

ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI PADA PT SEMEN INDONESIA Tbk.

Reza Riezqi Aziz
rezariezqi@gmail.com
Bambang Hadi Santoso

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

A company should be able to develop an expansion strategy or growth, one of them is to do the acquisition activity. The acquisition is taking over activity/stock stakeholders from other companies, both half or overall so that those companies have rights and control over the acquisition company. This research aimed to measure the success of those activity through financial performance analysis at PT Semen Indonesia Tbk. before and after the acquisition to the PT Holcim Indonesia Tbk. with parametric measurement of Independent Sample T-Test and non-parametric measurement of Mann Whitney Test on the 7 variables of financial ratio included Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Current Ratio (CR), Debt to Assets Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), Total Assets Turnover (TATO), and Earning per Share (EPS). The data type of this research used secondary data in a financial statement at PT Semen Indonesia Tbk. Furthermore, the periods of 9 quartal before acquisition starts from Q4 2016 until Q4 2018 and 9 quartal after acquisition began from Q2 2019 so that by Q2 2021, it will be obtained from Indonesia Stock Exchange Investment Gallery (GIBEI) STIESIA Surabaya. The research result showed that the company had a significant change in the financial performance as measured by ROA, CR, DAR, and DER. Nevertheless, measured from ROE, TATO, and EPS, the company's financial performance did not experience any significant changes.

Keywords: Acquisition, financial statement, financial performance, parametric test, non-parametric test.

ABSTRAK

Suatu perusahaan dapat mengembangkan strategi ekspansi atau pertumbuhan, salah satunya dengan melakukan aktivitas akuisisi. Akuisisi merupakan aktivitas pengambilalihan saham dari perusahaan lain, baik itu sebagian atau keseluruhan, agar perusahaan tersebut memiliki hak dan kendali atas perusahaan yang telah diakuisisi. Penelitian ini bertujuan untuk menilai keberhasilan dari aktivitas tersebut melalui analisis kinerja keuangan PT Semen Indonesia Tbk. sebelum dan sesudah akuisisi terhadap PT Holcim Indonesia Tbk. dengan menggunakan pengujian parametrik *Independent Sample T-Test* dan pengujian non parametrik *Mann Whitney Test* terhadap 7 variabel rasio keuangan yang meliputi ROA, ROE, CR, DAR, DER, TATO, dan EPS. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan PT Semen Indonesia Tbk. periode 9 kuartal sebelum akuisisi dimulai dari Q4 2016 hingga Q4 2018 dan 9 kuartal setelah akuisisi dimulai dari Q2 2019 hingga Q2 2021, yang diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya. Hasil yang diperoleh adalah perusahaan mengalami perubahan yang signifikan terhadap kinerja keuangan yang dinilai dari ROA, CR, DAR, dan DER. Namun jika dinilai dari ROE, TATO, dan EPS, kinerja keuangan perusahaan tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Kata kunci: Akuisisi, laporan keuangan, kinerja keuangan, uji parametrik, uji non-parametrik.

PENDAHULUAN

Mengingat bahwa Indonesia merupakan negara berkembang dimana pemerintah terus-menerus melakukan upaya untuk meningkatkan perekonomian melalui pembangunan infrastruktur, fasilitas penunjang distribusi & transportasi, program kesejahteraan masyarakat dibidang perumahan, hingga proyek properti sektor swasta, serta konsumsi retail. Maka tidak heran jika kebutuhan terhadap semen dalam beberapa tahun terakhir di pasar domestik terus mengalami kenaikan. Selain itu, Kuncoro (2007:95) mengungkapkan bahwa tingkat populasi yang tinggi dalam suatu negara pada dasarnya

juga dapat menggambarkan tingkat permintaan yang cukup potensial. Sehingga, faktor-faktor inilah yang akhirnya menyebabkan munculnya pemain-pemain baru dari dalam negeri seperti Semen Merah Putih, Semen Bima, PT Semen Baturaja, PT Semen Andalas Indonesia, dll. Bahkan, perusahaan asing juga banyak yang tertarik untuk berinvestasi dan ikut meramaikan industri semen domestik karena melihat peluang bisnis yang cukup menjanjikan. Beberapa diantaranya juga merupakan raksasa produsen semen di Eropa seperti Heidelberg Cement dari Jerman, Lafarge Cement dari Swiss, dan Italcementi dari Italia. Diikuti oleh Cemex dari Meksiko, Anhui Conch Cement dan Jui Shin dari China, UltraTech Cement dari India, serta Siam Cement dari Thailand.

Dengan munculnya kompetitor swasta maupun asing (global), PT Semen Indonesia Tbk. menyadari bahwa di era perdagangan bebas saat ini, perlu adanya strategi dari perusahaan agar tetap bertahan hidup, berkembang, bahkan berdaya saing di pasar domestik maupun pasar internasional. Menurut Moin (2007:13) di tengah persaingan yang ketat, Merger & Acquisition (M&A) dinilai sebagai salah satu strategi yang mampu menciptakan sinergi secara cepat untuk memperluas pangsa pasar serta memberikan dampak signifikan bagi para stakeholder daripada harus membangun unit bisnis baru dari awal (start-up business). Merger merupakan suatu bentuk penggabungan dari dua perusahaan atau lebih menjadi satu kesatuan untuk memperkuat kondisi perusahaan. Sedangkan acquisition atau akuisisi merupakan aktivitas take over / pengambilalihan saham dari perusahaan lain, baik itu sebagian atau keseluruhan, agar perusahaan tersebut memiliki hak dan kendali atas perusahaan yang telah diakuisisi.

Konsep dasar ini dijadikan salah satu alasan PT Semen Indonesia Tbk. untuk mengakuisisi PT Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) pada Januari 2019. Akuisisi ini menjadikan Semen Indonesia yang sebelumnya hanya mampu menguasai 39,4% pangsa pasar domestik meningkat menjadi 53,4% dengan adanya tambahan 14% yang dimiliki oleh Holcim sehingga menguatkan posisi Semen Indonesia sebagai market leader dalam industri semen domestik, sekaligus menjadikan Semen Indonesia sebagai perusahaan semen terbesar di Asia Tenggara mengacu dari kapasitas produksi yang dapat dihasilkan menjadi 53 juta ton per tahun.

Dalam proses akuisisi ini, Semen Indonesia perlu adanya pinjaman sindikasi dari beberapa bank untuk mengambil alih Holcim karena nilai transaksi yang disepakati cukup besar yakni 917 juta dolar atau sekitar 13,8 triliun rupiah terhadap 6.179.612.820 lembar saham yang setara dengan 80,64% kepemilikan Lafarge Cement melalui anak perusahaannya Holderfin BV di PT Holcim Indonesia Tbk. Manajemen akhirnya melibatkan beberapa bank asing yaitu BNP Paribas, Deutsche Bank AG Singapore Branch, Maybank Kim Eng Securities PTE Ltd, MUFG Bank Ltd, dan Standard Chartered Bank dengan total pinjaman sebesar 1,28 miliar dolar atau 18,97 triliun rupiah dengan tenor 24 bulan.

Secara kasat mata, akuisisi memang secara instan menimbulkan dampak positif pada Semen Indonesia dari adanya peningkatan kapasitas produksi maupun perluasan pangsa pasar sehingga mampu menembus pasar internasional. Akan tetapi, perlu cara untuk mengamati nilai yang dapat dihasilkan dari suatu aktivitas akuisisi. Dalam konteks keilmuan, akuisisi dapat dilihat dari perspektif Keuangan Perusahaan (*Corporate Finance*) karena merupakan salah satu bentuk investasi jangka panjang yang dapat dianalisis kelayakannya menggunakan rasio-rasio keuangan melalui informasi dari data laporan finansial. Perhitungan kinerja tersebut dapat menggunakan rasio profitabilitas yang diukur dari *Return on Assets* dan *Return on Equity*, rasio likuiditas yang diukur dari *Current Ratio*, rasio hutang yang diukur dari *Debt to Assets Ratio* dan *Debt to Equity Ratio*, rasio aktivitas yang diukur dari *Total Assets Turnover*, serta rasio pasar yang diukur dari *Earning per Share* (Moin, 2007).

