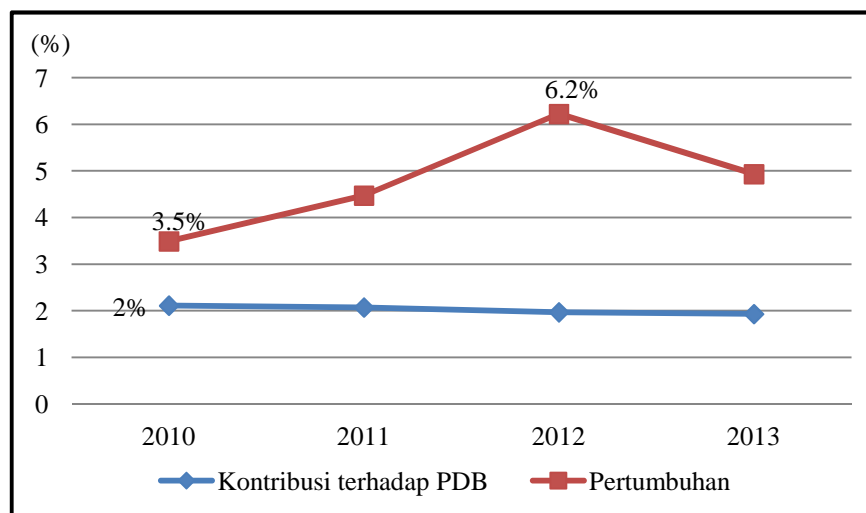


1 PENDAHULUAN

Latar Belakang

Keberadaan Indonesia di daerah beriklim tropis yang memungkinkan berlangsungnya aktivitas perkebunan hampir sepanjang tahun, telah mendorong perkembangan usaha perkebunan yang sangat pesat di Indonesia. Hal ini terbukti dengan peningkatan jumlah perusahaan besar yang melakukan usaha di bidang perkebunan hingga mencapai 16% dari tahun 2003 sampai tahun 2013 (BPS 2015). Sektor ini memiliki potensi yang sangat besar untuk dikembangkan karena beberapa alasan, diantaranya adalah ketersediaan lahan dan iklim yang mendukung. Berdasarkan studi kesesuaian lahan yang dilakukan oleh Mulyani dan Las (2008) dapat diketahui bahwa jumlah luasan lahan yang potensial untuk dikembangkan menjadi area perkebunan, khususnya komoditi penghasil bioenergi, adalah sebesar 76.4 juta ha. Namun baru sekitar 70% saja dari luasan tersebut yang telah dimanfaatkan. Dengan demikian masih tersedia lahan yang cukup luas bagi para investor yang ingin mengembangkan usaha perkebunan ini di masa mendatang.

Bagi pemerintah sendiri, perkebunan dinilai sebagai salah satu sub sektor pertanian yang memiliki peran strategis di dalam pembangunan ekonomi nasional. Terbukti, selama empat tahun terakhir sub sektor perkebunan selalu memperlihatkan kinerja yang positif. Kementerian Pertanian melaporkan bahwa besarnya kontribusi PDB yang diperoleh dari sub sektor perkebunan pada periode 2010-2013 adalah sekitar 2%, dengan tingkat pertumbuhan berkisar antara 3.5%-6.2% (Gambar 1). Selain itu, perkebunan juga mampu memberikan sumbangan terhadap devisa negara melalui ekspor komoditi-komoditi unggulan seperti CPO, karet, kopi dan kakao senilai Rp 546.42 triliun atau 96% dari total ekspor produk pertanian Indonesia di tahun 2013 (Kementerian Pertanian 2014). Itulah sebabnya pemerintah masih menjadikan perkebunan menjadi salah satu sub sektor pertanian andalan yang diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan pada pembangunan ekonomi Indonesia.



