utamanya adalah meningkatkan aktiva maupun pangsa pasar, memasuki segmen pasar baru, menekan biaya, dan mengurangi persaingan.

Merger Vertikal adalah kombinasi perusahaan-perusahaan yang memiliki suatu hubungan sebagai penjual dan pembeli. Maksudnya penggabungan dua atau lebih perusahaan yang memiliki tahapan-tahapan produksi yang berbeda dengan keterkaitan masukan dengan keluaran dalam proses produksi suatu industri.

Merger vertikal dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan/atau pengguna produk dalam rangka stabilitas pasokan dan pengguna.

3. Merger Konglomerat, terjadi ketika perusahaan-perusahaan yang bukan kompetitor dan tidak memiliki suatu hubungan penjual dan pembeli. Merger konglomerat adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait.

2.1.3.3 Tujuan Merger dan Akuisisi

Merger dan akuisisi menjadi tren di beberapa tahun terakhir, yang mana setiap perusahaan memiliki tujuan tersendiri untuk memilih merger dan akuisisi. Terdapat beberapa motif serta tujuan sebuah entitas melakukan merger, yaitu antara lain:

1. Peningkatan skala ekonomi (*economies of scale*)

Sumber daya dimanfaatkan secara lebih ekonomis dan sebagai konsekuensinya akan meningkatkan profitabilitas. Menurut Sufian, Majid, dan Haron (2007), salah satu sumber utama penciptaan sinergi adalah pengurangan biaya yang terjadi sebagai hasil dari skala ekonomi. Hal tersebut mengimplikasikan penurunan biaya per-unit yang berasal dari peningkatan ukuran atau skala operasi perusahaan. Sering kali lebih murah bagi perusahaan untuk memperoleh fasilitas yang dibutuhkan melalui penggabungan dibandingkan melalui pengembangan.

2. Mengurangi tingkat persaingan dan meningkatkan pangsa pasar dan distribusi entitas.

Manajemen atau pengambil keputusan tidak disibukkan dengan memikirkan strategi menghadapi pesaing tetapi dapat lebih berkonsentrasi pada pemikiran strategis lainnya. Penggabungan dua atau lebih entitas dapat memperoleh pasar baru secara lebih cepat dibandingkan jika mengembangkan sendiri sehingga akan memberikan hasil yang besar secara keseluruhan.

3. Meningkatkan efisiensi

Kemungkinan menutup kantor cabang yang berdekatan tanpa harus kehilangan potensi bisnis bahkan memperluas ruang lingkup operasi dengan tidak membuka cabang baru. Selain itu peningkatan efisiensi terjadi ketika ada transfer keahlian manajerial dari entitas yang lebih handal ke entitas yang kurang handal. Tim manajemen yang lebih baik akan meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu efisiensi dapat meningkat dengan pengurangan fasilitas yang tidak diperlukan dan

pengurangan karyawan serta adanya sinergi penguasaan teknologi dari entitas-entitas yang melakukan merger. Fasilitas-fasilitas pabrik yang diperoleh melalui penggabungan usaha dapat diharapkan untuk segera beroperasi dan memenuhi peraturan yang berhubungan dengan lingkungan dan peraturan pemerintah. Membangun fasilitas perusahaan yang baru mungkin menimbulkan sejumlah penundaan dalam pembangunannya karena diperlukannya persetujuan pemerintah untuk memulai operasi (Moin, 2010).

4. Mencegah pengambilalihan (*avoidance of takeovers*)

Beberapa perusahaan bergabung untuk diakuisisi oleh perusahaan lain. Karena perusahaan-perusahaan yang lebih kecil cenderung lebih mudah untuk diambil-alih, beberapa diantaranya memakai strategi pembeli yang agresif sebagai pertahanan terbaik melawan usaha pengambilalihan oleh perusahaan lain (Moin, 2010).