Perumusan masalah yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini antara lain : 1) Bagaimana kinerja dari PT Semen Indonesia Tbk. diukur dari *Return on Assets* antara

sebelum dan sesudah melakukan akuisisi ?, 2) Bagaimana kinerja dari PT Semen Indonesia Tbk. diukur dari *Return on Equity* antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi ?, 3) Bagaimana kinerja dari PT Semen Indonesia Tbk. diukur dari *Current Ratio* antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi ?, 4) Bagaimana kinerja dari PT Semen Indonesia Tbk. diukur dari *Debt to Assets Ratio* antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi ?, 5) Bagaimana kinerja dari PT Semen Indonesia Tbk. diukur dari *Debt to Equity Ratio* antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi ?, 6) Bagaimana kinerja dari PT Semen Indonesia Tbk. diukur dari *Total Assets Turnover* antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi ?, 7) Bagaimana kinerja dari PT Semen Indonesia Tbk. diukur dari *Earning per Share* antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi ?.

Sedangkan tujuan penelitian ini adalah : 1) Untuk mengetahui kinerja dari PT Semen Indonesia Tbk. diukur dari *Return on Assets* antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi, 2) Untuk mengetahui kinerja dari PT Semen Indonesia Tbk. diukur dari *Return on Equity* antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi, 3) Untuk mengetahui kinerja dari PT Semen Indonesia Tbk. diukur dari *Current Ratio* antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi, 4) Untuk mengetahui kinerja dari PT Semen Indonesia Tbk. diukur dari *Debt to Assets Ratio* antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi, 5) Untuk mengetahui kinerja dari PT Semen Indonesia Tbk. diukur dari *Debt to Equity Ratio* antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi, 6) Untuk mengetahui kinerja dari PT Semen Indonesia Tbk. diukur dari *Total Assets Turnover* antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi, 7) Untuk mengetahui kinerja dari PT Semen Indonesia Tbk. diukur dari *Earning per Share* antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi

TINJAUAN TEORITIS

Akuisisi

Moin (2007:8) menjabarkan bahwa akuisisi merupakan proses pengambilalihan kepemilikan aset atau saham dari suatu entitas terhadap entitas lain, dimana setelah aktivitas tersebut perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih akan berjalan sebagai badan hukum yang terpisah. Pendapat lain dikemukakan oleh Sitanggang (2013:201) bahwa akuisisi merupakan pembelian perusahaan lain dimana *acquiring company* (perusahaan pengambil alih) akan menjadi induk dari *target company* (perusahaan sasaran).

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan bahwa akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau perseorangan untuk mengambil alih (baik seluruh atau sebagian besar) saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut.

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) melalui PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No. 22 menjabarkan istilah akuisisi berdasarkan sudut pandang akuntansi, yang disebut sebagai suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban atau mengeluarkan saham.

Laporan Keuangan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (2015) (dalam Sujarweni, 2019:1) dijelaskan bahwa laporan keuangan adalah bagian dari proses pelaporan keuangan perusahaan. Sedangkan menurut Kasmir (2015:7) bahwa laporan keuangan dapat dijelaskan secara sederhana sebagai bentuk catatan atau pembukuan untuk mengetahui posisi dan kondisi keuangan saat ini maupun dalam periode tertentu. Sudana (2009:15) juga ikut menjabarkan bahwa laporan keuangan merupakan informasi keuangan yang disediakan oleh suatu

perusahaan dan disesuaikan dengan kaidah-kaidah akuntansi. Bagi suatu perusahaan, penyajian laporan keuangan secara khusus merupakan salah satu tanggung jawab dari manajer keuangan untuk merencanakan keuangan, mencari sumber dana eksternal, memanfaatkan sumber dana perusahaan secara optimal, dan memaksimalkan nilai perusahaan. Penyajian dari laporan keuangan juga harus memenuhi beberapa syarat yakni mudah dipahami, bersifat relevan, memiliki kualitas andal atau tidak menyesatkan, dapat diperbandingkan antar periode, netral, dan disajikan secara lengkap.

Dalam praktiknya, Kasmir (2015:12) menyebutkan bahwa laporan keuangan bersifat historis dan menyeluruh. Bersifat historis artinya bahwa laporan keuangan disusun menggunakan data dari masa lalu dan masa sekarang. Kemudian bersifat menyeluruh artinya laporan keuangan tersebut dibuat secara lengkap sesuai dengan aturan yang telah ditentukan. Menurut Sujarweni (2019:23), aturan yang dimaksud yaitu disusun sesuai dengan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) di Indonesia yang dikeluarkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dan Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) No. VIII.G.7 tentang "Pedoman Penyajian Laporan Keuangan" yang terlampir dalam Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-554/132/2010 tanggal 30 Desember 2010 serta Surat Edaran Bapepam-LK yang meliputi: a) Neraca, yaitu laporan yang menggambarkan posisi keuangan dari suatu perusahaan yang meliputi aktiva, kewajiban, dan ekuitas pada suatu periode tertentu, b) Laporan Laba Rugi, yaitu laporan mengenai pendapatan, beban, dan laba atau rugi suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu, c) Laporan Perubahan Ekuitas, yaitu laporan yang menyajikan perubahan modal karena penambahan dan pengurangan dari laba atau rugi dan transaksi pemilik, d) Laporan Arus Kas, yaitu laporan yang menggambarkan penerimaan dan pengeluaran kas selama satu periode tertentu yang dibagi menjadi 3 bagian aktivitas yaitu arus kas dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan, dan e) Catatan Atas Laporan Keuangan, yaitu sebuah informasi maupun catatan tambahan untuk memberi penjelasan kepada pembaca atas laporan keuangan

Analisis Rasio Keuangan

Pengertian rasio keuangan menurut Horne (lihat Kasmir, 2015:104) merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya yang berada dalam satu komponen maupun antar komponen dalam laporan keuangan. Sedangkan yang dimaksud dengan analisis rasio keuangan adalah aktivitas penilaian dan identifikasi terhadap rasio-rasio keuangan untuk mengetahui gambaran kinerja perusahaan (Sujarweni, 2019:71). Sudana (2009:22) mengatakan bahwa analisis rasio keuangan sangat penting dilakukan agar dapat mengetahui kekuatan dan kelemahan suatu entitas bisnis. Informasi yang diperoleh juga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan dan penyusunan rencana perusahaan ke depan. Bentuk-bentuk rasio keuangan berdasarkan sumbernya dibagi menjadi 3 golongan. Yang pertama adalah rasio neraca, yaitu rasio-rasio yang bersumber dari akun-akun neraca. Yang kedua adalah rasio laporan laba rugi, yaitu rasio-rasio yang bersumber dari *income statement*. Yang ketiga adalah rasio antar laporan, yaitu rasio-rasio yang berasal baik dari neraca maupun *income statement*. Sedangkan bentuk-bentuk rasio berdasarkan akunnya secara umum dibagi menjadi 5 golongan yaitu *profitability ratio*, *liquidity ratio*, *leverage/solvability ratio*, *activity ratio*, dan *market value ratio*.

