

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi seperti sekarang ini, persaingan usaha antar perusahaan semakin menuntut di berbagai bidang. Kondisi seperti itu menuntut masing-masing bisnis untuk mengambil keputusan cocok untuk perusahaannya, bukan hanya untuk bertahan hidup, tetapi juga dapat berkembang. Pengembangan perusahaan dapat dilakukan dengan cara perluasan usaha (*business expansion*) yang disebut juga perluasan secara internal, maupun perluasan usaha secara eksternal yang dapat berupa akuisisi atau merger dan baru dimulai kira-kira pada tahun 1970-an. Akuisisi dan merger di Indonesia didominasi oleh bisnis pengakuisisi *go public* dengan perusahaan target yang belum *go public*. Dampak yang akan terjadi selanjutnya bagi perusahaan pengakuisisi adalah memiliki hak penuh terhadap perusahaan yang di akuisisi, baik dari aspek manajemen, keuangan, pemasaran serta operasi serta kebijakan strategis lainnya (Kamaluddin et al., 2015).

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk merupakan produsen semen terbesar di Indonesia. Pada tanggal 7 Januari 2013, perusahaan resmi berperan sebagai *strategic holding company*. PT Semen Indonesia (Persero) Tbk memiliki anak perusahaan yang berperan penting sebagai *strategic partner* dan *associate* pendukung pembangunan masyarakat dan keberadaan anak perusahaan harus mendukung bisnis inti PT Semen Indonesia Tbk sebagai perusahaan induk dan berkontribusi dengan cara terbaik. Program perluasan dilaksanakan dengan dua pendekatan, yaitu: ekspansi organik, yaitu membangun pabrik baru secara mandiri dan ekspansi anorganik, mengacu pada akuisisi atau pengambilalihan pabrik/perusahaan PT Semen Indonesia Tbk yang ada. Penggabungan dua perusahaan atau lebih, akan dapat mengatasi kesulitan yang dihadapi oleh perusahaan yang bersangkutan. Kombinasi bisnis berdasarkan standar akuntansi PSAK No.22, adalah pernyataan dua beberapa bisnis terpisah dalam satu entitas keuangan untuk beberapa alasan perusahaan bergabung dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aset dan fungsi perusahaan lainnya.

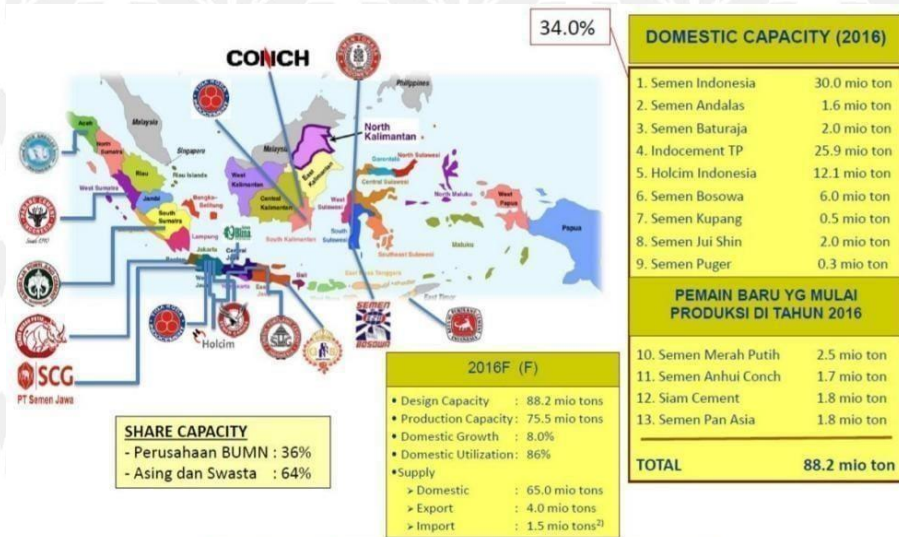
Perusahaan menerapkan berbagai praktik atau pengembangan strategi, salah satu cara untuk mencapai tujuan tersebut adalah melalui ekspansi dengan strategi akuisisi. Pada dasarnya, akuisisi adalah pengambilalihan aset perusahaan dari perusahaan lain di mana perusahaan diakuisisi kontrol beralih ke perusahaan yang mengakuisisi. Tujuan melakukan akuisisi adalah motif finansial terkait dengan esensi tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan nilai pemegang saham. Kegiatan akuisisi biasanya akan tampak perubahan-perubahan yang terjadi dalam perusahaan yang melakukan akuisisi.

