

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Perekonomian terus mengalami perkembangan. Berbagai bisnis dari berbagai sektor terus melaju demi mengikuti pertumbuhan ekonomi di dunia. Dengan banyaknya sumber daya yang dapat diolah dan dimanfaatkan, pertumbuhan ekonomi pun kian melesat. Hal tersebut menimbulkan persaingan yang tinggi di antara perusahaan-perusahaan di berbagai sektor. Jika suatu perusahaan tidak mampu bersaing dengan kompetitor lainnya, maka keberlangsungan hidup perusahaan tidak dapat dipertahankan. Untuk tetap mempertahankan keberlangsungan bisnis dan mengimbangi pertumbuhan bisnis di dunia, strategi yang tepat sangat dibutuhkan oleh tiap perusahaan dalam mengembangkan dan memicu pertumbuhan perusahaan.

Banyak strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mempertahankan keberlangsungan bisnisnya dalam menghadapi persaingan yang tinggi, salah satunya perusahaan bisa mengekspansi perusahaannya. Dengan semakin besarnya suatu perusahaan, semakin kuat pula perusahaan tersebut. Ekspansi dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu ekspansi internal dan ekspansi eksternal. Ekspansi internal dilakukan dengan cara membangun bisnis dari awal hingga menciptakan suatu produk baru (Nurdiyana, Soegiarto, & Masithoh, 2018). Lain halnya dengan ekspansi eksternal yang mengembangkan perusahaannya dengan cara membeli, menggabungkan, dan atau mengambil alih perusahaan lain yang sudah ada. Ekspansi eksternal ini lebih sering disebut sebagai merger dan akuisisi.

Merger dan akuisisi telah banyak dilakukan oleh banyak perusahaan dari berbagai sektor dalam upaya untuk mengembangkan bisnisnya. Merger adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu entitas dengan tujuan memperkuat posisi perusahaan (Wibowo, 2012). Sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan (*take over*) secara sebagian atau keseluruhan saham yang dilakukan oleh perusahaan pengambil alih kepada perusahaan target yang akan

diambil alih sehingga perusahaan pengambil alih memiliki hak kontrol atas perusahaan target (Aprilita, DP, & Aspahani, 2013; Wibowo, 2012). Aktivitas akuisisi sudah tidak asing di dunia bisnis. Banyak perusahaan lebih memilih untuk melakukan akuisisi dikarenakan strategi ini dianggap sebagai “jalan pintas” bagi perusahaan untuk mewujudkan tujuan perusahaan tanpa harus membangun bisnis dari nol. Dalam akuisisi, perusahaan yang diakuisisi tetap beroperasi, namun pengendalian perusahaan beralih kepada perusahaan pengakuisisi (Aprilita dkk., 2013).

Tujuan utama perusahaan melakukan aktivitas akuisisi tentunya adalah untuk memperkuat posisi perusahaan sehingga mampu bersaing dengan kompetitor lainnya. Dengan dilakukannya akuisisi, diharapkan perusahaan dapat meningkatkan sinergi perusahaan (Agnisyar, 2018; Aprilita dkk., 2013; Esterlina & Firdausi, 2017; Nurdiyana dkk., 2018; Wibowo, 2012). Sinergi perusahaan mengacu pada peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan. Selain itu, dampak positif yang dapat diperoleh melalui aktivitas akuisisi adalah struktur modal usaha yang semakin kuat, transfer teknologi, meningkatnya keterampilan, sumber daya manusia yang lebih terampil dan profesional, dan jangkauan pangsa pasar yang lebih luas (Rusnanda & Pardi, 2013). Tetapi aktivitas akuisisi tidak bebas dari dampak negatif yang dapat muncul.