Rasio Profitabilitas

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* dan *Return on Equity*. *Return on Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba

bersih dengan menggunakan seluruh aktiva. Sedangkan *Return on Equity* (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dengan menggunakan modal sendiri. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Rumus ROA} = \frac{\text{EARNING AFTER TAXES}}{\text{TOTAL ASSETS}}$$

$$\text{Rumus ROE} = \frac{\text{EARNING AFTER TAXES}}{\text{TOTAL EQUITY}}$$

Rasio Likuiditas

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang dan kewajiban jangka pendek. Jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio*. *Current Ratio* (CR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Rumus CR} = \frac{\text{CURRENT ASSETS}}{\text{CURRENT LIABILITIES}}$$

Rasio Solvabilitas

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar penggunaan hutang dalam pembelanjaan perusahaan. Jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Assets Ratio* dan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Assets Ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi dana yang bersumber dari hutang untuk membiayai aktiva perusahaan. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi dana yang bersumber dari hutang dibandingkan dengan modal perusahaan sendiri. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Rumus DAR} = \frac{\text{TOTAL LIABILITIES}}{\text{TOTAL ASSETS}}$$

$$\text{Rumus DER} = \frac{\text{TOTAL LIABILITIES}}{\text{TOTAL EQUITY}}$$

Rasio Aktivitas

Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola aktiva atau kekayaannya. Jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Assets Turnover*. *Total Assets Turnover* (TATO) digunakan untuk mengukur efektivitas perputaran seluruh aktiva dalam menghasilkan *revenue*. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Rumus TATO} = \frac{\text{SALES}}{\text{TOTAL ASSETS}}$$

Rasio Nilai Pasar

Rasio ini digunakan untuk menilai kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*) di mata para investor. Jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Earning per Share*. *Earning per Share* (EPS) digunakan untuk mengetahui seberapa besar laba bersih perusahaan yang terkandung atas tiap lembar saham yang beredar. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Rumus EPS} = \frac{\text{EARNING AFTER TAX}}{\text{NUMBER OF OUTSTANDING COMMON SHARE}}$$

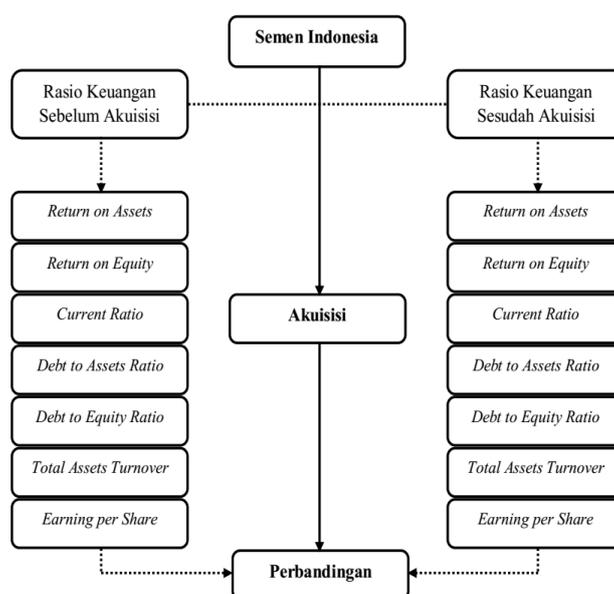
Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan berkaitan dengan kinerja keuangan sebelum dan sesudah adanya aktivitas akuisisi pernah dilakukan diantaranya : 1) Candrasari (2014), dimana hasil penelitian yang diperoleh menyatakan bahwa seluruh rasio yang diteliti tidak memiliki perbedaan yang signifikan sehingga hipotesis yang diajukan dalam

penelitiannya tidak terbukti, 2) Purnawati (2016), dimana hasil penelitian yang diperoleh menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap 4 variabel yang diteliti selama 6 tahun periode sebelum dan sesudah akuisisi, 3) Ramadhan (2016), dimana hasil penelitian yang diperoleh menyatakan bahwa dari 7 rasio yang diteliti, ternyata ada 4 rasio yang tidak terdapat perbedaan yang signifikan yaitu *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Debt to Total Assets* dan *Debt to Equity Ratio*. Sedangkan *Net Profit Margin*, *Return on Assets*, dan *Return on Equity* mengalami perbedaan yang signifikan setelah adanya proses akuisisi.

Rerangka Konseptual

Rerangka konseptual dalam penelitian tampak pada Gambar 1 sebagai berikut :



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Akuisisi Terhadap *Return on Assets*

Aktivitas akuisisi sangat berpengaruh terhadap *Return on Assets* karena secara otomatis ukuran perusahaan akan bertambah besar karena adanya penggabungan aset dengan perusahaan yang diakuisisi (*target company*). Widowati (2018) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa aktivitas *merger & acquisition* (M&A) dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan yang diukur melalui ROA, sehingga dari uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1: ROA memiliki perbedaan yang signifikan setelah akuisisi

Pengaruh Akuisisi Terhadap *Return on Equity*

Return on Equity juga akan mengalami perubahan akibat dari adanya aktivitas akuisisi karena bertambahnya jumlah kekayaan atau modal dari perusahaan yang dapat digunakan untuk meningkatkan laba. Ramadhan (2018) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan yang diukur melalui ROE setelah melakukan akuisisi, sehingga dari uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2: ROE memiliki perbedaan yang signifikan setelah akuisisi

Pengaruh Akuisisi Terhadap *Current Ratio*

Selain mendapatkan hak atas seluruh aset, kekayaan, dan sumber daya, perusahaan pengakuisisi ikut memiliki tanggung jawab terhadap kewajiban atau hutang yang dimiliki oleh perusahaan target, baik hutang dalam jangka pendek dan jangka panjang sehingga hal tersebut dapat memengaruhi rasio likuiditas yang tercermin dari *Current Ratio*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Diana (2017) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* mengalami perubahan yang signifikan setelah adanya aktivitas akuisisi, sehingga dari uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3: CR memiliki perbedaan yang signifikan setelah akuisisi

Pengaruh Akuisisi Terhadap *Debt to Assets Ratio*

Salah satu tujuan dari adanya aktivitas akuisisi adalah untuk mengembangkan bisnis atau ekspansi agar memperoleh pangsa pasar yang lebih luas. Namun memerlukan biaya yang cukup besar sebagai konsekuensi atas tindakan tersebut dimana sumber dana yang diperoleh biasanya bersumber dari pihak lain dalam bentuk hutang. Perusahaan perlu memiliki pengelolaan hutang yang baik dan mempertimbangkan kemampuan untuk membayar hutang dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki, karena akan sangat berpengaruh pada rasio hutang terhadap aset perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Yanti (2018) menunjukkan bahwa *Debt to Assets Ratio* mengalami perubahan yang signifikan setelah adanya aktivitas akuisisi, sehingga dari uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4: DAR memiliki perbedaan yang signifikan setelah akuisisi

Pengaruh Akuisisi Terhadap *Debt to Equity Ratio*

Moin (2003) mengungkapkan bahwa ada kalanya akuisisi timbul “ketamakan” dan sifat ambisius dari para pemegang kekuasaan. Tindakan irrasional seperti ini terkadang mengabaikan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban menggunakan struktur modal yang dimiliki. Kecerobohan yang dilakukan dapat memengaruhi DER karena rasio ini menggunakan struktur modal yang dimiliki sebagai pembanding dari total hutang yang harus dibayar. Hal ini diperkuat dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Maryanti (2017) dimana hasilnya menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* mengalami perubahan yang signifikan setelah adanya aktivitas akuisisi, sehingga dari uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5: DER memiliki perbedaan yang signifikan setelah akuisisi

