

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Era globalisasi dan pasar bebas membuat perusahaan menghadapi kompetisi global yang ketat serta perubahan-perubahan di sektor lain yang dapat mempengaruhi ekonomi. Persaingan menjadi sangat penting dalam operasi pasar, sehingga dapat mendorong inovasi, produktivitas dan pertumbuhan perusahaan. Situasi ini menuntut perusahaan untuk memiliki tidak hanya struktur organisasi yang kokoh dan manajemen yang handal tetapi juga strategi pertumbuhan yang tepat agar mampu bertahan dan berkembang. Strategi pertumbuhan (*growth strategy*) memainkan peranan vital dalam pertumbuhan perusahaan di masa depan berhadapan dengan situasi persaingan global (Reddy, 2014: 252).

Salah satu strategi pertumbuhan yang dapat dilakukan perusahaan adalah melakukan ekspansi eksternal melalui penggabungan usaha (*business combination*). Penggabungan usaha adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aset dan operasi perusahaan lain (PSAK 22, UU No. 40, 2007). Penggabungan usaha antara lain tampak dalam aktivitas akuisisi. Akuisisi adalah pengambilan kepemilikan atau pengendalian atas saham/aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain. Berbeda dengan konsolidasi dan merger, dalam peristiwa akuisisi baik perusahaan pengambilalih

maupun yang diambilalih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Ross et. al., 2002: 817).

Aktivitas akuisisi bukanlah fenomena baru dalam dunia bisnis. Kegiatan ini mulai berkembang pada perusahaan multinasional di Amerika dan Eropa sejak tahun 1960-an (Zuhri et. al., 2020: 326). Sebagai contoh, di Amerika Serikat, setidaknya ada enam gelombang akuisisi dengan karakteristik dan hasil yang berbeda. Pada awal abad ke-20, tren akuisisi didorong untuk meningkatkan pangsa pasar. Seiring berjalannya waktu, alasan perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk meningkatkan efisiensi dengan membuat rantai produksi dari bahan baku hingga proses distribusi (Suhanda et. al., 2019: 2). Aktivitas akuisisi berkembang signifikan untuk wilayah Asia setelah terjadi krisis ekonomi (sekitar 1997-1999). Akuisisi muncul karena dipicu oleh adanya perubahan kebijakan setelah krisis. Dalam situasi krisis, aktivitas akuisisi diharapkan dapat memperbaiki kondisi perusahaan, mempercepat restrukturisasi keuangan dan memfasilitasi pemulihan ekonomi (Tarigan et. al., 2016: 16-17).

Aktivitas akuisisi di Indonesia awalnya dikenal secara sektoral khususnya di bidang perbankan sebelum berlakunya Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Istilah merger dan akuisisi menjadi semakin populer setelah penggabungan 4 bank besar milik pemerintah yang bergabung karena krisis sehingga terbentuk Bank Mandiri pada tahun 1998 (Zuhri et. al., 2020: 326). Aktivitas merger dan akuisisi pada tahun-tahun berikutnya (hingga tahun 2020)

mengalami perubahan yang fluktuatif baik dari segi jumlah maupun nilai transaksi.

Dalam periode 2010-2020, Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) menerima 801 notifikasi resmi dari perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi (bdk. Tabel 1.1) Notifikasi tersebut bersifat wajib disampaikan oleh pelaku usaha (perusahaan) kepada komisi apabila aktivitas merger atau akuisisi yang dilakukan telah efektif secara yuridis dan memenuhi persyaratan sesuai dengan ketentuan perundang-undangan. Dari 801 notifikasi yang masuk ke komisi, 188 notifikasi disampaikan oleh perusahaan terbuka Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan rincian 159 perusahaan terbuka non keuangan dan 29 perusahaan terbuka sektor finansial. Notifikasi yang lainnya disampaikan oleh perusahaan non-BEI baik perusahaan domestik maupun perusahaan asing.