Selain dampak positif, akuisisi juga seringkali menimbulkan dampak negatif pada perusahaan jika tidak diperhitungkan dan dijalankan dengan seksama. Jika perusahaan melakukan aktivitas akuisisi tanpa perhitungan dan pertimbangan yang matang, akan banyak pihak yang dirugikan. Salah satunya adalah kemungkinan terjadinya pemutusan hubungan kerja (PHK) kepada karyawan perusahaan dikarenakan perusahaan tidak sanggup untuk mengelola perusahaan yang semakin besar karena akuisisi. Para investor juga harus waspada terhadap kemungkinan kecurangan dan rekayasa yang dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, menghindari pajak, atau memperbesar kompensasi para eksekutif melalui aktivitas akuisisi. Proses pengambilalihan suatu perusahaan juga membutuhkan biaya yang tidak sedikit, namun hasilnya pun tidak akan pasti menguntungkan perusahaan. Maka dari itu, perusahaan harus mempertimbangkan

dan merencanakan strategi akuisisi dengan sangat matang untuk menghindari dampak-dampak buruk yang dapat muncul.

Perusahaan pengakuisisi harus mempertimbangkan banyak hal sebelum memutuskan untuk melakukan aktivitas akuisisi, salah satunya adalah mengukur nilai perusahaan yang menjadi target untuk diambil alih. Sangat penting bagi perusahaan pengakuisisi untuk dapat memperhitungkan nilai yang akan diperoleh perusahaan melalui aktivitas akuisisi karena tujuan utama dari dilakukannya akuisisi adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Esterlina & Firdausi (2017) menyebutkan bahwa keberhasilan atau kegagalan aktivitas akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan setelah melakukan akuisisi. Jika kinerja perusahaan meningkat setelah melakukan akuisisi dibandingkan dengan kinerja perusahaan sebelum melakukan akuisisi maka dapat dikatakan bahwa akuisisi tersebut berhasil. Peningkatan kinerja itulah yang diharapkan dari dilakukannya akuisisi, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat dan menguatkan posisi perusahaan dalam persaingan bisnis. Tetapi ada kalanya peningkatan kinerja yang diperoleh tidak selalu signifikan. Hal ini dibuktikan melalui beberapa penelitian yang telah dilakukan terkait perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum akuisisi dengan kinerja keuangan perusahaan sesudah akuisisi.

Wibowo (2012) telah melakukan penelitian mengenai perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Beliau meneliti perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2004-2010. Sampel yang diteliti adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi terdaftar di BEI. Kesimpulan yang didapat dari penelitian ini adalah bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi. Perbedaan signifikan hanya terlihat pada perusahaan yang diakuisisi dilihat dari rasio *Return on Investment*, *Debt Ratio*, dan *Earning Per Share*.

Hasil yang serupa juga didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh Aprilita dkk (2013). Dengan 17 perusahaan yang menjadi sampel penelitian, hasil yang didapatkan pun tidak signifikan seperti yang diharapkan. Berdasarkan analisis kinerja keuangan perusahaan dari sisi analisis rasio keuangan, akuisisi yang

dilakukan tidak memberikan sinergi yang diharapkan bagi perusahaan. Aprilita (2013) mengatakan bahwa ada motif lain selain motif ekonomi bagi perusahaan yang melakukan akuisisi, misalnya untuk menyelamatkan perusahaan dari ancaman kebangkrutan dalam masa krisis ekonomi.

Esterlina & Firdausi (2017) melakukan penelitian terhadap 30 perusahaan yang tercatat di BEI yang melakukan aktivitas akuisisi di periode 2010-2012 untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Penelitian ini dilakukan dengan rentang waktu setelah akuisisi selama tiga tahun. Mereka menggunakan rasio *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turnover* (TATO), *Fixed Asset Turnover* (FATR), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Debt To Asset Ratio* (DAR), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Equity* (ROE), *Return On Asset* (ROA), dan *Earnings Per Share* (EPS) untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Hasil yang didapatkan dari penelitian ini, walaupun ada perbedaan signifikan ada masing-masing rasio yang diukur, namun kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.

