

# KINERJA AKUISISI INDUSTRI SEMEN DI INDONESIA TAHUN 2009 – 2013

Imelda<sup>1)</sup>, Rina Adi Kristianti<sup>2)</sup>

<sup>1)</sup>Universitas Mercubuana, Jakarta

<sup>2)</sup>Universitas Tarumanagara, Jakarta\*

e-mail: rinak@fe.untar.ac.id

## ABSTRACT

*This research tried to explore long term- financial performance (windows period = 3 years) after aquisition on cement industry period 2009 – 2013. The dependent variable is the period of three years before and after the acquisition and the independent variables are current ratio, return on asset, debt to equity ratio, total asset turnover, net profit margin and stock return. Sampling technique is purposive sampling and the samples obtained amounted to 18 companies. Data processing techniques using different test by comparing the financial performance before and after the acquisition for a long period of 3 years. The results show there are significant differences in debt to equity ratio, net profit margin and stock returns. The cement industry has high debt, negative profit and positive stock return after three years of acquisition. This shows that although the industry has high debt, profit is still negative but responded positively by the market.*

*Keywords: Aquisition, financial performance, cement industry, long term, 3 years.*

## ABSTRAK

Penelitian ini mencoba mengeksplorasi kinerja keuangan jangka panjang setelah merger (*windows period* = 3 tahun) pada industri semen tahun 2009 – 2013. Variabel dependen adalah periode tiga tahun sebelum dan setelah akuisisi dan variabel independen adalah *current ratio*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, *net profit margin* dan *return* saham. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dan sampel yang diperoleh berjumlah 18 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan uji beda dengan membandingkan kinerja keuangan sebelum dan setelah akuisisi untuk periode jangka panjang yaitu 3 tahun. Hasilnya menunjukkan ada perbedaan signifikan *debt to equity ratio*, *net profit margin* dan *return* saham. Industri semen memiliki hutang tinggi, *profit negative* dan *return* saham positif setelah tiga tahun akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa walaupun industri ini memiliki hutang tinggi, profit masih *negative* tetapi direspon positif oleh pasar.

Kata kunci : Akuisisi, kinerja keuangan, industri semen, jangka panjang, tiga tahun.

## 1. Pendahuluan

Seiring dengan perkembangan dunia usaha yang semakin pesat, pertumbuhan perekonomian dunia saat ini identik dengan perubahan-perubahan yang terjadi di pasar. Perubahan penting dalam lingkungan bisnis dewasa ini ditandai dengan meningkatnya persaingan yang tajam di dunia usaha. Untuk beberapa pelaku bisnis yang tidak mampu mengimbangi dinamika kompetitornya akan tertindas, kalah dalam persaingan, dan akhirnya bangkrut karena persaingan dalam dunia usaha semakin ketat. Salah satu strategi perusahaan untuk berkembang lebih besar, tumbuh besar dan kuat dalam persaingan yaitu melalui perluasan usaha atau yang biasa disebut ekspansi usaha. Strategi akuisisi merupakan alternatif ekspansi usaha yang banyak dilakukan perusahaan-perusahaan pada era saat ini. Alasan umum perusahaan melakukan akuisisi adalah proses yang lebih cepat daripada harus membangun unit usaha sendiri dari awal. Meskipun alasan tersebut benar, alasan yang paling mendasari sebenarnya adalah motif ekonomi.

Perbedaan yang terjadi setelah perusahaan melakukan akuisisi adalah kinerja keuangan perusahaan yang meningkat atau menurun. Kinerja keuangan perusahaan yang meningkat akan menjadikan perusahaan berdaya saing tinggi. Sebaliknya kinerja keuangan perusahaan yang menurun akan menjadikan perusahaan tidak mampu bersaing. Kinerja keuangan yang meningkat merupakan prestasi dari keputusan akuisisi yang dilakukan, dan sebaliknya jika kinerja keuangan menurun maka keputusan melakukan akuisisi adalah salah.

Kinerja keuangan perusahaan menjadi alat ukur bagi investor untuk menilai suatu perusahaan sehingga

perusahaan akan menjaga kondisi keuangan dalam posisi yang aman. Perubahan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dapat dinilai melalui analisis terhadap laporan keuangan dengan menggunakan rasio keuangan. Analisis rasio keuangan yang digunakan adalah rasio leverage, rasio likuiditas, rasio efisiensi, dan rasio profitabilitas.

Obyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan industri yang bergerak di bidang industri semen. Pertumbuhan industri semen dari tahun ke tahun semakin meningkat. Kebutuhan masyarakat terhadap bahan bangunan terus mengalami peningkatan, baik untuk memenuhi kebutuhan pribadi maupun untuk tujuan komersil. Hal tersebut terlihat dari banyaknya lahan yang berubah menjadi kompleks perumahan, pusat perbelanjaan, fasilitas umum dan lain sebagainya. Di bawah ini disajikan konsumsi semen di Indonesia dari tahun 2007–2016, dimana booming pertumbuhan konsumsi semen di Indonesia terjadi pada tahun 2011 dan 2012.

Tabel 1. Pertumbuhan Konsumsi Semen di Indonesia Tahun 2007-2016

Tahun	Pertumbuhan (%)
2007	6.8
2008	11.45
2009	0.9
2010	4.4
2011	17.7
2012	14.7
2013	9
2014	4
2015	1.8
2016*	3.9

Sumber : Asosiasi Semen Indonesia (2016)  
Keterangan : \*Januari – Agustus 2016

Di Indonesia terdapat tiga perusahaan besar yang bergerak di industri semen, dimulai dari PT Semen Indonesia (Persero), Tbk (SMGR), PT Indocement Tunggal Prakarsa, dan PT

Holcim. PT Semen Indonesia (Persero) tengah berupaya memperkuat bisnis semennya di wilayah Vietnam. Tampaknya, emiten pelat merah ini ingin mengulang jejak sukses sebelumnya yang telah mengakuisisi 70 persen saham *Thang Long Cement Company (TLCC)*. Hal ini terlihat dengan rencana perseroan untuk mengakuisisi perusahaan semen lokal di wilayah Vietnam Selatan atau justru mendirikan pabrik baru di bawah bendera Semen Indonesia. Jika perseroan memilih opsi akuisisi, investasi yang akan dikucurkan diproyeksi mencapai 1 triliun rupiah. Direktur Utama Semen Indonesia, Dwi Sutjipto, mengatakan melihat potensi bisnis yang bisa dikembangkan di wilayah tersebut, menjadi salah satu alasan perseroan memantapkan langkahnya di wilayah Vietnam. Adapun perusahaan yang akan diambil alih ini memiliki kapasitas produksi 2,3 juta hingga 2,5 juta ton per tahun.

Di samping Vietnam Selatan dan Bangladesh, Myanmar juga menjadi salah satu negara incaran penetrasi pasar Semen Indonesia. Kini rencana akuisisi perseroan yang akan dilakukan di negara tersebut semakin menunjukkan titik terang. Sebelumnya, ada empat perusahaan yang menjadi bidikan akuisisi perseroan, lalu tersortir menjadi dua perusahaan. Saat ini tinggal satu perusahaan yang lolos kualifikasi dan ekspansi tersebut dilakukan guna memperkuat posisi Semen Indonesia sebagai perusahaan semen di kawasan Asia Tenggara.

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah di atas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *current ratio* sebelum dan sesudah adanya akuisisi?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *return on assets* sebelum dan sesudah adanya akuisisi?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *debt to equity* sebelum dan sesudah adanya akuisisi?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *total assets turnover* sebelum dan sesudah adanya akuisisi?
5. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *net profit margin* sebelum dan sesudah adanya akuisisi?
6. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *return saham* sebelum dan sesudah adanya akuisisi?

## 2. Tinjauan Literatur

### 2.1 Merger dan Akuisisi pada BUMN

Pelaksanaan peleburan BUMN persero diatur dalam Pasal 11 UU BUMN, bahwa tata cara penggabungan dan peleburan persero dengan persero dilakukan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang perseroan terbatas. Penggabungan, peleburan dan pengambilalihan dilakukan atas usulan Menteri kepada Presiden disertai dengan alasan pertimbangan setelah dikaji bersama dengan Menteri Keuangan. Pertimbangan yang disampaikan oleh Menteri kepada Presiden, antara lain berisi penjelasan mengenai keberatan kreditor atas rencana penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan BUMN, apabila ada. Pengkajian bersama dengan Menteri Keuangan dilakukan karena tindakan-tindakan tersebut dapat mengakibatkan perubahan terhadap struktur penyertaan modal negara. Pengkajian terhadap rencana penggabungan, peleburan dan

pengambilalihan BUMN juga dapat dan/atau Menteri lain dan/atau pimpinan instansi lain yang dianggap perlu, dan hal ini adalah sehubungan dengan kebijakan sektoral pada bidang usaha BUMN.