Sumber : Kementerian Pertanian 2014

Gambar 1 Kinerja makro sub sektor perkebunan tahun 2010-2013

Menurut Asyhari (2000), perkebunan merupakan salah satu sub sektor pertanian yang banyak diminati oleh para investor di pasar modal. Hal ini tidak terlepas dari kinerja yang ditunjukkan oleh saham emiten-emiten perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada tahun 2012-2014 kinerja saham-saham tersebut dinilai cukup baik. Meskipun nilai rata-rata *return* bulanan saham-saham tersebut masih di bawah rata-rata *return* saham gabungan (IHSG), namun saham-saham emiten perkebunan menunjukkan peningkatan rata-rata *return* bulanan yang cukup signifikan selama periode 2012-2014, dari -0.89% di tahun 2012 menjadi -0.29% di tahun 2013 dan 0.68% di tahun 2014 (Tabel 1). Begitu pula dengan nilai kapitalisasi pasarnya yang selama tiga tahun terakhir menunjukkan kinerja yang positif karena masuknya emiten-emiten baru ke dalam BEI. Hal ini mengindikasikan bahwa sub sektor perkebunan masih merupakan bisnis yang menarik bagi investor dan memiliki potensi untuk terus tumbuh di masa mendatang.

Tabel 1 Kinerja saham sub sektor perkebunan dan IHSG di pasar modal tahun 2012-2014

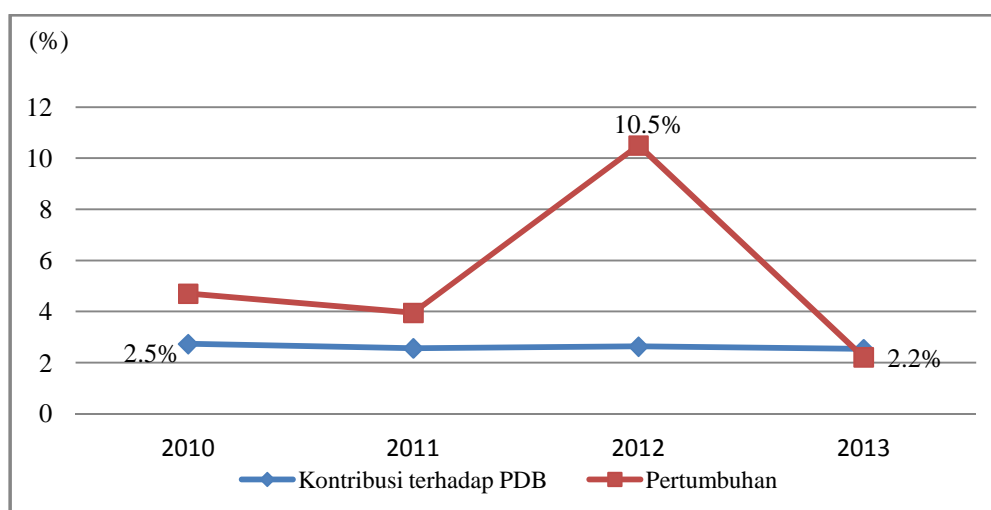
Tahun	Emiten Perkebunan			IHSG		
	Jumlah emiten	Rata-rata <i>return</i> saham bulanan (%)	Total kapitalisasi pasar (trilyun Rp)	Jumlah emiten	Rata-rata <i>return</i> saham bulanan (%)	Total kapitalisasi pasar (trilyun Rp)
2012	11	-0.89	102.68	466	1.08	4 128.21
2013	14	-0.29	122.79	487	0.03	4 219.02
2014	16	0.68	142.26	510	1.60	5 228.04

Sumber : www.yahoo.finance.com, www.sahamok.com (diolah)