Perbedaan yang tidak signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi juga didapati pada penelitian yang dilakukan oleh Nurdiyana dkk. (2018) dan Agnisyar (2018) pada salah satu perusahaan di sektor telekomunikasi, yaitu PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. Agnisyar (2018) melakukan perbandingan antara kinerja keuangan dua tahun sebelum akuisisi (tahun 2011-2012) dengan kinerja keuangan dua tahun sesudah akuisisi (tahun 2014-2015). Rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan dalam penelitiannya adalah *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), *Return on Investment* (ROI), dan *Return on Equity* (ROE).

Nurdiyana dkk. (2018) melakukan penelitian serupa dengan menambah rentang periode yang diteliti yaitu perbandingan antara kinerja keuangan tiga tahun sebelum akuisisi (tahun 2010-2012) dengan kinerja keuangan tiga tahun sesudah akuisisi (tahun 2014-2016). Rasio yang diukur dalam penelitian ini adalah *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets* (ROA), dan *Total Assets Turnover* (TATO). Baik penelitian Agnisyar (2018) maupun penelitian Nurdiyana dkk. (2018)

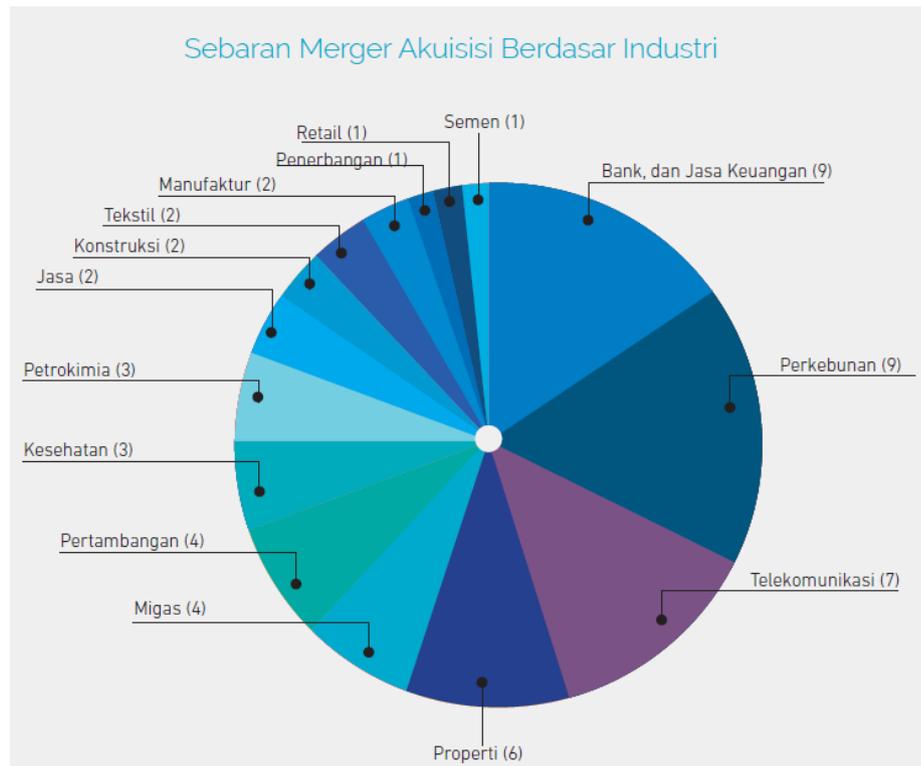
menunjukkan bahwa aktivitas akuisisi yang dilakukan oleh PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2013 tidak memberikan perbedaan yang signifikan.

Penelitian lain yang berfokus pada pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dilakukan oleh Mahendra, Artini, & Suarjaya (2012). Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang secara berturut-turut membagikan dividen selama periode 2006-2009. Hasil yang didapatkan dari penelitian tersebut adalah bahwa kinerja keuangan dilihat dari likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan dilihat dari leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Mahendra et al., 2012).