Akuisisi merupakan salah satu strategi perusahaan agar kelompok dapat menguasai pasar di wilayah tersebut atau negara. Di perusahaan induk, pengambil alihan biasanya dilakukan terhadap anak perusahaannya. Akuisisi saham biasanya melalui tahap penawaran (*tender offer*) oleh perusahaan penawar (*bidder firm*) kepada para pemegang saham perusahaan target (Irawan & Dwijayanti, 2020). Sebuah perusahaan memiliki banyak motif untuk akuisisi akhirnya mengarah pada peningkatan nilai pemegang saham. Menurut Ruddy Koesnadi (1991), salah satu strategi yang dapat dilakukan perusahaan agar perusahaan dapat bertahan atau bahkan berkembang dilakukan melalui merger dan akuisisi (M&A).

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk mengakuisisi 80,6% saham PT Holcim Indonesia Tbk diakuisisi secara bertahap dan diperkirakan selesai 31 Januari 2019. Total transaksi mencapai USD 1,7 miliar atau sekitar 25,78 triliun dan proses ini dilakukan setelah menandatangani perjanjian jual beli bersyarat pada Holderfin B.V sebagai vendor yang mengendalikan PT Holcim Indonesia Tbk pada 12 November 2018 (Subiantoro, 2018). Aset yang akan dijual ke PT Semen Indonesia Tbk ini mencakup keseluruhan operasi PT Holcim Tbk di Indonesia yang terdiri dari 4 pabrik semen, pabrik siap pakai yang berjumlah 33 dan 2 tambang agregat (Fahmi, 2018).

Persaingan pasar juga cukup kuat di industri semen Indonesia adanya sistem perdagangan bebas menimbulkan beberapa investor baru di industri semen baik di dalam maupun di luar negeri. Peta persaingan industri semen tahun 2015-2017 menunjukkan mengenai peta persaingan di industri semen Indonesia, di antaranya terjadi penambahan 4 pesaing baru Pada tahun 2016, kapasitas produksi sebesar 8,7 juta ton sehingga meningkatkan kapasitas produksi sekitar 89,7 juta ton.

Meskipun hanya 9 pesaing yang melakukannya pada tahun 2015 kapasitas hanya 80,4 juta ton saja. Sebaran industri semen di Indonesia dan kapasitas masing masing pabrik ditunjukkan pada gambar 1.



Gambar 1.1 Kapasitas Produksi Pabrik Semen Nasional Pada Tahun 2015-2016. (Sumber: Presentasi Perusahaan PT. Semen Indonesia Tbk).

Tujuan PT Semen Indonesia akuisisi PT Holcim ini untuk mempertahankan posisi PT Semen Indonesia Tbk sebagai *market leader* di tanah air dan untuk meningkatkan produktivitas perusahaan dalam menghasilkan semen dan dengan mengakuisisi ini perusahaan dapat membangun pabrik baru dan memperluas pangsa pasar hingga keluar negeri.

Terdapat penelitian terdahulu diantaranya penelitian Jannatun & Yuniati (2016) menyatakan bahwa adanya perbedaan kinerja keuangan setelah melakukan akuisisi di antaranya ada PT Kalbe Farma Tbk yang mengakuisisi PT Hale Internasional pada 30 mei 2012. PT Kalbe Farma Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri farmasi yang produknya berkaitan dengan kesehatan, sedangkan PT *Hale International* merupakan perusahaan yang bergerak di bidang produksi dan distribusi minuman sari buah, minuman ringan, dan minuman kesehatan. PT Kalbe Farma Tbk melakukan akuisisi 100% saham dari PT *Hale International* senilai Rp 98,6 miliar finalisasi ini atas transaksi tersebut selesai dalam beberapa bulan. Akuisisi dua perusahaan tersebut berharap ini akan menjadi langkah cocok untuk meningkatkan daya saing dan ekspansi pasar di sektor farmasi baik untuk berskala nasional dan internasional. Melalui penggabungan