## 2.2 Kinerja Keuangan Setelah Akuisisi

Salah satu strategi perusahaan untuk memperluas usahanya adalah dengan mengakuisisi perusahaan lainnya. Pernyataan Standar Akuntansi 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 mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan, mengangkat dan memberhentikan manajemen, mendapat

mengikuti sertakan Menteri teknis hak suara mayoritas dalam rapat redaksi. Akuisisi memunculkan hubungan antara perusahaan induk (pengakuisisi) dan perusahaan anak (terakuisisi) dan selanjutnya kedua memiliki hubungan afiliasi. Dari adanya afiliasi ini, tentu saja kegiatan akuisisi diharapkan memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan.

Beberapa peneliti mengeksplorasi dampak kinerja setelah dilakukannya merger/akuisisi. Beberapa penelitian antara lain Ashfaq (2014); Erdogan dan Erdogan (2014) dan Voesenek (2014) membuktikan bahwa ada perbedaan signifikan sebelum dan setelah akuisisi. Sedangkan penelitian yang dilakukan antara lain oleh Singh (2015); Inoti (2014) dan Sharma (2014) membuktikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah akuisisi. Ringkasan penelitian terdahulu seperti yang disajikan pada tabel di bawah ini :

## 2.3 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Hasil Penelitian
1	Ashfaq (2014)	Kinerja mutlak rata-rata memburuk setelah merger. Hasil uji t sampel berpasangan menunjukkan bahwa kinerja relatif memburuk setelah merger dengan hasil yang signifikan.
2	Nadia Masud (2015)	Hasil campuran yang dipimpin beberapa bank dengan dampak positif dan beberapa bank memiliki dampak negatif dari merger dan akuisisi.
3	Erdogan dan Erdogan (2014)	Rasio perputaran aset, profit margin dan <i>leverage ratio</i> perusahaan secara signifikan berbeda sebelum dan setelah kegiatan akuisisi perusahaan.
4	A.A. Voesenek (2014)	Pasca merger yang menguntungkan dalam 5 tahun pertama. Harga saham bereaksi lebih positif, sedangkan untuk profitabilitas hasilnya justru berlawanan.
5	Stephen Njuguna Mboroto (2013)	Perusahaan minyak bumi lebih baik di era pasca merger/akuisisi dibandingkan dengan pra-merger/akuisisi. Hal ini didukung oleh fakta bahwa penggabungan/akuisisi memiliki dampak yang signifikan terhadap ROA, yang merupakan ukuran standar keseluruhan kinerja keuangan karena signifikansi statistik yang telah di ROA serta rasio total aset. Di sisi lain, merger/akuisisi terlihat memiliki efek positif signifikan pada likuiditas dan solvabilitas perusahaan minyak bumi.
6	Gwaya Ondieki Joash dan Mungai John Njangiru (2015)	Merger dan akuisisi mengangkat nilai pemegang saham dari hasil merger/akuisisi bank di Kenya. Penelitian lebih lanjut mengungkapkan bahwa alasan utama mengapa sebagian besar bank merger atau diakuisisi adalah untuk meningkatkan profitabilitas mereka.