Tjandrakirana & Monika (2014) melakukan penelitian pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Mereka menggunakan ROA dan ROE sebagai indikator pengukuran kinerja keuangan. Hasil yang mereka dapatkan adalah bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian ROA dan ROE secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

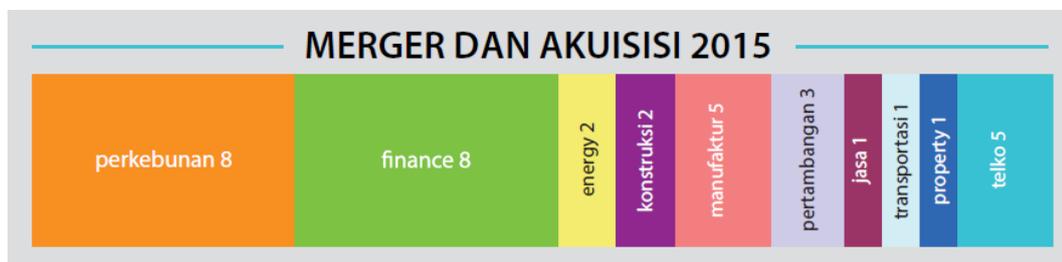
Penelitian – penelitian di atas dilakukan pada perusahaan yang melakukan akuisisi dari berbagai sektor. Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian serupa yang berfokus pada salah satu sektor usaha untuk melihat apakah peneliti bisa mendapatkan hasil yang berbeda dari penelitian – penelitian tersebut di atas. Berdasarkan data yang dirilis oleh Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) dalam laporan tahunan periode 2014, sektor usaha yang mendominasi aktivitas merger dan akuisisi di tahun 2014 adalah sektor perkebunan dan sektor keuangan.

Pada laporan tahunan 2015 pun kedua sektor tersebut masih menempati posisi teratas sebagai sektor usaha dengan aktivitas merger dan akuisisi terbanyak. Di dalam laporan tahunan tersebut juga KPPU mengatakan bahwa sektor perkebunan dan sektor keuangan meramaikan aktivitas akuisisi selama tiga tahun berturut-turut.



Gambar 1. 1 Grafik Sebaran Aktivitas Merger dan Akuisisi Berdasarkan Industri Tahun 2014

Sumber: KPPU (2014)

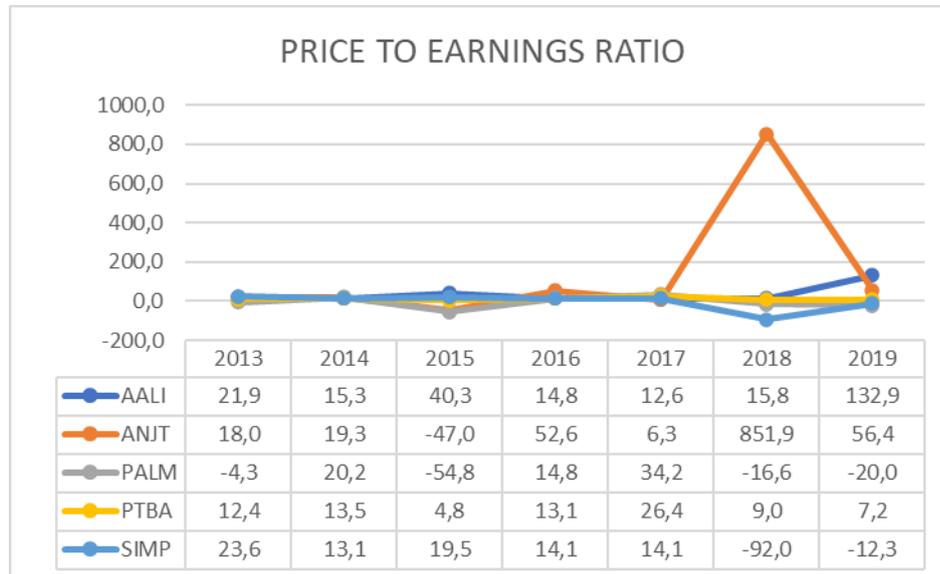


Gambar 1. 2 Grafik Sebaran Aktivitas Merger dan Akuisisi Berdasarkan Industri Tahun 2015