Pengaruh Akuisisi Terhadap *Total Assets Turnover*

Menurut Sudana (2011:240), TATO menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan seluruh aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu, dimana semakin tinggi nilai rasio berarti semakin baik pula kinerja perusahaan. Dengan adanya peningkatan jumlah aset yang diakibatkan dari aktivitas akuisisi maka hal tersebut dapat meningkatkan penjualan apabila perusahaan mampu memperbesar rasio *Total Assets Turnover*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yanti (2018) dimana hasilnya menunjukkan bahwa *Total Assets Turnover* mengalami perubahan yang signifikan setelah adanya aktivitas akuisisi, sehingga dari uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H6: TATO memiliki perbedaan yang signifikan setelah akuisisi

Pengaruh Akuisisi Terhadap *Earning per Share*

Keputusan akuisisi memiliki pengaruh yang cukup besar dalam memperbaiki kondisi perusahaan, karena bergabungnya dua atau lebih perusahaan dapat menunjang kegiatan usaha, kemampuan pemasaran, riset, *manajerial skills*, transfer teknologi, maupun efisiensi dari segi produksi dan sumber daya untuk meningkatkan keuntungan. Suatu akuisisi dinilai

berhasil apabila terjadi peningkatan nilai atau *value* perusahaan yang tercermin dari saham. Para investor maupun *stakeholder* dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih suatu emiten yang dialokasikan pada tiap lembar saham dengan menggunakan *Earning per Share*. Sehingga rasio ini akan sangat berkaitan dengan aktivitas yang dilakukan perusahaan, terutama akuisisi. Yanti (2018) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa aktivitas *merger & acquisition* (M&A) dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan yang diukur melalui EPS, sehingga dari uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H7: EPS memiliki perbedaan yang signifikan setelah akuisisi

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Mengingat bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat populasi, maka penulis tidak menggunakan teknik pengambilan sampel melainkan secara langsung menguji sebuah studi kasus terhadap objek yang terpilih untuk dipelajari lebih mendalam (Ahmadi, 2014 ; Bungin, 2005), dimana objek yang dimaksud adalah suatu perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu PT Semen Indonesia Tbk. yang melakukan akuisisi terhadap PT Holcim Indonesia Tbk.

Jenis Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan PT Semen Indonesia Tbk. periode 9 kuartal sebelum akuisisi dimulai dari Q4 2016 hingga Q4 2018 dan 9 kuartal setelah akuisisi dimulai dari Q2 2019 hingga Q2 2021, yang diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya. Penggunaan data sekunder dalam penelitian ini karena lebih mudah diperoleh, sangat kredibel karena telah diaudit oleh akuntan publik, telah teruji dan sudah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam skripsi ini, penulis menggunakan teknik-teknik pengumpulan data yang secara umum sering digunakan di berbagai penelitian, yaitu: 1) Studi Kepustakaan, dilakukan dengan cara mempelajari, mengkaji, serta menelaah literatur-literatur seperti buku, majalah, jurnal, makalah, maupun hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan pokok masalah yang sedang diteliti agar dapat memperoleh informasi sebanyak-banyaknya guna menunjang hasil penelitian (Widodo, 2008:62), 2) Studi Dokumenter, dilakukan dengan cara menelusuri data-data historis berupa catatan, surat, dokumen pribadi, dokumen resmi (baik pemerintah maupun swasta), arsip, film, foto, dan sebagainya, yang tidak terbatas oleh ruang dan waktu sehingga dapat memberi ruang lebih bagi Penulis supaya dapat memperoleh informasi di masa lampau untuk kebutuhan penelitian (Ahmadi, 2014 ; Bungin, 2005).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Return on Assets (ROA)

Return on Assets atau ROA digunakan untuk mengukur kemampuan Semen Indonesia dalam memanfaatkan seluruh dana (aktiva) untuk memperoleh laba. Semakin besar rasio ini maka Semen Indonesia dapat dikatakan mampu memaksimalkan seluruh asetnya untuk memperoleh keuntungan.

$$\text{Rumus ROA} = \frac{\text{EARNING AFTER TAXES}}{\text{TOTAL ASSETS}}$$

Return on Equity (ROE)

Return on Equity atau ROE digunakan untuk mengukur kemampuan Semen Indonesia dalam memanfaatkan seluruh modal yang dimiliki untuk memperoleh laba. Semakin besar rasio ini maka Semen Indonesia dapat dikatakan mampu memaksimalkan seluruh modalnya untuk memperoleh keuntungan.

$$\text{Rumus ROE} = \frac{\text{EARNING AFTER TAXES}}{\text{TOTAL EQUITY}}$$

Current Ratio (CR)

Current Ratio atau CR akan menunjukkan sejauh mana aktiva lancar yang dimiliki Semen Indonesia dapat menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan kewajiban lancar maka semakin tinggi kemampuan Semen Indonesia untuk membayar hutang jangka pendek. Sebaliknya jika rasio lancar terlalu rendah mencerminkan perusahaan tidak mampu memenuhi liabilitas jangka pendek.

$$\text{Rumus CR} = \frac{\text{CURRENT ASSETS}}{\text{CURRENT LIABILITIES}}$$

Debt to Assets Ratio (DAR)

Debt to Assets Ratio atau DAR akan menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki Semen Indonesia yang didanai oleh krediturnya. Semakin tinggi nilai rasio DAR menunjukkan bahwa makin berisiko sebuah perusahaan karena makin besar hutang yang digunakan dalam pembelian aset-asetnya.

$$\text{Rumus DAR} = \frac{\text{TOTAL LIABILITIES}}{\text{TOTAL ASSETS}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio atau DER ini menggambarkan sampai sejauh mana modal yang dimiliki Semen Indonesia untuk dapat menutupi hutang-hutangnya kepada pihak luar, dimana jika perusahaan memiliki rasio yang rendah maka risiko tak tertagihnya suatu hutang akan semakin mengecil dan struktur modal perusahaan dinilai cukup baik.

$$\text{Rumus DER} = \frac{\text{TOTAL LIABILITIES}}{\text{TOTAL EQUITY}}$$

Total Assets Turnover (TATO)

Total Assets Turnover atau TATO digunakan untuk mengukur efektivitas Semen Indonesia terhadap penggunaan seluruh aktiva dalam menghasilkan revenue. Dapat dikatakan pula bahwa TATO adalah kecepatan berputarnya total aset dalam suatu periode tertentu. Apabila nilai dari TATO semakin cepat maka tingkat pendapatan yang diperoleh semakin besar.

$$\text{Rumus TATO} = \frac{\text{SALES}}{\text{TOTAL ASSETS}}$$

Earning per Share (EPS)

Earning per Share atau EPS merupakan rasio yang dapat digunakan oleh para investor untuk menggambarkan jumlah laba dari Semen Indonesia yang benar-benar tersedia untuk menjadi hak bagi setiap pemegang satu lembar saham biasa. Semakin tinggi nilai rasio *earning per share* maka dividen atau *capital gain* yang akan diterima oleh para *stakeholder* dari Semen Indonesia semakin banyak dan akan menciptakan citra yang positif bagi perusahaan bersangkutan di mata masyarakat umum.

$$\text{Rumus EPS} = \frac{\text{EARNING AFTER TAX}}{\text{NUMBER OF OUTSTANDING COMMON SHARE}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan perhitungan rasio keuangan serta uji statistik menggunakan pengolahan data yang dilakukan melalui program aplikasi SPSS. Teknik analisis menggunakan perhitungan rasio keuangan, analisis data statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji hipotesis.

Perhitungan rasio keuangan bertujuan untuk mengetahui jumlah dari setiap rasio yang menjadi variabel dalam penelitian ini yang meliputi *Current Ratio*, *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Debt to Assets Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Assets Turnover*, dan *Earning per Share of Common Stock* dimulai pada kuartal 4 tahun 2016 hingga kuartal 2 tahun 2021.