7	K. B. Singh (2013)	Penggabungan merupakan peningkatan jangka panjang dalam kinerja keuangan perusahaan. Merger dan akuisisi merupakan metode yang efektif dari restrukturisasi perusahaan, dan harus menjadi bagian integral dari strategi bisnis jangka panjang korporat di India.
8	Megha Aggarwal dan Shikha Singh (2015)	Tidak ada manfaat yang signifikan telah dicapai oleh Kingfisher setelah penggabungan. Analisis juga menunjukkan bahwa tidak ada perbaikan dalam kembali perusahaan pada ekuitas, cakupan bunga, laba per saham dan dividen per saham.
9	George Gitonga Inoti, Smuel Owino Onyuma, Monicah Wanjiru Mauiru (2014)	Tidak ada perbedaan yang signifikan dalam rasio pra dan pasca-akuisisi mengukur profitabilitas dan pemanfaatan aset.
10	Priyanka Shah dan Parvinder Arora (2014)	Pra-pengumuman dan pasca-pengumuman hasil harga saham target dan penawaran perusahaan 'di jendela acara dari $\pm 2$ hari. Di semua jendela acara, target harga saham perusahaan menghasilkan CAR positif yang secara signifikan berbeda dari nol. Berbeda dengan perusahaan sasaran, perusahaan penawaran tidak menunjukkan cara signifikan secara statistik di semua jendela acara. Perusahaan-perusahaan sasaran menggambarkan bahwa pos pengumuman hasil secara signifikan lebih besar dari hasil pra-pengumuman, indikasi dari langsung reaksi pasar terhadap keterbukaan informasi.
11	Isaac Marfo Oduro dan Samuel Kwaku Agyei (2013)	Analisis univariat mengungkapkan profitabilitas berkurang merger untuk semua perusahaan dengan <i>t-test</i> menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam profitabilitas sebelum dan setelah merger. Bukti dari metodologi panel menunjukkan bahwa M & A memiliki efek negatif yang signifikan pada profitabilitas perusahaan.
12	Neha Verma dan Rahul Sharma (2014)	Dari literatur, ditemukan bahwa tidak ada yang menentukan bukti tentang dampak dari M & A di perusahaan kinerja. Penelitian ini demikian, upaya untuk mengetahui dampak dari M & A di kinerja pos-merger dibandingkan dengan kinerja pra-merger.
13	Panagiotis Liargovas dan Spyridon Repousis (2011)	Hasil keseluruhan menunjukkan bahwa merger dan akuisisi bank yang tidak memiliki dampak dan tidak menciptakan kekayaan. Kami juga memeriksa kinerja operasi Sektor Yunani <i>Banking</i> dengan memperkirakan dua puluh rasio keuangan. Temuan menunjukkan bahwa kinerja operasi tidak membaik, merger berikut dan akuisisi. Ada juga hasil kontroversial ketika membandingkan hasil merger bank non-merger.
14	Qamar Abbas, <i>et al.</i> (2014)	Hasil penelitian pada bank di Pakistan periode 2006-2011 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja pada 15 rasio keuangan yang digunakan.
15	Muhamad Usman Kemal (2011)	Penelitian dilakukan pada Royal Bank of Scotland (RBS) setelah merger, periode pengamatan 4 tahun (2006-2009). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja profitabilitas, likuiditas, manajemen <i>asset</i> , <i>leverage</i> dan arus kas lebih baik pada saat sebelum merger. Hal ini menunjukkan bahwa merger gagal dalam meningkatkan kinerja keuangan bank.
16	Mirna Dianita, Didi Tarmidi dan Niki Hadian H (2013)	Hasil menunjukkan bahwa ada positif kembali positif abnormal selama tanggal pengumuman merger dan akuisisi, ada AAR yang signifikan sebelum pengumuman merger dan akuisisi. Untuk metode pembayaran, rata-rata abnormal <i>return</i> pada pengumuman merger dan akuisisi menggunakan uang tunai tidak lebih besar dari rata-rata normal kembali ke saham sebagai metode pembayaran untuk melakukan merger dan akuisisi.
17	Muhammad Ahmed dan Zahid Ahmed (2014)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bank Pakistan tidak berbeda dari bank-bank lain di dunia. Atas dasar temuan, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan mengakuisisi bank secara signifikan meningkat dalam periode pasca-merger, pasca-profitabilitas, pasca-merger (tidak signifikan), likuiditas (signifikan) dan <i>leverage</i> modal (tidak signifikan), meningkat sementara kualitas aset (signifikan) memburuk.