kedua perusahaan juga harus berdampak positif untuk pertumbuhan kedua perusahaan. Alasan akuisisi dari dua perusahaan tersebut adalah untuk menciptakan efektifitas dan efisiensi yang bersinergi kedua perusahaan melakukan merger atau akuisisi. Hasil dari penelitian ini berdasarkan pengukuran rasio likuiditas (*Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Cash Ratio*), rasio aktivitas (*Total Assets Turn Over* dan *Fixed Assets Turn Over*), rasioprofitabilitas (*Net Profit Margin*, *Return on Assets*, dan *Return on Equity*) dan rasio leverage (*Debt to Equity Ratio*) mengalami penurunan sesudah PT Kalbe Farma Tbk melaksanakan kegiatan akuisisi, sehingga penurunan yang terjadi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan lebih buruk dibandingkan sebelum melaksanakan akuisisi.

Pada penelitian Aprilianti (2014) juga terdapat perbedaan sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Indofood Tbk yang mengakuisisi PT Indolakto Tbk yang bergerak di bidang produsen susu. PT Indofood Tbk melakukan akuisisi saham drayton Pte.Ltd sebesar 100% yang artinya secara tidak langsung mengakuisisi PT. Indolakto Tbk sebanyak 68,57% saham atau senilai \$350 juta pada 23 desember 2008 secara bertahap sampai bulan desember. Alasan Indofood mengakuisisi Indolakto karena industri susu sangat prospektif, konsumsi susu domestik meningkat dalam lima tahun terakhir, oleh karena itu, akuisisi ini dapat menjadi upaya diversifikasi industri makanan perusahaan ke industri *dairy*, dan Indolakto merupakan produsen *dairy* yang signifikan dan cukup dikenal.

Akuisisi akan memberi kemudahan bagi perseroan untuk masuk ke industri *dairy* dengan pangsa pasar dominan di Indonesia. Alasan Indolakto menyetujui akuisisi oleh Indofood karena Indofood menjanjikan akan membangun pabrik senilai US\$130 juta kepada PT Indolakto Tbk. Sedangkan bagi Indolakto sendiri, akuisisi indofood dapat memberikan pasokan bahan baku utama yang digunakan dalam proses produksi PT Indolakto Tbk seperti kemasan karton dan plastik, serta bahan makan ternak bagi peternak sapi yang menyediakan susu segar bagi PT Indolakto Tbk.

Berdasarkan dari hasil penelitian ini sesudah dilakukan aktivitas akuisisi terjadi perubahan pada masing-masing rasio keuangan, yaitu penurunan ataupun peningkatan. Terjadi kenaikan rasio pada perusahaan setelah akuisisi selama 4

periode (2009- 2012) pada variabel CR, QR, ROE, ROI, NPM, dan EPS sedangkan variabel TATO, ITO, FATO, DAR, DER, dan *sales growth* mengalami penurunan selama periode 4 tahun (2009-2012) setelah akuisisi. Penurunan rasio setelah akuisisi ini mencerminkan bahwa akuisisi tidak mampu memberikan efek atau pengaruh positif terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Brigham & Houston (2004) menyatakan alasan suatu perusahaan melakukan penggabungan usaha adalah sinergi yang 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. Akuisisi berdasarkan standar akuntansi PSAK No.22 pembeli menguasai perjanjian itu sehingga akibatnya berpindahnya kendali atas perusahaan yang dialihkan tersebut. Akuisisi menurut Moin (2010) adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain. Pengambilalihan tersebut juga menimbulkan spekulasi saham di pasar seperti harga saham, volume penjualan saham dan return saham. Akuisisi memiliki dampak positif langsung pada semen Indonesia untuk meningkatkan kapasitas produksi dan meningkatkan pangsa pasar untuk memasuki pasar internasional. Namun, perlu membutuhkan cara dengan mengamati nilai yang dihasilkan oleh aktivitas pembelian. Akuisisi harus dilihat dari perspektif keuangan perusahaan karena merupakan bentuk investasi jangka panjang yang dapat dianalisa kegunaan rasio keuangan dengan menggunakan informasi yang diperoleh dari data pelaporan secara ekonomis.