5. Akuisisi harta tidak berwujud (*acquisition of intangible assets*).

Moin (2010) menyatakan bahwa “penggabungan usaha melibatkan penggabungan sumber daya tidak berwujud maupun berwujud. Maka, akuisisi atas hak paten, hak atas mineral, *database* pelanggan, atau keahlian manajemen mungkin menjadi faktor utama yang memotivasi suatu penggabungan usaha “

2.1.3.4 Manfaat dan Resiko Merger

Dalam melakukan merger dan akuisisi terdapat beberapa manfaat yang diperoleh, menurut David (2009) antara lain :

Meningkatkan efisiensi melalui sinergi yang tercipta diantara perusahaan yang dimerger atau diakuisisi, Memperluas portfolio jasa yang ditawarkan yang akan berakibat pada bertambahnya sumber pendapatan bagi perusahaan, Memperkuat daya saing perusahaan, dan lain sebagainya. Namun selain manfaat, David (2009) juga mengungkapkan adanya kemungkinan resiko yang timbul dan perlu mendapat perhatian dalam melakukan merger dan akuisisi, antara lain :

1. Seluruh kewajiban masing-masing perusahaan akan menjadi tanggungan perusahaan hasil merger atau akuisisi, termasuk kewajiban pembayaran dan penyerahan produk kepada vendor yang masih terhutang.
2. Beban operasional, terutama dalam jangka pendek, akan semakin meningkat sebagai akibat dari proses penggabungan usaha.
3. Perbedaan budaya (*corporate culture*), sistem dan prosedur yang diterapkan dimasing-masing perusahaan selama ini akan memerlukan penyesuaian dengan waktu yang relatif lama, dan sebagainya.

Merger dan akuisisi memang memiliki beragam tujuan dan manfaat, namun merger dan akuisisi hanya dapat dilakukan bila telah memenuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku dalam pasar modal.

2.1.3.5 Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi

Tujuan perusahaan melakukan merger dan akuisisi pasti karena adanya manfaat yang lebih untuk diperoleh yang nantinya dapat menguntungkan

perusahaan, namun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Keunggulan merger dan akuisisi menurut Moin (2010) adalah :

Kelebihan Merger

Pengambil alihan melalui merger lebih sederhana dan lebih ekonomis dibandingkan dengan pengambil alihan yang lain.

Kekurangan Merger

Merger memiliki kekurangan yaitu harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan sehingga membutuhkan waktu yang lama.

2.2 Analisis Kinerja Keuangan

2.2.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan. Kinerja keuangan diukur dengan data fundamental perusahaan, yaitu data yang berasal dari laporan keuangan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

Ukuran yang sering kali digunakan adalah rasio atau indeks yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan (Usadha dan Gerianta, 2008).

Adapun jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan aset yang diperdagangkan dipasar aktif sehingga dapat dikonversikan dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku, sedangkan posisi likuiditas suatu perusahaan berkaitan dengan pertanyaan, apakah perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut jatuh tempo ditahun berikutnya (Brigham dan Houston, 2010:134). Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

a. *Current Ratio* (CR)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan aktiva lancarnya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

b. *Quick Ratio* (QR)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan aktiva lancarnya yang benar-benar likuid. Persediaan dikeluarkan dari aktiva lancar karena membutuhkan waktu untuk berubah menjadi kas.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

2. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio ini membantu perusahaan dalam

mengontrol penerimaannya (Syafri, 2008). Rasio-rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. *Return On Asset* (ROA)

Menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dengan total aset yang dimiliki. Semakin tinggi ROA menggambarkan adanya efektifitas perusahaan yang semakin tinggi dalam pemanfaatan aset untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba bersih yang tinggi.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak (EBIT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. *Return On Equity* (ROE)

Rasio ini untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham. Peningkatan harga saham perusahaan akan memberikan keuntungan (*return*) yang tinggi pula bagi para investor. Semakin tinggi ROE maka kinerja perusahaan semakin efektif.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal}}$$

3. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya (Kasmir, 2008:151). Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity*

Ratio (DER). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimiliki.

$$\textit{Debt to Equity Ratio} = \frac{\textit{Total Hutang}}{\textit{Modal}}$$

4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan berbagai aktivasnya (Van Horne, 2005:212). Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turnover* (TATO). Rasio ini mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional yaitu pendapatan yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan. Semakin tinggi *asset turnover* ini berarti semakin efektif aktiva tersebut dalam menghasilkan pendapatan.

$$\textit{Total Asset Turnover} = \frac{\textit{Penjualan Bersih}}{\textit{Total Aktiva}}$$

2.3. Hasil Penelitian yang Relevan

Terdapat beberapa penelitian yang dilakukan untuk melihat pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan.

1. Randi Adipratama (2012) dengan judul Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi (Studi Kasus pada Perusahaan *Go Public* Non Bank yang terdaftar di BEI, periode 2001-2008). Penelitian ini menggunakan populasi dari semua perusahaan yang melakukan merger dan

akuisisi pada periode 2001-2008. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 10 perusahaan dari kategori non bank pada periode 2001-2008. Data rasio diperoleh dari *Indonesian Capital Market Index* (ICMD). Analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan metode statistik dengan menggunakan uji normalitas data, *Paired Sample T Test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Hasil dari pengujian *Paired Sample T Test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan untuk semua rasio keuangan setelah merger dan akuisisi pada periode pengamatan dan pengujian. Kecuali untuk *Total Assets Turnover* yang menunjukkan perbedaan signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa merger dan akuisisi tidak memberikan perbedaan atau perbaikan yang signifikan pada kinerja keuangan pada perusahaan non bank.

2. Sijabat dan Maksum (2009) meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di BEI dan melakukan merger dan akuisisi pada periode tahun 2001-2005. Berdasarkan kriteria sampel yang digunakan, diperoleh sampel 16 perusahaan pengakuisisi dan 14 perusahaan yang diakuisisi. Berdasarkan hasil uji signifikansi pada perusahaan pengakuisisi ditemukan bahwa rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage* dan rasio profitabilitas tidak menunjukkan adanya perbedaan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi. Sementara pada perusahaan diakuisisi terdapat tiga rasio yang menunjukkan adanya perbedaan kinerja

keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yaitu rasio likuiditas (*current ratio* dan *quick ratio*) serta rasio aktivitas yaitu total *asset turnover* sementara rasio lainnya tidak menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi karena memiliki nilai $\text{Sig.} > 0.05$.

3. Chikita (2011) melakukan penelitian mengenai kinerja perusahaan pengakuisisi sesudah merger. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pengakuisisi yang melakukan merger berdasarkan jenis industri yang terdaftar di BEI mulai dari tahun 2000-2006. Dalam penelitian ini, peneliti menguji rasio *Operating Profit Margin*, *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Net Worth*, *Return on Capital Employed*, dan *Debt Equity Ratio*. Dengan menggunakan alat analisis uji beda, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja operasi perusahaan pengakuisisi tidak mengalami peningkatan pada periode sesudah merger meskipun salah satu rasio yaitu *Debt Equity Ratio* menunjukkan hasil yang berbeda. Selain itu, penelitian ini membuktikan bahwa jenis industri membuat suatu perbedaan pada kinerja operasi perusahaan pengakuisisi pada periode sesudah merger.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian

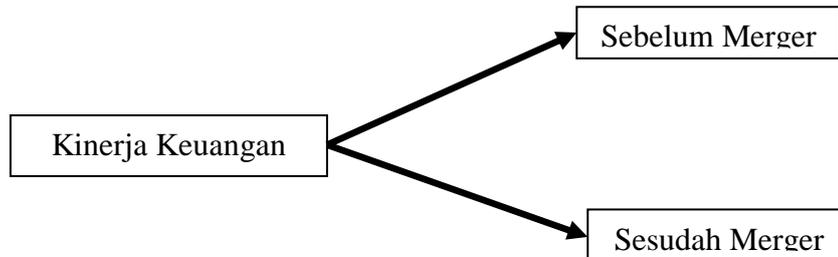
Penelitian ini meneliti tentang kinerja keuangan sebelum dan setelah merger. Objek penelitian penulis dalam penelitian ini pada PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk Jl. KH Mas Mansyur No.126 Jakarta Pusat. Tahun 2014 sebagai tahun sebelum merger 2015 sedangkan tahun 2016 sebagai tahun sesudah merger 2015.

3.2. Jenis Penelitian

Berdasarkan yang diteliti, penelitian ini tergolong penelitian empiris kuantitatif yaitu penelitian yang membutuhkan bukti-bukti nyata untuk hasil penelitian yang dapat dipertanggungjawabkan, pada paradigma kuantitatif penekanan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka-angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Wahidmurni 2008:49). Penelitian ini dilakukan untuk memberikan gambaran tentang bagaimana menganalisis kinerja keuangan sebelum dan setelah merger, hal ini agar para investor dapat memprediksi saham-saham yang akan ddiambil. Dan juga diharapkan agar dijadikan masukan dan bahan pertimbangan bagi para investor. Sedangkan menurut studi, penelitian ini termasuk penelitian untuk pengujian hipotesis, dimana menjelaskan fenomena dalam bentuk perbandingan antara variabel.

2.4. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran



Kinerja keuangan merupakan kinerja yang harus diukur untuk mengetahui keadaan keuangan suatu perusahaan yang digunakan suatu dasar untuk mengambil keputusan.

2.5 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono).

Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah, dan tujuan penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah: Diduga terdapat perbedaan terhadap kinerja keuangan pada PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk sebelum dan sesudah melakukan merger dengan menggunakan rumus rasio keuangan.

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah keseluruhan dari objek penelitian yang akan diteliti. Dalam penelitian ini, objek penelitiannya adalah PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk. yang merupakan perusahaan hasil merger dengan PT Panin Insurance Tbk.

Sedangkan Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah sampel jenuh dan dalam penelitian ini sampel yang diambil yaitu laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan selama tiga tahun terakhir laporan keuangan PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk tahun 2014, tahun 2015 sampai dengan tahun 2016.

3.4. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain berupa laporan publikasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa annual report PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk periode 2014-2016. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari www.AMAG.co.id dan www.idx.co.id

3.5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data dengan cara

mencatat atau mendokumentasikan data yang sudah ada. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan auditan PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk periode 2014-2016.

3.6. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Pada penelitian ini, variabel yang diteliti adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan perusahaan diukur melalui 6 rasio keuangan yaitu : *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Asset Turnover*.

Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian sehubungan dengan pengukuran kinerja keuangan adalah :

1. Rasio Likuiditas

a. *Current Ratio*, merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

b. *Quick Ratio*, merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancarnya yang benar-benar likuid.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

2. Rasio Profitabilitas

a. *Return on Asset*, merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh aktiva yang dimilikinya.

$$\textbf{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak (EBIT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. *Return on Equity*, merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan modal yang dimilikinya.

$$\textbf{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal}}$$

3. Rasio Solvabilitas

Debt to Equity Ratio, merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang-hutangnya dengan ekuitas yang dimilikinya.

$$\textbf{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$$

4. Rasio Aktivitas

Total Asset Turnover, merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional.

$$\textbf{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.7 Teknik Analisis Data