Sistem agribisnis perkebunan dibangun oleh empat subsistem yang saling terkait dan memiliki ketergantungan satu sama lain, yaitu subsistem agribisnis hulu, subsistem agribisnis primer, subsistem agribisnis hilir dan subsistem agribisnis jasa. Di dalam sistem tersebut perusahaan kimia pertanian masuk dalam subsistem agribisnis hulu karena berperan sebagai penyedia input berupa pupuk dan pestisida yang diperlukan oleh subsistem agribisnis primer (*on farm*). Sebagai bagian dari satu sistem, maka pertumbuhan yang terjadi pada sub sektor perkebunan akan mendorong pertumbuhan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam sub sektor kimia pertanian. Hal ini dimungkinkan karena biaya untuk penyediaan pupuk dan pestisida memberikan kontribusi yang sangat signifikan terhadap biaya operasional perusahaan perkebunan. Dengan demikian pertumbuhan yang terjadi pada sub sektor kimia pertanian penting artinya bagi sub sektor perkebunan, dan begitu pula sebaliknya.

Pada pasar modal Indonesia sub sektor kimia pertanian dimasukkan ke dalam sub sektor industri dasar dan kimia, sedangkan menurut PDB sektor ini digolongkan ke dalam industri pengolahan non migas cabang pupuk, kimia dan barang dari karet. Dari laporan kinerja makro ekonomi dan sektor industri yang dikeluarkan oleh Kementerian Perindustrian dapat diketahui bahwa tingkat pertumbuhan industri tersebut selama empat tahun terakhir sangat berfluktuatif, dengan nilai antara 2.2% hingga 10.5% (Gambar 2). Namun, kontribusinya

terhadap pendapatan nasional Indonesia masih cukup stabil yaitu rata-rata sekitar 2.5%.



Sumber : Kementerian Perindustrian

Gambar 2 Kinerja makro sub sektor pupuk, kimia dan barang dari karet tahun 2010-2013

Sayangnya hal ini tidak didukung oleh kinerjanya di pasar modal. Nilai kapitalisasi pasar sub sektor kimia pertanian terus mengalami penurunan dari Rp 768.3 milyar di tahun 2012, menjadi Rp 747.8 milyar di tahun 2013 dan Rp 736.6 milyar di tahun 2014 (Tabel 2). Begitu pula dengan nilai rata-rata *return* bulannya, walaupun sempat menunjukkan peningkatan yang signifikan dari tahun 2012 ke tahun 2013, namun investor kembali menerima *return* negatif sebesar -0.03% pada tahun 2014. Meskipun demikian, di tahun 2013 saham emiten-emiten kimia pertanian sempat menghasilkan rata-rata *return* saham bulanan yang lebih tinggi dari rata-rata *return* IHSG.

Tabel 2 Kinerja saham sub sektor kimia pertanian dan IHSG di pasar modal tahun 2012-2014

Tahun	Emiten Kimia Pertanian			IHSG		
	Jumlah emiten	Rata-rata <i>return</i> saham bulanan (%)	Total kapitalisasi pasar (milyar Rp)	Jumlah emiten	Rata-rata <i>return</i> saham bulanan (%)	Total kapitalisasi pasar (milyar Rp)
2012	2	-2.66	768.3	466	1.08	4 128 206.9
2013	2	0.10	747.8	487	0.03	4 219 020.2
2014	2	-0.03	736.6	510	1.60	5 228 043.5

Sumber : www.yahoo.finance.com, www.sahamok.com (diolah)

Terbukanya pasar global dan pemberlakuan Masyarakat Ekonomi ASEAN sejak akhir tahun 2015 yang lalu, telah menyebabkan perubahan lingkungan bisnis dan tingkat persaingan di seluruh industri yang ada di Indonesia, termasuk industri perkebunan dan kimia pertanian. Perubahan tersebut menuntut setiap perusahaan