Peneliti kemudian akan menggunakan program aplikasi IBM SPSS versi 27 untuk melakukan analisis data statistik yang diawali dengan proses perhitungan statistik deskriptif. Pada dasarnya statistik deskriptif dalam penelitian merupakan proses transformasi data dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari *mean*, standar deviasi, maksimum dan minimum (Finansia, 2016) (dalam Yanti, 2018:41). *Mean* adalah nilai rata-rata dari suatu bilangan yang menunjukkan distribusi nilai yang sama dari kelompok data tertentu. Standar deviasi merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengetahui persebaran data pada suatu sampel dan melihat seberapa dekat data-data tersebut dengan nilai *mean* (Sekaran & Bougie, 2016). Minimum adalah nilai terendah dari suatu data sedangkan maksimum adalah nilai tertinggi dari suatu data.

Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan *One-Sample Kolmogorov Smirnov* untuk mengetahui data-data yang telah dikumpulkan terdistribusi secara normal atau tidak, dengan taraf signifikansi yang ditetapkan sebesar 5% atau 0,05. Apabila $\alpha > 0,05$ maka dapat dikatakan data terdistribusi secara normal, namun jika $\alpha < 0,05$ maka dapat dikatakan data terdistribusi secara tidak normal.

Pengujian hipotesis adalah sebuah proses yang dilakukan untuk mengevaluasi kekuatan dari bukti-bukti sampel dan memberikan dasar untuk membuat keputusan terkait dengan populasinya. Tujuan uji hipotesis adalah untuk memutuskan hipotesis yang diuji dapat diterima atau ditolak. Dalam penelitian ini, jika data sampel terdistribusi normal maka pengujian hipotesis secara parametrik menggunakan *Independent Sample T-Test*, namun jika data sampel tidak terdistribusi secara normal maka pengujian hipotesis secara non parametrik menggunakan *Mann Whitney Test*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Data Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif sebagai salah satu alat pengumpulan dan penyajian data untuk menghasilkan suatu informasi sesuai dengan yang dibutuhkan. Penyajian dalam statistik deskriptif dapat berbentuk tabel, grafik, diagram, histogram, dan lainnya (Walpole, 1995). Dalam hal ini, informasi yang dibutuhkan adalah nilai rata-rata (*mean*) dari masing-masing rasio. Kemudian akan diinterpretasikan secara deskriptif kedalam suatu analisa perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah adanya aktivitas akuisisi pada PT Semen Indonesia Tbk. Statistik deskriptif secara ringkas dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Rasio	N	Mean	Std. Deviation	Min	Max
ROA_SBLM	9	0,03818	0,02881	0,00830	0,10250
ROA_STLH	9	0,01497	0,01082	0,00540	0,03430
ROE_SBLM	9	0,0590	0,0416	0,0133	0,1483
ROE_STLH	9	0,03417	0,02446	0,01220	0,07500

CR_SBLM	9	1,5512	0,2506	1,0788	1,9515
CR_STLH	9	1,3312	0,1757	0,9419	1,4881
DAR_SBLM	9	0,36412	0,02425	0,30870	0,38870
DAR_STLH	9	0,54340	0,02830	0,50520	0,59100
DER_SBLM	9	0,5746	0,0573	0,4465	0,6359
DER_STLH	9	1,2460	0,1207	1,0726	1,4452
TATO_SBLM	9	0,3803	0,1860	0,1331	0,5999
TATO_STLH	9	0,2744	0,1420	0,1030	0,5058
EPS_SBLM	9	307,909	219,650	69,335	764,633
EPS_STLH	9	198,962	144,467	71,690	450,909

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 1 memperlihatkan *mean* atau rata-rata yang dihasilkan dari perhitungan rasio keuangan meliputi ROA, ROE, CR, DAR, DER, TATO, dan EPS, yang dihitung selama periode 9 kuartal sebelum akuisisi dan 9 kuartal setelah akuisisi. Kinerja *Return on Assets* menurun artinya bahwa terjadi penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan aktiva yang tersedia. Kinerja *Return on Equity* menurun artinya bahwa terjadi penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan seluruh sumber daya modal yang tersedia. Kinerja *Current Ratio* menurun artinya bahwa terjadi penurunan kemampuan perusahaan setelah adanya akuisisi dalam membayar hutang lancar dengan menggunakan aset lancarnya. Kinerja *Debt to Assets Ratio* menurun artinya bahwa terjadi peningkatan risiko keuangan perusahaan karena tingginya penggunaan dana pihak ketiga untuk aktivitas operasional maupun pembiayaan investasi pada aktiva. Kinerja *Debt to Equity Ratio* menurun artinya bahwa terjadi peningkatan komposisi total kewajiban yang cukup besar dibanding dengan modal yang dimiliki sehingga berdampak terhadap beban keuangan perusahaan kepada pihak ketiga. Kinerja *Total Assets Turnover* menurun bahwa terjadi penurunan efisiensi perusahaan dalam mempergunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan pendapatan/penjualan. Kinerja *Earning per Share* menurun bahwa terjadi penurunan nilai keuntungan yang bisa dihasilkan dari setiap lembar saham biasa yang beredar. Dengan kata lain, perolehan dividen yang diterima oleh *stakeholder* semakin berkurang dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Dapat disimpulkan bahwa seluruh rasio tersebut menunjukkan penurunan kinerja keuangan dari PT Semen Indonesia Tbk.

Uji Normalitas Data

Uji normalitas adalah sebuah pengujian yang dilakukan dengan tujuan untuk menilai penyebaran data pada suatu kelompok atau variabel memiliki distribusi yang normal atau tidak. Uji normalitas sangat umum dilakukan pada suatu penelitian yang menggunakan metode statistik parametrik karena data yang memiliki distribusi normal merupakan salah satu syarat terpenuhinya tes parametrik. Sedangkan data yang tidak terdistribusi secara normal akan menggunakan metode statistik non parametrik. Dalam penelitian ini, uji normalitas data menggunakan *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test* karena metode ini dianggap cocok digunakan untuk data yang berskala rasio (kuantitatif) dan memiliki jumlah data (n) yang kecil atau kurang dari 30. Hasil pengujian disajikan dalam Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov Smirnov Test

Rasio	N	Mean	Std. Deviation	Test Statistic	Asymp. Sig. (2-tailed)
ROA	18	0,026579	0,0242602	0,191	0,082
ROE	18	0,046607	0,0355085	0,167	0,2
CR	18	1,441189	0,2385224	0,092	0,2
DAR	18	0,453762	0,0957195	0,252	0,004
DER	18	0,910301	0,3574306	0,279	0,001
TATO	18	0,327359	0,1695275	0,133	0,2
EPS	18	253.435,33	188.858,45	0,165	0,2

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 2, variabel *Debt to Assets Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* tidak memenuhi asumsi kenormalan data karena memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 sehingga pengujian hipotesis terhadap kedua variabel tersebut menggunakan alat uji non parametrik *Mann Whitney Test*. Sedangkan variabel *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Current Ratio*, *Total Assets Turnover*, dan *Earning per Share* akan dilakukan pengujian homogenitas data terlebih dahulu sebagai syarat (tidak mutlak) sebelum melakukan pengujian hipotesis menggunakan alat uji parametrik *Independent Sample T-Test*. Uji homogenitas adalah pengujian mengenai sama atau tidaknya varians dua buah distribusi atau lebih.

Uji homogenitas bertujuan untuk meyakinkan bahwa sekumpulan data yang akan diukur memang berasal dari populasi yang sama (homogen) atau dengan kata lain tidak jauh berbeda keragamannya. Dalam penelitian ini, alat ukur yang dipakai untuk pengujian homogenitas adalah *Levene's Test*.