18	Putri Novaliza dan Atik Djajanti (2013)	Hasil uji rasio keuangan, untuk perbandingan dari 1 tahun sebelum dan 4 tahun berturut-turut setelah merger dan akuisisi hampir semua menyiratkan bahwa kinerja keuangan tidak berubah secara signifikan kecuali pengembalian total aset dalam rasio tahun sebelumnya dari 1 4 tahun setelah merger dan akuisisi. Penelitian ini juga diperkuat dengan kembalinya pada periode jendela 5-hari. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam <i>return</i> saham perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
19	Machrus Ali Marzuki dan Nurul Widyawati (2013)	Keseluruhan hasil perhitungan rasio keuangan tersebut menunjukkan peningkatan setelah akuisisi. Implikasi penelitian ini secara umum menunjukkan bahwa adanya peningkatan kinerja keuangan setelah akuisisi menunjukkan bahwa motif utama perusahaan untuk melakukan akuisisi adalah motif ekonomis, sehingga tujuan akuisisi sepenuhnya tercapai.
20	Fuji Jaya Lesmana dan ardi Gunardi (2012)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang melakukan akuisisi dinyatakan tidak ada peningkatan yang signifikan, sedangkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. Kinerja keuangan pada perusahaan diakuisisi dinyatakan dengan tidak ada peningkatan yang signifikan, sedangkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan diakuisisi.
21	Mohamad Heykal dan Monica Hennisia Wijayanti (2015)	Hasil penelitian menunjukan, rasio keuangan <i>net interest margin</i> mengalami perbedaan yang signifikan. Sedangkan rasio lainnya seperti <i>return on asset</i> , <i>return on equity</i> , <i>loan to deposit ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>capital adequacy ratio</i> , dan <i>price earning ratio</i> tidak menunjukan perbedaan yang signifikan setelah pelaksanaan merger atau akuisisi. Begitu juga dengan <i>return</i> saham perbankan, tidak terdapat perbedaan secara signifikan setelah pelaksanaan merger atau akuisisi.
22	Hamidah dan Manasye Noviani (2013)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam <i>return</i> saham perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
23	Ayu Suudyasana dan Astri Fitria (2015)	Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada rasio DER, DAR, NPM, ROE dan ROA sebelum dan sesudah merger. Satu rasio yang memiliki perbedaan adalah CR.
24	Ids Bagus Gede Dananjaya dan Ni Luh Putu Wiagustini (2015)	Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> perusahaan sebelum dan sesudah merger.
25	Firda Amalia dan Siti Rochmah Ika (2014)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio NPL, NIM dan LDR memiliki perbedaan yang signifikan. Hal ini menunjukkan merger dan akuisisi asing memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Sumber: Data diolah

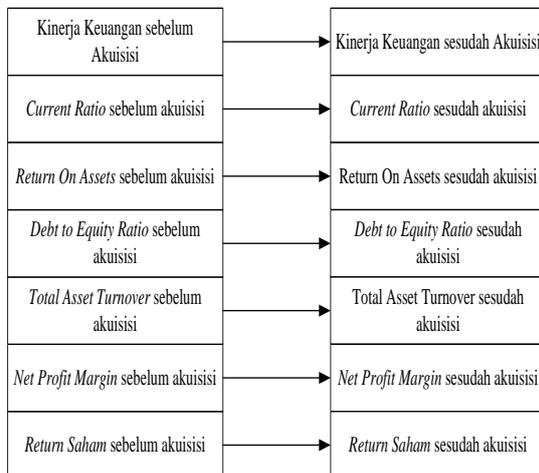
## 2.4 Kerangka Pemikiran

Pelaksanaan akuisisi memerlukan kajian baik secara ekonomi maupun secara strategis, terutama bagi perusahaan pelat merah seperti perusahaan semen. Akan sangat penting untuk menjaga kinerja perusahaan terutama dari sisi kinerja finansialnya. Jangan sampai kegiatan akuisisi yang dimaksudkan untuk meningkatkan daya

saing, justru memperburuk kinerja perusahaan yang melakukan akuisisi. Penelitian ini mencoba untuk mengeksplorasi perbedaan kinerja keuangan yang terdiri dari *current ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, *net profit margin* dan *return* saham sebelum dan setelah akuisisi. Penelitian ini menggunakan periode jangka panjang yaitu 3 tahun

sebelum dan 3 tahun setelah akuisisi, karena akuisisi ini merupakan proses mengetahui dampak kerjanya.