Tabel 1.1
Notifikasi Akuisisi Perusahaan (2010-2020)

THN.	DATA KPPU	PERUSAHAAN		
		Non Finansial (BEI)	Finansial (BEI)	Non-BEI
2010	3	1	1	1
2011	43	12	2	29
2012	36	13	2	21
2013	69	22	0	47
2014	55	8	6	41
2015	51	6	1	44
2016	65	17	1	47
2017	90	14	0	76
2018	74	22	2	50
2019	120	19	9	92
2020	195	25	5	165
	801	159	29	613

Sumber: kppu.go.id, 2022

Sama seperti tren global dan Asia, mulai tahun 2010-2020, tren merger dan akuisisi cenderung menurun setiap tahunnya dari segi jumlah aktivitas meskipun nilai transaksi cenderung naik-turun. Alasan penurunan ini terkait dengan fokus kebijakan perusahaan kepada tujuan menguasai dan memperkuat pasar. Strategi baru dirasakan belum mendesak. Kondisi pertumbuhan sektor industri negara juga mempengaruhi trend merger dan akuisisi (Tarigan et.al, 2016: 22).

Meskipun berkembang secara fluktuatif, akuisisi (dan merger) masih dipandang oleh pemerintah, perusahaan dan masyarakat sebagai suatu strategi mempertahankan dan mengembangkan perusahaan (*growth strategy*). Fenomena ini terjadi akibat dari anggapan bahwa Indonesia masih memikat sebagai tempat investasi bagi banyak perusahaan asing dilihat dari sisi pertumbuhan ekonomi (Sari, 2016). Selain itu, pemberlakuan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) pada akhir tahun 2015 membuka peluang bagi aksi akuisisi. Survei yang diprakarsai oleh Thomson Reuters melaporkan bahwa sebesar 40% pemimpin perusahaan di kawasan ASEAN berpendapat bahwa akuisisi (dan merger) adalah jalan pintas menghadapi MEA (Triatmodjo, 2015).

Akuisisi merupakan strategi pertumbuhan anorganik yang dilakukan manajemen dalam rangka meningkatkan profitabilitas dan kinerja perusahaan. Perusahaan kecil yang kekurangan modal dapat memperoleh akses ke modal yang lebih besar dan meningkatkan kinerjanya. Di sisi lain, perusahaan dengan keunggulan dalam pemasaran akan dapat membantu perusahaan lain untuk menjual produk mereka yang lebih kompetitif dan pada akhirnya menghasilkan

pendapatan gabungan yang lebih besar. Pendasaran teoretis di atas didasarkan pada asumsi bahwa aktivitas akuisisi yang berdampak positif pada kinerja perusahaan haruslah didasarkan pada motif pencapaian sinergi (Weitzel dan McCarthy, 2011: 251).

Keputusan awal perusahaan untuk melakukan akuisisi dibenarkan ketika, aktivitas tersebut dapat menciptakan sinergi (Septian dan Dharmastuti, 2019: 1). Sinergi dapat didefinisikan sebagai perbedaan positif antara nilai total perusahaan hasil akuisisi dengan nilai total masing-masing perusahaan jika berdiri sendiri. Dengan kata lain, motif sinergi dalam aktivitas akuisisi haruslah menghasilkan nilai lebih (*excess value*) dari awal perusahaan melakukan penggabungan entitas bisnis (Ross et. al., 2002: 823). Nilai lebih dari penggabungan bisnis tersebut antara lain bersumber dari *goodwill*, sinergi operasi dan sinergi finansial perusahaan hasil akuisisi. *Goodwill* adalah nilai lebih (selisih harga pembelian) aktivitas akuisisi yang dicatat menggunakan metode pembelian pada laporan keuangan perusahaan hasil akuisisi. Nilai lebih dari sinergi operasi bersumber dari keuntungan skala ekonomi, ruang lingkup ekonomi dan pengurangan biaya administrasi (Kimeto, 2019: 2). Sedangkan nilai lebih dari sinergi finansial bersumber dari penurunan biaya modal setelah aktivitas akuisisi (Kimeto, 2019: 2-3; Moin, 2009: 57).

Nilai lebih yang diperoleh dari selisih harga pembelian, keuntungan skala ekonomi, ruang lingkup ekonomi dan pengurangan biaya serta penurunan biaya modal di atas mempengaruhi kinerja perusahaan hasil akuisisi baik secara internal

maupun eksternal. Kinerja internal perusahaan menjadi perhatian besar bagi manajemen karena menunjukkan profitabilitas dan keberlanjutan perusahaan. Selain itu, pihak eksternal juga akan menanggapi akuisisi, khususnya untuk perusahaan publik. Transaksi bisnis besar seperti akuisisi akan menyebabkan pasar bereaksi dan kemudian mempengaruhi kinerja perusahaan dari sudut pandang eksternal.