Levene's Test adalah tes yang paling populer dan sering digunakan untuk melakukan uji homogenitas. *Levene's Test* memiliki tujuan utama untuk mengetahui perbedaan dari dua kelompok data dengan varians yang berbeda. Hasil perhitungan dari tes ini akan menunjukkan nilai signifikansi (*p-value*) dari dua kelompok data yang berbeda. Hasil pengujian disajikan dalam Tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Levene's Test

Rasio	F	Sig.
<i>Return on Assets</i>	3,275	0,089
<i>Return on Equity</i>	1,277	0,275
<i>Current Ratio</i>	0,332	0,573
<i>Total Assets Turnover</i>	1,416	0,251
<i>Earning per Share</i>	0,915	0,353

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Setelah dilakukan pengujian homogenitas data menggunakan *Levene's Test*, diperoleh kesimpulan bahwa seluruh rasio bersifat homogen karena memiliki nilai signifikansi diatas 5% (*p-value* > 0,05) sehingga dapat dilakukan pengujian pengujian hipotesis menggunakan alat uji parametrik *Independent Sample T-Test*.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis akan menggunakan dua alat uji yang berbeda karena dalam pengujian normalitas data, terdapat perbedaan hasil dimana 5 variabel yang meliputi ROA,

ROE, CR, TATO, dan EPS akan menggunakan alat uji parametrik *Independent Sample T-Test* sedangkan 2 variabel yang meliputi DAR dan DER akan menggunakan alat uji non parametrik *Mann Whitney Test*. Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan nampak pada Tabel 4 dan Tabel 5 sebagai berikut :

Tabel 4
Independent Sample T-Test

Rasio	T	Sig. (2-tailed)
<i>Return on Assets</i>	2,263	0,038
<i>Return on Equity</i>	1,543	0,142
<i>Current Ratio</i>	2,157	0,047
<i>Total Assets Turnover</i>	1,358	0,193
<i>Earning per Share</i>	1,243	0,232

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Tabel 5
Mann Whitney Test

Rasio	Z	Sig. (2-tailed)
<i>Debt to Assets Ratio</i>	-3,576	0,000
<i>Debt to Equity Ratio</i>	-3,576	0,000

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan uji hipotesis *Independent Sample T-Test* dan *Mann Whitney Test* menggunakan *software IBM SPSS* versi 27 diperoleh hasil perhitungan yang ditampilkan dalam bentuk angka-angka. Pengujian tersebut untuk mengetahui seberapa besar tingkat signifikansi dan pengaruh dari aktivitas akuisisi terhadap kinerja keuangan PT Semen Indonesia Tbk. dalam periode tertentu, yang kemudian akan dijabarkan lebih lanjut pada masing-masing rasio yang menjadi variabel dalam penelitian ini.

Pembahasan

ROA memiliki perbedaan yang signifikan

Berdasarkan perhitungan yang sudah dilakukan, terlihat bahwa *Return on Assets* pada kolom *Sig. (2-tailed)* memiliki nilai sebesar 0,038. Nilai tersebut lebih rendah daripada taraf signifikansi yang ditetapkan ($0,038 < 0,05$). Maka keputusan yang diambil adalah H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan PT Semen Indonesia Tbk. khususnya pada *Return on Assets* dalam periode 9 kuartal sebelum dan 9 kuartal sesudah adanya proses akuisisi terhadap PT Holcim Indonesia Tbk.

Aktifitas akuisisi yang dilakukan dapat memberikan kenaikan jumlah kekayaan cukup besar dan juga meningkatkan ukuran perusahaan dari sisi aset yang dimiliki, walaupun memang secara rasio mengalami penurunan dibandingkan sebelum adanya aktivitas akuisisi. Penurunan nilai rata-rata rasio setelah akuisisi disebabkan karena adanya peningkatan cukup besar pada pos beban bunga yang diakibatkan dari bertambahnya hutang dalam bentuk pinjaman, pada akhirnya akan mengurangi laba bersih perusahaan. Selain itu, Asosiasi Semen Indonesia (ASI) melaporkan bahwa tahun 2019 terjadi kelebihan pasokan semen nasional sebesar 37 juta ton, oleh karena itu tingkat utilisasi pabrik menjadi tidak maksimal dan hanya berkisar antara 60% hingga 65%. Hal ini juga berlaku bagi Semen Indonesia dimana bertambahnya jumlah aset belum diperdagungkan seluruhnya untuk menghasilkan laba bersih sehingga hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Widowati (2018) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Return on Assets* sebelum dan sesudah akuisisi.

ROE tidak memiliki perbedaan yang signifikan

Berdasarkan perhitungan yang sudah dilakukan, terlihat bahwa *Return on Equity* pada kolom *Sig. (2-tailed)* memiliki nilai sebesar 0,142. Nilai tersebut lebih tinggi daripada taraf signifikansi yang ditetapkan ($0,142 > 0,05$). Maka keputusan yang diambil adalah H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan PT Semen Indonesia Tbk. khususnya pada *Return on Equity* dalam periode 9 kuartal sebelum dan 9 kuartal sesudah adanya proses akuisisi terhadap PT Holcim Indonesia Tbk.

Seperti yang telah diketahui sebelumnya bahwa proses akuisisi terhadap PT Holcim Indonesia melibatkan hutang sindikasi dari beberapa bank asing yang mencapai 13 triliun rupiah. Secara finansial, nilai investasi yang cukup tinggi pada akhirnya menimbulkan kenaikan beban bunga dan akan mengurangi laba bersih yang diterima perusahaan. Selain itu, tidak adanya peningkatan struktur modal yang cukup besar sehingga dapat disimpulkan bahwa aktifitas akuisisi yang dilakukan belum dapat memberikan hasil yang berpengaruh bagi profitabilitas perusahaan, khususnya pada *Return on Equity*. Secara manajerial, perusahaan belum mampu memaksimalkan potensi sumberdaya modal yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih. Dalam jangka pendek (9 kuartal), manfaat dari akuisisi belum dapat tercermin dari rasio ROE, oleh karena itu hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardini (2018) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Return on Equity* sebelum dan sesudah akuisisi.

CR memiliki perbedaan yang signifikan

Berdasarkan perhitungan yang sudah dilakukan, terlihat bahwa *Current Ratio* pada kolom *Sig. (2-tailed)* memiliki nilai sebesar 0,047. Nilai tersebut lebih rendah daripada taraf signifikansi yang ditetapkan ($0,047 < 0,05$). Maka keputusan yang diambil adalah H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan PT Semen Indonesia Tbk. khususnya pada *Current Ratio* dalam periode 9 kuartal sebelum dan 9 kuartal sesudah adanya proses akuisisi terhadap PT Holcim Indonesia Tbk.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa aktifitas akuisisi yang dilakukan oleh PT Semen Indonesia Tbk. ternyata memberikan pengaruh yang cukup banyak terhadap liabilitas lancar, terutama pada pos pinjaman jangka pendek akibat dari hutang sindikasi yang memiliki tenor 2 tahun. Sehingga jatuh tempo pelunasan terjadi sekitar periode kuartal 1 dan kuartal 2 tahun 2021. Secara manajerial, terjadi peningkatan risiko likuiditas karena terdapat penurunan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidah (2013) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Current Ratio* sebelum dan sesudah akuisisi.