Sumber: KPPU (2015)

Berdasarkan data tersebut, dapat dikatakan bahwa banyak perusahaan di sektor perkebunan yang percaya diri melakukan lebih banyak aktivitas akuisisi dibandingkan dengan sektor usaha lainnya. Dengan tingginya aktivitas akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan sektor perkebunan, ada harapan positif bahwa akan terlihat peningkatan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan aktivitas akuisisi. Jika ditelusur lebih dalam, beberapa perusahaan

sektor perkebunan yang melakukan akuisisi tersebut mengalami fluktuasi yang cenderung serupa dalam kurun waktu 5 tahun setelah aktivitas akuisisi, dilihat dari unsur *Price to Earnings Ratio* sebagai nilai perusahaan.



Gambar 1. 3 Grafik PER Perusahaan Sektor Perkebunan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Sumber: IDX, Data Diolah Peneliti (2020)

Grafik di atas menunjukkan perubahan nilai PER selama lima tahun dari 5 perusahaan sektor perkebunan yang melakukan aktivitas akuisisi di tahun 2014. Terlihat bahwa fluktuasi nilai PER dari lima perusahaan di atas cenderung serupa. Di tahun 2018 terlihat peningkatan nilai PER yang ekstrem dari perusahaan PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk. (ANJT) jika dibandingkan dengan perusahaan yang serupa di tahun yang sama. Peneliti tertarik untuk meneliti apakah hal tersebut dipengaruhi oleh kinerja keuangan dari perusahaan setelah melakukan akuisisi. Peneliti akan mencoba untuk membandingkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan di sektor perkebunan sebelum akuisisi dengan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan di sektor perkebunan sesudah akuisisi.

Maka dari itu, Peneliti tertarik untuk meneliti topik ini dan mengangkat judul **“PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI SEKTOR PERKEBUNAN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI”**.

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dipaparkan di atas, Peneliti merumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kinerja keuangan (yang diukur dari DAR, DER, ROA, dan ROE) terhadap nilai perusahaan (yang diukur dari PER) sektor perkebunan sebelum akuisisi?
2. Bagaimana pengaruh kinerja keuangan (yang diukur dari DAR, DER, ROA, dan ROE) terhadap nilai perusahaan (yang diukur dari PER) sektor perkebunan sesudah akuisisi?
3. Bagaimana perbedaan antara pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sektor perkebunan sebelum akuisisi dengan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sektor perkebunan sesudah akuisisi?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin Peneliti capai melalui penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menjelaskan bagaimana pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan di sektor perkebunan sebelum akuisisi.
2. Untuk menjelaskan bagaimana pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan di sektor perkebunan sesudah akuisisi.
3. Untuk menjelaskan bagaimana perbedaan antara pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan di sektor perkebunan sebelum akuisisi dengan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan di sektor perkebunan sesudah akuisisi.

1.4. Manfaat Penelitian

Dengan dilaksanakannya penelitian ini tentunya tidak hanya mengasakan hasil, tetapi juga manfaat yang akan berguna untuk kemudian hari. Adapun manfaat yang diharapkan adalah sebagai berikut:

a. Dari segi teoritis:

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan dan memperluas pemahaman bagi para akademisi maupun pelaku bisnis mengenai perbedaan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sektor perkebunan sebelum dan sesudah akuisisi.

b. Dari segi praktis:

Diharapkan hasil yang akan didapat melalui penelitian ini mampu sedikitnya membantu, baik pelaku usaha maupun para investor dan masyarakat luas, memberikan gambaran yang lebih luas mengenai dampak yang ditimbulkan dari aktivitas akuisisi dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan sektor perkebunan. Sehingga demikian para pelaku bisnis dapat menyusun strategi yang lebih efektif dan efisien dalam melakukan aktivitas akuisisi.