untuk mengambil kebijakan yang tepat agar dapat memenangkan persaingan demi kelangsungan usahanya dalam jangka panjang. Salah satu cara agar perusahaan dapat bersaing dan berkembang dengan baik demi mencapai tujuan jangka panjangnya adalah melalui strategi pertumbuhan atau ekspansi (Lesmana dan Gunardi 2012). Strategi tersebut dapat dilaksanakan melalui dua cara yaitu secara internal, melalui akuisisi sejumlah aset produktif yang akan dimanfaatkan untuk meningkatkan usaha yang sudah ada, dan secara eksternal yaitu melalui akuisisi perusahaan lain yang telah berjalan (Martin *et al.* 1988). Perusahaan-perusahaan yang ingin mencapai pertumbuhan secara cepat dan meningkatkan nilai tambahnya akan memilih merger dan akuisisi sebagai strategi dominan perusahaan (Sinha *et al.* 2010). Para pengusaha konstruksi di Amerika Serikat bahkan menilai merger dan akuisisi sebagai cara yang lebih murah dan mudah untuk mencapai pertumbuhan yang diharapkan dibandingkan dengan strategi pertumbuhan secara internal maupun aliansi strategis (Choi dan Russel 2004). Itulah sebabnya di banyak negara terjadi peningkatan aktivitas merger dan akuisisi yang cukup signifikan, seperti Turki (Selcuk dan Yilmaz 2011), Cina (Yan dan Ming 2011) dan India (Kumara dan Satyanarayana 2013; Sinha *et al.* 2010). Peningkatan volume aksi korporasi ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi semakin menjadi pilihan yang menarik bagi perusahaan di seluruh dunia untuk mencapai pertumbuhan yang diharapkan.

Di Indonesia, aksi merger dan akuisisi mulai banyak dilakukan paska terjadinya krisis moneter tahun 1998-1999 (Suwinto 2011). Hal ini dimulai dengan pembentukan Badan Penyehatan Perbankan Nasional yang bertujuan untuk menyelamatkan bank-bank pemerintah dari kebangkrutan akibat krisis moneter yang terjadi pada saat itu. Ketika kondisi ekonomi semakin membaik, aktivitas merger dan akuisisi terus berlanjut dan menjadi salah satu strategi korporasi di Indonesia. Data dari Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU) menunjukkan bahwa aksi merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam lima tahun terakhir (2010-2014) mengalami peningkatan yang sangat signifikan, dari hanya 3 transaksi di tahun 2010 menjadi 59 transaksi di tahun 2014. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi ini pun tidak terbatas pada industri perbankan saja, namun meluas ke seluruh industri yang ada Indonesia, termasuk perusahaan-perusahaan perkebunan dan perusahaan kimia pertanian.

Merger dan akuisisi adalah kejadian penting yang banyak mendapatkan sorotan dari berbagai pihak. Menurut laporan *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD), merger dan akuisisi yang terjadi di seluruh negara pada tahun 1999 mencapai nilai transaksi hingga 2% dari GDP negara-negara di dunia (Bild *et al.* 2002). Itulah sebabnya topik mengenai merger dan akuisisi ini menjadi topik yang sangat menarik dan banyak dikaji oleh para peneliti dalam bidang keuangan (Agrawal *et al.* 1992). Seyogyanya upaya merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan sebagai hasil dari sinergi yang dicapai melalui merger dan akuisisi tersebut. Namun pada kenyataannya hal itu tidak selalu terjadi. Beberapa penelitian

membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan, seperti yang disampaikan oleh Samosir (2003), Novaliza dan Djajanti (2013), Aprilita *et al.* (2013), Auqie (2013), Ahmed dan Ahmed (2014) serta Inoti *et al.* (2014). Penelitian lainnya bahkan mampu menunjukkan adanya penurunan kinerja keuangan perusahaan setelah dilakukannya merger dan akuisisi (Agrawal *et al.* 1992, Aida *et al.* 2004, Sinaga 2009, Selcuk dan Yilmaz 2011, Darlis dan Zirman 2011, Mulyana 2012, Gunawan dan Sukartha 2013, Halim 2013). Meskipun demikian tidak semua upaya merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan menghasilkan kinerja yang negatif. Penelitian yang dilakukan oleh Altunbas dan Marqu'es (2007), Sinha *et al.* (2010), Marzuki dan Widyawati (2013) serta Suwinto (2013) mampu membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan justru meningkat setelah proses akuisisi.