Menurut Munawir (2010) kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio keuangan perusahaan. Dengan analisis angka berdasarkan laporan keuangan dapat mengetahui hasil keuangan telah dicapai di masa lalu, seseorang dapat mengetahui kelemahannya dan hasil yang dianggap cukup baik. Hubungan keuangan adalah alat Penting dalam analisis keuangan karena analisis keuangan ini dapat digunakan untuk mengidentifikasi beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Dengan penerapan analisis bisnis memberikan informasi tentang penilaian situasi perusahaan yang

baik di masa lalu, dan sekarang harapan di masa depan melalui berbagai informasi keuangan perusahaan digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (*stock return*).

Kinerja keuangan adalah sebuah analisis dibuat untuk melihat seberapa jauh sebuah perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan kinerja keuangan secara benar dan tepat Fahmi (2013:239). Kinerja keuangan akan semakin lebih baik setelah adanya akuisisi sehingga akan menjadikan perusahaan mempunyai daya saing yang tinggi. Kinerja dapat dianggap sebagai ukuran kinerja dan efisiensi seorang manajer atau sebuah perusahaan, seberapa baik manajer atau perusahaan organisasi mencapai tujuan yang sesuai. Analisis kinerja perusahaan biasanya dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan termasuk perbandingan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain atau mengevaluasi kecenderungan posisi kinerja keuangan sepanjang waktu. Guna menilai kinerja perusahaan digunakan alat analisis rasio-rasio keuangan. Menurut Weston & Copeland (1992), Brigham & Houston (2010) ada lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan yaitu rasio profitabilitas rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar. Rasio keuangan digunakan untuk mengukur kinerja dan efisiensi perusahaan karena telah dibuktikan secara empiris bahwa laporan keuangan adalah untuk menilai kinerja perusahaan.

Rasio profitabilitas terukur dapat digunakan dalam laporan laba rugi Rasio likuiditas diukur dengan nilai sekarang dari *Return on capital* dan *Return on Equity*, diukur dengan rasio hutang, rasio aktivitas diukur dengan total penjualan dan rasio pasar diukur dengan laba per saham Moin (2007). Maka dari itu diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memberikan bukti atau informasi ada perbedaan kinerja keuangan dan return saham sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi variabel kinerja keuangan yang digunakan pada penelitian ini adalah ROA, CR, DAR, TATO, dan EPS dan return *abnormal return*.

Rasio likuiditas mengukur kinerja perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek penggunaan aset lancar. Ukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. Rasio lancar atau *current ratio* adalah perbandingan antara aset kewajiban dan aktiva lancar dan merupakan ukuran yang dapat menunjukkan sejauh mana aset lancar menutupi kewajiban lancar.

Current ratio yang terlalu rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki masalah likuiditas.

Rasio pasar, mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Perspektif hubungan ini lebih didasarkan pada perspektif investor. Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini *Earning Per Share* (EPS). Rasio ini akan menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diterima oleh pemegang saham. Semakin tinggi EPS maka semakin mahal suatu saham dan sebaliknya, karena EPS adalah salah satu bentuk rasio keuangan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan.

Return merupakan motivator lain dalam proses investasi maka pengukuran *return* merupakan cara yang sering digunakan investor saat membandingkan alternatif Investasi. Kemudian beberapa hasil dari penelitian tentang dampak sebelumnya pengumuman merger dan akuisisi saham diseperti hari pengumuman merger dan akuisisi menghasilkan *return* yang berbeda antara perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target. Wibowo & Pakereng (2001) meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap *return* saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam industri yang sama di pasar saham sekuritas Indonesia. Hasil 10 analisis menunjukkan bahwa perusahaan akuisitor dan non akuisitor menghasilkan *abnormal return* negatif yang tidak biasa di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi. Mereka mempertimbangkan transmisi informasi terhadap non akuisitor atas pengumuman merger dan akuisisi.

Menurut Jogiyanto (2010) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* saham adalah pengembalian investasi seorang investor yang mampu melakukannya menghasilkan keuntungan atau resiko kerugian. Pengembalian ekuitas adalah dalam hal timbal balik pengembalian aktivitas investasi, *return* dibagi menjadi dua, yaitu *return* ekspektasi yang merupakan tingkat harapan investor atas tindakan investasinya untuk masa yang akan datang, dan *return* realisasi yang merupakan tingkat pengembalian yang sudah didapatkan oleh investor. *Return* saham dipengaruhi oleh naik turunnya harga saham akibat reaksi pasar untuk kegiatan usaha yang dilakukan oleh suatu perusahaan, dalam hal ini adalah perusahaan yang melakukan jasa akuisisi ketika reaksi pasar terhadap

akuisisi tersebut positif dan mengarah pada aktivitas pembelian yang lebih besar penjualan menawarkan pengembalian positif Jogiyanto (2010).