3.7.1 Statistik Deskriptif

Analisis data merupakan langkah yang sangat penting dalam sebuah penelitian. Setelah data sudah terkumpul dan sudah lengkap, maka data harus dianalisis dengan menggunakan analisis kuantitatif yaitu menggunakan perhitungan dengan menggunakan rumus dalam menghitung kinerja keuangan perusahaan dalam bentuk laporan keuangan PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk pada tahun 2014 sebelum melakukan merger dan 2016 sesudah merger dengan menggunakan tehnik analisis data yaitu rasio keuangan dan juga penelitian ini menggunakan analisis *Uji Paired Sample t Test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Untuk memberikan gambaran mengenai data yang digunakan, penelitian ini menggunakan analisis rasio keuangan yang didahului oleh analisis statistik deskriptif. Rasio yang diteliti dibandingkan antara sebelum melakukan merger dan akuisisi dengan sesudah melakukan merger, kemudian dilakukan pengujian statistik.

3.7.2 Pengujian Hipotesis

Setiap hipotesis yang dibuat untuk dinyatakan benar atau tidak maka perlu diadakan pengujian penelitian sebelum hipotesis itu sendiri dapat diterima atau ditolak sesuai ketentuan.

1. *Uji Paired Sample t Test*

Uji beda *t test* digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki rata-rata. Uji beda *t test* dilakukan dengan menggunakan *software SPSS (Statistic Product and Service Solutions)* versi 18, dengan ketentuan jika hasil penelitian yang signifikansi \leq taraf signifikansi 0,05 (5%) maka terdapat perbedaan, sedangkan jika hasil penelitian yaitu signifikansi $>$ taraf signifikansi 0,05 (5%) maka tidak terdapat perbedaan (Ridwan:2010).

2. *Wilcoxon Signed Rank Test*

Uji perangkat bertanda *Wilcoxon* digunakan untuk menganalisis hasil-hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data apakah berbeda atau tidak, antara sebelum atau setelah adanya perlakuan tertentu. Uji *Wilcoxon* ini adalah tes yang paling berguna bagi para ilmuwan sosial, karena dapat membuat penilaian tentang “lebih besar dari” antara dua penampilan dalam masing-masing pasangan dan juga dapat membuat penilaian antara dua skor yang berbeda yang timbul dari setiap dua pasangan. Ketentuannya jika signifikansi \leq taraf signifikansi 0,05 (5%) maka terdapat perbedaan, sedangkan jika signifikansi $>$ taraf signifikansi 0,05 (5%) maka tidak terdapat perbedaan (Ridwan:2010).

Hipotesis

H_0 = Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan pada PT. Asuransi Multi Artha Guna, Tbk sebelum dan sesudah merger jika diukur dengan metode *Uji Paired Sample t Test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

H^1 = Terdapat perbedaan kinerja keuangan pada PT. Asuransi Multi Artha Guna,Tbk sebelum dan sesudah merger dengan menggunakan metode *Uji Paired Sample t Test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test*..

1. Menentukan tingkat signifikansi, yaitu 5% (0,05)
2. Keputusan yang diambil berdasarkan kriteria adalah:

Jika sig. < 5%, maka H_0 ditolak dan H^1 diterima

Jika sig. > 5%, maka H_0 diterima dan H^1 ditolak

Ketika H_0 ditolak dan H^1 diterima artinya terdapat perbedaan kinerja keuangan pada PT. Asuransi Multi Artha Guna,Tbk sebelum dan sesudah merger.

Ketika H_0 diterima dan H^1 ditolak artinya tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan PT. Asuransi Multi Artha Guna,Tbk sebelum dan sesudah merger.

3.8 Jadwal Penelitian

Jadwal penelitian ini dilaksanakan terhitung dari bulan Oktober 2017 s/d Maret 2018.

Tabel 3.1

Jadwal Penelitian

No	Tahap penelitian	Bulan							
		Okt 2017	Nov 2017	Des 2017	Jan 2018	Feb 2018	Mar 2018	Apr 2018	Mei 2018
1	Pengajuan Judul								

2	Penyusunan Proposal		■	■					
3	Ujian Seminar Proposal				■				
4	Penyusunan Skripsi				■	■	■	■	■
5	Ujian Seminar Skripsi								■