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



## 2.5 Hipotesis

Penelitian ini merujuk beberapa penelitian yang dilakukan oleh Erdogan dan Erdogan (2014); Ashfaq (2014), Voesenek (2014); Ondieki, *et al* (2015); Amalia dan Ika (2014) serta Heykal & Wijayanti (2015). Erdogan & Erdogan (2014) membuktikan bahwa rasio perputaran aset, *profit margin* dan *leverage ratio* perusahaan secara signifikan berbeda sebelum dan setelah kegiatan akuisisi perusahaan. Ashfaq (2014) membuktikan kinerja mutlak rata-rata memburuk setelah merger. Hasil uji t sampel berpasangan menunjukkan bahwa kinerja relatif memburuk setelah merger dengan hasil yang signifikan. Voesenek (2014) membuktikan pasca merger yang menguntungkan dalam 5 tahun pertama. Harga saham bereaksi lebih positif, sedangkan untuk profitabilitas hasilnya justru berlawanan. Amalia dan Ika (2014) membuktikan bahwa rasio NPL, NIM dan LDR memiliki perbedaan yang signifikan. Hal ini menunjukkan merger dan akuisisi asing memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Heykal dan

penggabungan dua perusahaan sehingga butuh proses jangka panjang untuk Wijayanti (2015) menunjukkan bahwa rasio keuangan *net interest margin* mengalami perbedaan yang signifikan. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Kemal (2011) membuktikan bahwa kinerja profitabilitas, likuiditas, manajemen *asset, leverage* dan arus kas lebih baik pada saat sebelum merger. Hal ini menunjukkan bahwa merger gagal dalam meningkatkan kinerja keuangan bank.

Adapun hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

- H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan *current ratio* pada perusahaan pengakuisisi
- H<sub>2</sub> : Terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan *return on assets* pada perusahaan pengakuisisi
- H<sub>3</sub> : Terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan *debt to equity ratio* pada perusahaan pengakuisisi
- H<sub>4</sub> : Terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan *total asset turnover* pada perusahaan pengakuisisi
- H<sub>5</sub> : Terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan *net profit margin* pada perusahaan pengakuisisi
- H<sub>6</sub> : Terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan *return saham* pada perusahaan pengakuisisi

## 3. Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang bergerak di bidang industri semen dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013. Teknik pengambilan sampel adalah purposive sampling dengan kriteria

sebagai berikut : a) Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum 2009, b) Melakukan akuisisi selama periode pengamatan yaitu 2009–2013, c) Tersedia laporan lengkap yang diperlukan dalam penelitian. Penelitian ini mencoba mengeksplorasi pengaruh jangka panjang (*windows period* = 3 tahun) kinerja keuangan terhadap aktivitas akuisisi yang dilakukan oleh industri semen dari tahun 2009–2013.

Tabel 3. Skala Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Skala Pengukuran
Current Ratio/CR	$\frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$	Rasio
Return on Assets/ROA	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$	Rasio
Debt to Equity Ratio/DER	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Equity}} \times 100\%$	Rasio
Total Assets Turnover /TATO	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$	Rasio
Net Profit Margin	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$	Rasio
Return saham	$\frac{p_t - p_{t-1}}{p_{t-1}} \times 100\%$	Rasio

Dari tabel 3 di atas menunjukkan bahwa *current ratio* merupakan rasio likuiditas, *debt to equity ratio* merupakan rasio solvabilitas, *return on assets* dan *net profit margin* merupakan rasio profitabilitas, *total asset turnover* merupakan rasio manajemen asset dan *return* pasar merupakan rasio pasar.

#### 4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

dan setelah kegiatan akuisisi perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Voseneck (2014)

Penelitian ini akan menguji perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi dalam jangka panjang yaitu selama 3 tahun sebelum dan sesudah akuisisi. Adapun hasil uji beda dengan *paired samples test* sebagai berikut :

Tabel 4. Hasil Uji Beda Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Pelaksanaan Akuisisi

	Paired Differences			Sig (2-tailed)
	Mean	t	df	
Pair 1 CR-Sebelum CR-Sesudah	-15,74778	-,341	8	,742
Pair 2 ROA-Sebelum ROA-Sesudah	-3,07778	-,929	8	,380
Pair 3 DER-Sebelum DER-Sesudah	32,28889	2,328	8	,048
Pair 4 TATO-Sebelum TATO-Sesudah	-10,29333	-1,281	8	,236
Pair 5 NPM-Sebelum NPM-Sesudah	-31,02000	-2,718	8	,026
Pair 6 Ret-Sebelum Ret-Sesudah	134,18333	2,654	8	,029