DAR memiliki perbedaan yang signifikan

Berdasarkan perhitungan yang sudah dilakukan, terlihat bahwa *Debt to Assets Ratio* pada kolom *Sig. (2-tailed)* memiliki nilai sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih rendah daripada taraf signifikansi yang ditetapkan ($0,000 < 0,05$). Maka keputusan yang diambil adalah H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan PT Semen Indonesia Tbk. khususnya pada *Debt to Assets Ratio* dalam periode 9 kuartal sebelum dan 9 kuartal sesudah adanya proses akuisisi terhadap PT Holcim Indonesia Tbk.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa aktifitas akuisisi yang dilakukan selain dapat meningkatkan aset dan ukuran perusahaan secara keseluruhan, juga sangat memengaruhi rasio hutang, mengingat bahwa pembelian 80,64% saham Holcim Indonesia membutuhkan

dana yang cukup besar dan seluruhnya berasal dari hutang sindikasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yanti (2018) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Debt to Assets Ratio* sebelum dan sesudah akuisisi.

DER memiliki perbedaan yang signifikan

Berdasarkan perhitungan yang sudah dilakukan, terlihat bahwa *Debt to Equity Ratio* pada kolom *Sig. (2-tailed)* memiliki nilai sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih rendah daripada taraf signifikansi yang ditetapkan ($0,000 < 0,05$). Maka keputusan yang diambil adalah H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan PT Semen Indonesia Tbk. khususnya pada *Debt to Equity Ratio* dalam periode 9 kuartal sebelum dan 9 kuartal sesudah adanya proses akuisisi terhadap PT Holcim Indonesia Tbk.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa aktifitas akuisisi yang dilakukan walaupun hanya sedikit meningkatkan modal perusahaan, namun total hutang yang menjadi kewajiban perusahaan meningkat drastis karena dipengaruhi pinjaman pihak ketiga dengan total mencapai 13 triliun rupiah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maryanti (2017) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah akuisisi.

TATO tidak memiliki perbedaan yang signifikan

Berdasarkan perhitungan yang sudah dilakukan, terlihat bahwa *Total Assets Turnover* pada kolom *Sig. (2-tailed)* memiliki nilai sebesar 0,193. Nilai tersebut lebih tinggi daripada taraf signifikansi yang ditetapkan ($0,193 > 0,05$). Maka keputusan yang diambil adalah H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan PT Semen Indonesia Tbk. khususnya pada *Total Assets Turnover* dalam periode 9 kuartal sebelum dan 9 kuartal sesudah adanya proses akuisisi terhadap PT Holcim Indonesia Tbk.

Peneliti melihat bahwa perusahaan kesulitan untuk meningkatkan nilai rata-rata penjualannya dan mengalami sedikit penurunan. Kondisi tersebut dapat dipengaruhi oleh pandemi COVID-19 yang menyebabkan rendahnya permintaan dari konsumen. Selain itu pada tahun 2019, Indonesia memasuki tahun politik yang menyebabkan banyak program pembangunan pemerintah yang ditunda dan tidak sedikit investor swasta yang menunda proyeknya karena menunggu hasil dari pemilihan umum. Pada faktor internal, penurunan penjualan dapat disebabkan karena perusahaan memiliki terlalu banyak persediaan yang tidak laku atau terdapat beberapa aset yang tidak terpakai maupun telah usang sehingga tidak bisa dimaksimalkan untuk menghasilkan penjualan/penghasilan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa aktifitas akuisisi yang dilakukan belum dapat memberikan hasil yang cukup berpengaruh bagi rasio aktivitas perusahaan, khususnya pada *Total Assets Turnover*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardini (2018) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Total Assets Turnover* sebelum dan sesudah akuisisi.

EPS tidak memiliki perbedaan yang signifikan

Berdasarkan perhitungan yang sudah dilakukan, terlihat bahwa *Earning per Share* pada kolom *Sig. (2-tailed)* memiliki nilai sebesar 0,232. Nilai tersebut lebih tinggi daripada taraf signifikansi yang ditetapkan ($0,232 > 0,05$). Maka keputusan yang diambil adalah H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan PT Semen Indonesia Tbk. khususnya pada *Earning per Share* dalam periode 9 kuartal sebelum dan 9 kuartal sesudah adanya proses akuisisi terhadap PT Holcim Indonesia Tbk.

Secara teori, adanya aktivitas akuisisi seharusnya dapat memberikan *value added* atau nilai tambah bagi perusahaan pengakuisisi yang dapat dirasakan seluruh *stakeholder*. Akan tetapi, kesimpulan tersebut belum terlihat dalam 9 kuartal terakhir setelah akuisisi. Seperti yang telah dijelaskan pada rasio-rasio sebelumnya bahwa penyebab tidak adanya pengaruh positif dari investasi yang dilakukan dikarenakan tingginya hutang yang ditanggung, adanya penurunan kinerja keuangan dilihat dari 6 rasio sebelumnya, serta sulitnya meningkatkan penjualan dan laba bersih yang dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal sehingga dividen yang diterima oleh *stakeholder* menurun. Pada akhirnya, aktivitas akuisisi tidak memiliki pengaruh terhadap rasio pasar perusahaan, khususnya pada *Earning per Share*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardini (2018) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Earning per Share* sebelum dan sesudah akuisisi.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : 1) Jika dilihat dari nilai rata-rata, maka *Return on Assets* setelah akuisisi mengalami penurunan dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Setelah dilakukan pengujian hipotesis menggunakan *Independent Sample T-Test*, terdapat perbedaan yang signifikan dari kinerja keuangan PT. Semen Indonesia Tbk., 2) Jika dilihat dari nilai rata-rata, maka *Return on Equity* setelah akuisisi mengalami penurunan dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Setelah dilakukan pengujian hipotesis menggunakan *Independent Sample T-Test*, tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari kinerja keuangan PT. Semen Indonesia Tbk., 3) Jika dilihat dari nilai rata-rata, maka *Current Ratio* setelah akuisisi mengalami penurunan dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Setelah dilakukan pengujian hipotesis menggunakan *Independent Sample T-Test*, terdapat perbedaan yang signifikan dari kinerja keuangan PT. Semen Indonesia Tbk., 4) Jika dilihat dari nilai rata-rata, maka *Debt to Assets Ratio* setelah akuisisi mengalami kenaikan dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Setelah dilakukan pengujian hipotesis menggunakan *Mann Whitney Test*, terdapat perbedaan yang signifikan dari kinerja keuangan PT. Semen Indonesia Tbk., 5) Jika dilihat dari nilai rata-rata, maka *Debt to Equity Ratio* setelah akuisisi mengalami kenaikan dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Setelah dilakukan pengujian hipotesis menggunakan *Mann Whitney Test*, terdapat perbedaan yang signifikan dari kinerja keuangan PT. Semen Indonesia Tbk., 6) Jika dilihat dari nilai rata-rata, maka *Total Assets Turnover* setelah akuisisi mengalami penurunan dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Setelah dilakukan pengujian hipotesis menggunakan *Independent Sample T-Test*, tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari kinerja keuangan PT. Semen Indonesia Tbk., 7) Jika dilihat dari nilai rata-rata, maka *Earning per Share* setelah akuisisi mengalami penurunan dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Setelah dilakukan pengujian hipotesis menggunakan *Independent Sample T-Test*, tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari kinerja keuangan PT. Semen Indonesia Tbk.

Keterbatasan

Penelitian ini masih terdapat beberapa kelemahan yang diantaranya dapat diuraikan sebagai berikut : 1) Objek penelitian ini hanya berjumlah 1 perusahaan dalam industri persemenan yang berstatus *go public* sehingga masih belum mampu menggambarkan keberhasilan akuisisi dari banyak perusahaan, 2) Terdapat banyak variabel lain yang dapat dipergunakan untuk mengukur keberhasilan dari aktivitas akuisisi, namun dalam penelitian ini hanya terbatas pada 7 rasio keuangan yang meliputi ROA, ROE, CR, DAR, DER, TATO, dan EPS, 3) Periode tahun yang digunakan relatif singkat sehingga memungkinkan hasil penelitian ini masih kurang mampu menggambarkan efektivitas akuisisi perusahaan.