Motif sinergi dari aktivitas akuisisi secara teoretis mempunyai dampak positif-signifikan bagi kinerja perusahaan baik secara internal maupun eksternal. Hasil penelitian terdahulu tentang dampak sinergi akuisisi terhadap kinerja perusahaan menjabarkan temuan yang beragam. Dalam penelitian-penelitian tersebut, para peneliti mengkaji secara agregat sejumlah perusahaan pada wilayah/negara dan sektor perusahaan tertentu untuk menelusuri dampak sinergi akuisisi terhadap kinerja perusahaan (bdk. Tabel 2.1 dan Tabel 2.2).

Penelitian Zhang et. al. (2018); Bianconi dan Tan (2019); Kruse et al. (2007) menyimpulkan bahwa akuisisi memiliki dampak positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan, sementara Rao-Nicholson et. al. (2016) dan Agyei-Boapeah (2019) menemukan bahwa akuisisi dan kinerja perusahaan berelasi negatif. Penelitian pada perusahaan terbuka Bursa Efek Indonesia (BEI) oleh Septian dan Dharmastuti (2019), Edi et. al. (2020) dan Mai (2016) memaparkan temuan adanya relasi positif-signifikan antara sinergi M&A dengan kinerja perusahaan. Relasi positif-signifikan yang sama juga temukan dalam penelitian Alhenawi dan Krishnaswami (2015), ketika meneliti perusahaan terbuka Amerika Serikat.

Penelitian pada perusahaan sektor keuangan oleh Ogada et. al. (2016) dan Kimeto (2019) juga menghasilkan temuan yang serupa. Sebaliknya, penelitian pada perusahaan terbuka Filipina oleh Pagaddut (2020) dan Ferer (2019), menemukan relasi negatif-signifikan antara sinergi M&A dan kinerja perusahaan. Sedangkan temuan penelitian Pervan et. al. (2015), Al-Hroot (2016), Rashid dan Naeem (2017) justru menemukan bahwa sinergi akuisisi tidak signifikan berdampak pada kinerja perusahaan.

Temuan penelitian-penelitian di atas, menunjukkan bahwa masih ada inkonsistensi hasil penelitian tentang dampak sinergi akuisisi terhadap kinerja perusahaan baik internal maupun eksternal. Dikko et. al. (2018) berupaya menjembatani inkonsistensi tersebut dengan menganjurkan (secara teoretis) variable *good corporate governance* (GCG) yang berpotensi memoderasi dampak sinergi akuisisi terhadap kinerja perusahaan. Potensi peran moderasi tersebut diasumsikan dapat mengurangi variasi hasil penelitian (inkonsistensi) tentang dampak sinergi akuisisi terhadap kinerja perusahaan. Rani et. al. (2020) mengkaji secara empiris pendasaran teoretis tentang peranan moderasi GCG ini dalam penelitian tentang dampak sinergi akuisisi pada perusahaan di 11 negara Asia. Temuan penelitian Rani et. al. (2020) mempertegas asumsi teoretis Dikko et. al. (2018) tentang relasi positif-signifikan sinergi akuisisi terhadap kinerja perusahaan serta peran moderasi GCG. Rani et. al. (2020) menyimpulkan bahwa transaksi akuisisi yang didasarkan pada motif sinergi menghasilkan kinerja jangka panjang yang lebih tinggi bila dibandingkan dengan transaksi akuisisi yang

didasarkan pada motif agensi. Penerapan GCG pada tingkat perusahaan memperkuat hubungan positif antara motif akuisisi dengan kinerja jangka panjang perusahaan (bdk. Tabel 2.3 dan Tabel 2.4).

Kesimpulan yang serupa tentang peranan moderasi GCG ini juga tampak dalam temuan penelitian Mai (2016) yang meneliti model akuisisi yang sinergis pada perusahaan BEI. Mai (2016) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang mencapai sinergi akuisisi, memiliki mekanisme GCG yang sangat memadai. Mekanisme GCG memoderasi sinergi akuisisi terhadap kinerja perusahaan. Peranan moderasi GCG juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Mardhiana (2020), Komarudin (2021), Ngatno et. al. (2021), Zheng dan Tsai (2019).