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa DER, NPM dan *return* berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah akuisisi dengan taraf signifikan 10% (*two tails tests*). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ashfaq (2014), Erdogan dan Erdogan (2014) serta Ondieki, *et al.* (2015). Pada penelitian Ashfaq tersebut dinyatakan bahwa kinerja keuangan ROE, ROA, dan EPS mengalami perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah kegiatan akuisisi perusahaan. Demikian juga hasil penelitian Erdogan dan Erdogan (2014) menunjukkan bahwa rasio TATO dan NPM secara signifikan berbeda sebelum

dimana harga saham mengalami reaksi yang lebih positif dalam lima tahun pertama. Meski sama-sama mengalami

perbedaan namun pada penelitian ini *return* saham mengalami peningkatan yang menunjukkan bahwa harga saham juga mengalami penyesuaian dengan adanya merger dan akuisisi tersebut.

## 5. Kesimpulan dan Implikasi

Hasil penelitian menyimpulkan adanya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah akuisisi dengan jangka waktu 3 tahun. Variabel yang berbeda secara signifikan antara lain *debt to equity ratio*, *net profit margin* dan *return* saham. Dari hasil di atas, terlihat bahwa sampai periode 3 tahun setelah merger, perusahaan masih memiliki *debt to equity* tinggi dan *net profit margin* negatif. Tetapi *return* saham positif. Hal ini menunjukkan bahwa walaupun hutang tinggi dan profit masih negatif 3

tahun setelah merger, namun tetap direspon positif oleh pasar. Industri semen dalam melakukan akuisisi terutama di luar negeri, perlu pengkajian lebih mendalam baik dari segi manajemen, kinerja keuangan dan kondisi alam perusahaan target agar akuisisi yang akan dilakukan di masa mendatang lebih dapat menghasilkan nilai tambah baik ditinjau dari kinerja keuangan, strategi dan keuntungan bagi pemegang saham.

Untuk penelitian mendatang perlu dilakukan komparasi *window period* jangka panjang seperti 3 tahun, 5 tahun, 7 tahun dan 10 tahun sebelum dan setelah akuisisi, sehingga dampak kinerja keuangan jangka panjang yang diteliti lebih komprehensif dan lengkap.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, Q., Hunjra, A. I., Saeed, R., Ul-Hassan, E., ShazadIjaz, M. (2014). Analysis of pre and post merger and acquisition financial performance of banks in Pakistan. *Information Management and Business Review*, 6(4), 177-190.
- Aggarwal, M., & Singh, S. (2015). Effect of merger on financial performance: A case study of Kingfisher Airlines. *Annual Conference Proceedings January*, 399-413.
- Ahmed, M., & Ahmed, Z. (2014). Mergers and acquisitions: Effect on financial performance of bankig institutions of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 4(4), 249-259.
- Amalia, F. & Ika, S. R. (2014). Kinerja bank di Indonesia setelah melakukan merger dan akuisisi dengan kepemilikan asing: Apakah lebih baik ? *EFEKTIF Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 5(1), 73-84.
- Ashfaq, K. (2014). Investigating the impact of merger & acquisition on post merger financial performance (Relative & absolute) of companies (Evidence from non-financial sector of Pakistan). *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(13), 88-102. <https://doi.org/10.6007/IJARBSS/v4-i11/1307>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Terj. Ali Akbar Yulianto, Jakarta: Salemba Empat.