Pemegang saham memiliki hak dan keinginan semua atas keputusan manajemen perusahaan, dalam hal ini adalah keputusan dalam akuisisi. Tujuan umum dilakukannya keputusan ini adalah untuk menambahkan kekayaan pemegang saham atau pemilik dengan mengharapkan memberikan kekayaan dan kemakmuran bagi pemegang saham yang ditentukan dalam return yang diterima investor akan lebih baik setelah dilakukan penggabungan perusahaan. Perlu tindakan penegakan informatif dan finansial bagi investor, karena mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan sahamnya. Informasi dianggap berharga jika mendorong investor untuk menyelesaikan transaksi di pasar modal, ketika return meningkat, maka hal ini menunjukkan peningkatan kepercayaan investor terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan akuisisi. Reaksi pasar dikenal dengan penggunaan return sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan dengan *abnormal return*. Pengumuman yang berisi informasi akan memberikan *abnormal return* sementara itu pemberitahuan yang tidak terdapat informasi tidak memberikan *abnormal return* pada pasar Jogiyanto (2010). Penelitian ini ditujukan untuk meneliti perubahan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi terhadap return saham. Dimana akuisisi diharapkan akan membawa sinergi bagi perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan terhadap return saham.

Berdasarkan uraian latar belakang yang diuraikan diatas dan terkait ini ada pada pembahasan di mata kuliah wawasan persemenan peneliti tertarik melakukan penelitian ini dengan tujuan mengetahui perbedaan kinerja keuangan terhadap return saham sebelum dan sesudah melakukan akuisisi, sehingga penelitian ini dilanjutkan lebih dalam yaitu dengan judul **“ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN DAN RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI (STUDI KASUS PT SEMEN INDONESIA Tbk)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dari PT Semen Indonesia Tbk, diukur dari rasio profitabilitas *return on assets* antara sebelum dan sesudah akuisisi?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dari PT Semen Indonesia Tbk, diukur dengan rasio likuiditas *current ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dari PT Semen Indonesia Tbk, diukur dengan rasio solvabilitas *debt to asset ratio* sebelum dan sesudah akuisisi?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dari PT Semen Indonesia Tbk, diukur dengan rasio aktiva *total assets turnover* sebelum dan sesudah akuisisi?
5. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dari PT Semen Indonesia Tbk, diukur dengan rasio komparatif *earning per share* sebelum dan sesudah akuisisi?
6. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* pada PT Semen Indonesia Tbk, sebelum dan sesudah akuisisi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang sudah diuraikan diatas, maka tujuan yang ingin dicapai oleh penulis dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja dari PT SemenIndonesia Tbk, diukur dengan rasio profitabilitas *return on assets* antara sebelum dan sesudah akuisisi.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja dari PT SemenIndonesia Tbk, diukur dengan rasio likuiditas *current ratio* antara sebelumnya dan setelah akuisisi.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja dari PT SemenIndonesia Tbk, diukur dengan rasio solvabilitas *debt to asset ratio*

- sebelum dan sesudah akuisisi.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja dari PT Semen Indonesia Tbk, diukur dengan rasio aktiva *total assets turnover* sebelum dan sesudah akuisisi.
 5. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja dari PT Semen Indonesia Tbk, diukur dengan rasio pasar *earning per share* sebelum dan sesudah akuisisi.
 6. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan return dari PT Semen Indonesia Tbk, diukur dengan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Memberikan informasi tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan rasio profitabilitas ROA, rasio likuiditas CR, rasio solvabilitas DAR, rasio aktiva dan rasio pasar EPS serta pengaruh akuisisi terhadap abnormal return.
2. Sebagai bahan untuk menambah teori dan pemahaman terhadap pengaruh dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan return saham bagi perusahaan perusahaan yang akan melakukan akuisisi.