Penelitian ini secara spesifik bertujuan untuk mengkaji ulang celah penelitian tentang pengaruh sinergi akuisisi terhadap kinerja perusahaan. Secara spesifik, kajian tersebut berfokus pada pengaruh sumber-sumber sinergi akuisisi yakni nilai lebih akuisisi (*goodwill*), sinergi operasi dan sinergi finansial terhadap kinerja perusahaan, sekaligus menganjurkan secara teoretis mekanisme *good corporate governance* (GCG) sebagai variabel moderasi. Penelusuran pengaruh variabel-variabel penelitian di atas, dikaji dalam desain penelitian eksploratif menggunakan Model Persamaan Struktural (SEM) *Partial Least Squares*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan BEI yang melakukan akuisisi periode 2010-2016. *Purposive sampling* dengan kriteria-kriteria spesifik dilakukan untuk menentukan sampel perusahaan pada masing-masing periode

tahun akuisisi. Analisis masing-masing variabel penelitian dilakukan selama 6 tahun, dimulai dari tahun terjadinya akuisisi ($akuisisi_{t_0}$), hingga 5 tahun setelah akuisisi perusahaan ($akuisisi_{t_1-t_5}$). Oleh karena itu, batas tahun terakhir akuisisi perusahaan adalah 2016 agar dapat mengakomodir analisis 6 tahun (ke depan) setelah perusahaan melakukan akuisisi. Penentuan rentang waktu tersebut didasarkan pada asumsi bahwa efek sinergi akuisisi terhadap kinerja perusahaan umumnya baru akan tampak dalam periode menengah dan panjang setelah akuisisi (Rani, et. al., 2020: 19).

Judul penelitian ini adalah: **“Pengaruh Sinergi Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2016 dengan *Good Corporate Governane* sebagai Variabel Moderasi”**. Penelitian ini meneliti secara khusus efek nilai lebih akuisisi (*goodwill*), sinergi operasi dan sinergi finansial terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan tersebut mencakup kinerja internal maupun eksternal.

1.2. Masalah Penelitian

Berdasarkan kajian penelitian terdahulu tentang dampak sinergi akuisisi terhadap kinerja perusahaan serta potensi moderasi *good corporate governance* di atas, maka rumusan masalah penelitian yang diajukan adalah:

1. Terdapat perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh sinergi akuisisi (nilai lebih akuisisi, sinergi operasi, sinergi finansial) terhadap kinerja perusahaan baik secara internal maupun eksternal.

2. Sinergi akuisisi berdampak negatif terhadap kinerja internal dan eksternal perusahaan.

1.3. Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, pertanyaan penelitian yang dapat diajukan adalah:

1. Bagaimana gambaran tentang nilai lebih akuisisi, sinergi operasi, sinergi finansial, *good corporate governance*, dan kinerja perusahaan yang melakukan akuisisi pada periode 2010-2016?
2. Apakah nilai lebih akuisisi berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016?
3. Apakah sinergi operasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016?
4. Apakah sinergi finansial berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016?
5. Apakah *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016?
6. Apakah *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh nilai lebih akuisisi, sinergi operasi, dan sinergi finansial terhadap kinerja perusahaan

non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016?

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui gambaran tentang nilai lebih akuisisi, sinergi operasi, sinergi finansial, *good corporate governance*, dan kinerja perusahaan yang melakukan akuisisi pada periode 2010-2016.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh yang signifikan dari nilai lebih akuisisi terhadap kinerja perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh yang signifikan dari sinergi operasi terhadap kinerja perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh yang signifikan dari sinergi finansial terhadap kinerja perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh yang signifikan dari *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan *good corporate governance* dalam memoderasi pengaruh nilai lebih akuisisi, sinergi operasi, dan sinergi

finansial terhadap kinerja perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu menghasilkan sesuatu yang bermanfaat bagi berbagai pihak. Adapun manfaat yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi pada dunia akademis mengenai dampak sinergi akuisisi terhadap kinerja perusahaan, peranan moderasi *good corporate governance* dalam rangka meminimalisir motif agensi yang dapat merugikan kinerja perusahaan yang melakukan akuisisi. Penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi untuk pengembangan penelitian di masa yang akan datang terutama dalam bidang manajemen keuangan perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Manfaat praktis dalam penelitian ini diharapkan dapat digunakan investor pada perusahaan yang terdaftar di BEI, sebagai pengetahuan mengenai pengaruh aksi perusahaan dalam melakukan akuisisi melalui kinerja perusahaan.