- Dananjaya, I. B. G., & Wiagustini, N. L. P. (2015). Studi komparatif abnormal return sebelum dan sesudah merger pada perusahaan di BEI. *E-Journal Manajemen Unud*, 4(4), 1085-1099.
- Dianita, M., Tarmidi, D., & Hardian, N. (2013). Analysis of announcement merger and acquisition and payment method to stock return: Study of listed companies at BEI during 2005-2011. *Proceedings of 23rd International Business Research Conference*. Marriott Hotel, Melbourne, Australia: 23rd International Business Research Conference.
- Erdogan, Eda Oruc dan Murat Erdogan. (2014). Effect of acquisition activity on the financial indicators of companies: An application in BIST. *International Journal of Business and Social Research (IJBSR)*, 4(7), 17-22.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Laporan Keuangan Keuangan* (2nd ed.). Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2011). *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Habib, A. (2008). *Kiat Jitu Peramalan Saham*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Hamidah., & Noviani, M. (2013). Perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi (Pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2006). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 4(1), 31-52.
- Harahap, S. S. (2011). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hariyani, I., Purnomo, R. S. P., & Sefriani, C. Y. (2011). *Merger Konsolidasi-Akuisisi dan pemisahan perusahaan (MKAPP)*. Jakarta: Visi Media.
- Inoti, G. G., Onyuma, S. O., & Mairu, M. W. (2014). Impact of acquisitions on the financial performance of the acquiring companies in Kenya: A case study of listedacquiring firms at the Nairobi securities exchange. *Journal of Finance and Accounting*. 2(5), 108-115. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20140205.12>
- Jogiyanto. (2000). *Metodologi penelitian bisnis*. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi.
- Kemal, M. U. (2011). Post-merger profitability: A case of royal bank of Scotland (RBS). *International Journal of Business and Social Science*, 2(5), 157-162.
- Kuswadi. (2008). *Memahami Rasio-Rasio Keuangan Bagi Orang Awam*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Lesmana, F. J., & Gunardi, A. (2012). Perbedaan kinerja keuangan dan abnormal return sebelum dan sesudah akuisisi di BEI. *Trikonomika*, 11(2), 195–211.

- Liargovas, P., & Repousis, S. (2011). The impact of mergers and acquisitions on the performance of the Greek banking sector: An event study approach. *International Journal of Economics and Finance*, 3(2), 89-100. <https://doi.org/10.5539/ijef.v3n2p89>
- Manurung, L. (2010). *Strategi dan inovasi model bisnis meningkatkan kinerja usaha: Studi empiris industri penerbangan Indonesia*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Mardiyanto, H. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Marzuki, M. A., & Widyawati, N. (2013). Kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi: Studi pada PT. Bank CIMB Niaga. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1(2), 222-238.
- Masud, N. (2015). Impact of merger and acquisition on financial performance of banks: Evidence from Pakistan. *Research Journal of Recent Sciences*, 4(5), 108-113.
- Mboroto, S. N. (2013). The effect of mergers and acquisitions on the financial performance of petroleum firms in Kenya. *A Research Project in Partial Fulfillment of The Requirements for The Degree of Master of Science in Finance*. Kenya: University of Nairobi.
- Munawir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Neha, V., & Sharma, R. (2014). Impact of mergers & acquisitions on firms' long term performance: A pre & post analysis of the Indian telecom industry. *International Journal of Research in Management & Technology*, 4(1), 11-19.
- Novaliza, P., & Djajanti, A. (2013). Analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, 1(1), 1-16.
- Oduro, I. M., & Agyei, S. K. (2013). Mergers & acquisition and firm performance: Evidence from the Ghana Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(7), 99-108.
- Ondieki, G. J., & Njangiru, M. J. (2015). The effect of mergers and acquisitions on financial performance of banks (A survey of commercial banks in Kenya). *International Journal of Innovative Research and Development*, 4(8), 101-113.
- Peraturan Pemerintah Nomor 43 Tahun 2005 tentang Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan dan Perubahan Bentuk Badan Hukum Badan Usaha Milik Negara. 25 Oktober 2005. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2005 Nomor 115. Jakarta.

- Shah, P., & Arora, P. (2014). M&A announcements and their effect on return to shareholders: An event study. *Accounting and Finance Research*, 3(2), 170-190. <https://doi.org/10.5430/afr.v3n2p170>
- Singh, K. B. (2013). The impact of mergers and acquisitions on corporate financial performance in India. *Indian Journal of Research in Management, Business and Social Sciences (IJRMBSS)*, 1(2), 13-16.
- Suudyasana, A., & Fitria, A. (2015). Analisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4(3), 1-20.
- Voesenek, A.A. (2014). The effects of mergers and acquisitions on firm performance An international comparison between the non-crisis and crisis period. *Master Thesis Finance*. Tilburg, Netherlands: Tilburg School of Economics and Management Department of Finance.
- Wahana Komputer. (2012). *Solusi Praktis dan Mudah Menguasai SPSS untuk Pengolahan Data*. Yogyakarta: Andi Offset.