Saran

Dari hasil analisis dan kesimpulan, maka peneliti ingin memberikan saran diantaranya sebagai berikut : 1) Bagi PT. Semen Indonesia Tbk., perlu adanya perbaikan kinerja *Return on Assets* dengan cara memaksimalkan seluruh fasilitas, aset, dan sumber daya yang dimiliki serta mampu memanfaatkan potensi yang dimiliki oleh perusahaan sebagai *market leader* di industri persemenan Asia Tenggara untuk meningkatkan keuntungan/laba bersih, 2) Bagi PT. Semen Indonesia Tbk., pengendalian terhadap kinerja *Return on Equity* sudah bagus, namun alangkah lebih baik jika perusahaan juga *concern* terhadap rasio ini mengingat bahwa masih terjadi penurunan ROE setelah melakukan akuisisi walaupun tidak terlalu signifikan. Sehingga perlu adanya pengelolaan yang baik dari seluruh kekayaan yang dimiliki serta melakukan perencanaan investasi dan penanaman modal yang strategis untuk meningkatkan keuntungan/laba bersih, 3) Bagi PT. Semen Indonesia Tbk., perlu adanya perbaikan kinerja *Current Ratio* dengan cara menyesuaikan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang jangka pendek menggunakan aset lancarnya. Salah satunya dapat dilakukan upaya *rescheduling* atau penjadwalan kembali terhadap hutang jangka pendek supaya perusahaan tidak terlalu terbebani dengan kewajiban yang akan jatuh tempo dan terhindar dari risiko-risiko likuiditas

Lebih lanjut, 4) Bagi PT. Semen Indonesia Tbk., perlu adanya perbaikan kinerja *Debt to Assets Ratio* dengan cara mengurangi beban hutang yang cukup tinggi akibat dari adanya aktivitas akuisisi yang dilakukan. Selain itu perusahaan juga perlu menyeimbangkan proporsi hutang terhadap seluruh aset sehingga dapat memperbaiki kinerja *Debt to Assets Ratio*, 5) Bagi PT. Semen Indonesia Tbk., perlu adanya perbaikan kinerja *Debt to Equity Ratio* dengan cara mengurangi beban hutang yang cukup tinggi akibat dari adanya aktivitas akuisisi yang dilakukan. Selain itu perusahaan juga perlu menyeimbangkan proporsi hutang terhadap seluruh modal yang dimiliki sehingga dapat memperbaiki kinerja *Debt to Equity Ratio*, 6) Bagi PT. Semen Indonesia Tbk., pengendalian terhadap kinerja *Total Assets Turnover* sudah bagus, namun alangkah lebih baik jika perusahaan juga *concern* terhadap rasio ini mengingat bahwa masih terjadi penurunan TATO setelah melakukan akuisisi walaupun tidak terlalu signifikan. Sehingga perlu adanya pengoptimalan utilisasi dari seluruh pabrik dan memaksimalkan kapasitas produksi yang dimiliki perusahaan agar dapat meningkatkan penjualan

Kemudian, 7) Bagi PT. Semen Indonesia Tbk., pengendalian terhadap kinerja *Earning per Share* sudah bagus, namun alangkah lebih baik jika perusahaan juga *concern* terhadap rasio ini mengingat bahwa masih terjadi penurunan EPS setelah melakukan akuisisi walaupun tidak terlalu signifikan. Sehingga perlu adanya upaya dari manajemen untuk menciptakan sinergi yang positif dari adanya akuisisi supaya dapat memberikan *value added* bagi para *stakeholder* dan mengembalikan kepercayaan yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan laba bersih yang diterima oleh investor, 8) Bagi perusahaan lain yang ingin melakukan aktivitas akuisisi, perlu adanya pertimbangan dan penilaian dari pihak pengambilalih (*acquiring company*) terhadap pihak sasaran (*target company*) khususnya pada laporan keuangan. Hal ini perlu dilakukan supaya dapat menciptakan sinergi yang positif dan mampu mencapai hasil yang diinginkan, 9) Bagi penelitian selanjutnya, hendaknya perlu memperpanjang periode penelitian, dapat ditambahkan pula perbandingan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama maupun dengan perusahaan lain yang melakukan akuisisi dalam industri yang berbeda (diluar dari industri persemenan), dan memperbanyak variabel-variabel yang lain misalnya *Quick Ratio*, *Return on Investment*, *Inventory Turnover*, atau *Net Profit Margin* agar dapat menggambarkan kondisi perusahaan secara menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmadi, R. 2014. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Cetakan Pertama. Ar-Ruzz Media. Yogyakarta
- Azmi, A. 2018. Semen Indonesia Resmi Akuisisi Semen Holcim. <https://www.timesindonesia.co.id/read/news/>. Diakses tanggal 25 Mei 2021
- Bungin, B. 2005. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Edisi II. Cetakan Pertama. Kencana. Jakarta
- Candrasari, S.E. 2014. Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada PT Smartfren Telecom Tbk. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya
- Hamidah. 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 dan Sains Indonesia (JRMSI)* 4(1): 31-52
- Hardini, R.O.P. 2018. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi di PT Elang Mahkota Teknologi Tbk. yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi I. Cetakan ke-8. Rajawali Pers. Jakarta
- Kuncoro, M. 2007. *Ekonomika Industri Indonesia*. Edisi I. ANDI. Yogyakarta
- Maryanti, D. 2017. Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Perkebunan Sebelum dan Setelah Akuisisi. *Jurnal Manajemen & Agribisnis IPB* 14(2): 92-102
- Moin, A. 2007. *Merger, Akuisisi & Divestasi*. Edisi II. Cetakan ke-2. Ekonisia. Yogyakarta
- Purnawati, N.K. 2016. Analisis Kinerja Keuangan Perbankan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Bank Sinar Bali. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5(6): 504-531
- Ramadhan, E.D. 2018. Analisis Kinerja Keuangan PT Indomobil Sukses Internasional Tbk. Sebelum dan Sesudah Akuisisi yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya
- Sekaran, U. dan Bougie, R. J. 2016. *Research Methods for Bussiness : A Skill Building Approach*. 7th Edition. John Wiley & Sons Inc. New York
- Sitanggang, J.P. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Edisi I. Mitra Wacana Media. Jakarta
- Sudana, I.M. 2009. *Manajemen Keuangan : Teori dan Praktik*. Cetakan Pertama. Airlangga University Press. Surabaya
- Sujarweni, V.W. 2019. *Analisis Laporan Keuangan : Teori, Aplikasi, dan Hasil Penelitian*. Pustaka Baru Press. Yogyakarta
- Walpole, R.E. 1995. *Pengantar Statistika*. Edisi III. Gramedia Pusaka Utama. Jakarta
- Widodo, C.V. 2008. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger Pada PT Bank Mandiri Tbk. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam. Bandung
- Widowati, H. 2018. Akuisisi Holcim, Semen Indonesia Berhutang ke Bank Asing. <https://katadata.co.id/hariwidowati/finansial/>. Diakses tanggal 25 Mei 2021
- _____. 2018. LafargeHolcim Sepakat Jual Holcim ke Semen Indonesia. <https://katadata.co.id/hariwidowati/finansial/>. Diakses tanggal 25 Mei 2021
- Widowati, R. 2015. Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada PT XL Axiata Tbk. di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya
- Yanti, I.G. 2018. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan pada Sebelum dan Sesudah Merger (Studi Kasus pada PT Bank Woori Saudara Tbk). *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Banking School. Jakarta
- Yolanda, F. 2018. Akuisisi Saham Holcim, Semen Indonesia Susun Tujuan Strategi. <https://republika.co.id/berita/ekonomi/korporasi/>. Diakses tanggal 25 Mei 2021