Dari sekian banyak penelitian mengenai merger dan akuisisi di Indonesia, hingga saat ini belum ditemukan satu pun penelitian yang khusus mengkaji pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan-perusahaan di sub sektor perkebunan maupun sub sektor kimia pertanian, meskipun mereka cukup aktif melakukan merger dan akuisisi. Di sektor perkebunan, dari 16 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, seluruhnya pernah melakukan akuisisi. Sedangkan untuk sektor kimia pertanian dari dua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, satu perusahaan tercatat pernah melakukan akuisisi yaitu PT Budi Acid Jaya Tbk, sedangkan satu perusahaan lainnya yaitu PT Indo Acidatama Tbk, merupakan perusahaan hasil merger antara PT Sarasa Nugraha Tbk dengan PT Indo Acidatama Chemical Industry. Karena dari penelitian-penelitian sebelumnya tidak ditemukan keseragaman pengaruh merger dan akuisisi pada kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang terlibat, maka menarik untuk dikaji pengaruh merger dan akuisisi ini terhadap kinerja keuangan pada kedua sektor tersebut. Selain itu, perlu dikaji pula perbedaan pengaruh merger dan akuisisi pada kinerja keuangan perusahaan perkebunan dengan pengaruh merger dan akuisisi pada kinerja keuangan perusahaan kimia pertanian, karena kedua perusahaan tersebut memiliki karakteristik industri yang berbeda. Komoditas perkebunan memerlukan waktu yang cukup panjang untuk bisa menghasilkan produk yang dapat dijual, sedangkan komoditas kimia pertanian merupakan produk pabrikasi yang hasilnya dapat dijual dengan segera. Hal ini diperkirakan akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan masing-masing perusahaan paska merger dan akuisisi dilakukan. Dengan demikian akan dapat diperoleh informasi-informasi penting yang patut dipertimbangkan oleh manajemen masing-masing perusahaan dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan aktivitas merger maupun akuisisi yang akan dilakukan di masa mendatang.

Berdasarkan perumusan masalah tersebut, maka pertanyaan-pertanyaan yang harus dijawab dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan Perkebunan dan Kimia Pertanian sebelum maupun setelah merger dan akuisisi ?
2. Apakah upaya merger dan akuisisi tersebut berpengaruh terhadap kinerja keuangan masing-masing perusahaan ?

3. Apakah pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan Perkebunan sama dengan pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan Kimia Pertanian ?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut :

1. Menganalisis kinerja keuangan perusahaan Perkebunan dan Kimia Pertanian baik sebelum maupun setelah merger dan akuisisi.
2. Menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan Perkebunan maupun perusahaan Kimia Pertanian.
3. Membandingkan pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan antara kedua perusahaan.

Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris kepada para pemangku kepentingan di dalam perusahaan perkebunan dan kimia pertanian mengenai pengaruh aktivitas merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, para investor maupun manajemen perusahaan dapat menggunakan informasi tersebut sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas merger maupun akuisisi yang akan dilakukan perusahaan di masa mendatang.

Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan perkebunan dan kimia pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger maupun akuisisi pada periode 2004-2011. Perusahaan dari sub sektor kimia pertanian dibatasi pada perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang produksi maupun perdagangan input pertanian seperti pupuk, pestisida, insektisida dan material kimia lainnya yang diperlukan dalam usaha perkebunan. Sedangkan kinerja keuangan yang dikaji dilihat dari sudut pandang perusahaan pengakuisisi saja.

2 TINJAUAN PUSTAKA

Aspek Hukum Merger dan Akuisisi

Merger dan akuisisi dalam hukum Indonesia dinyatakan sebagai penggabungan atau peleburan badan usaha dan pengambilalihan saham satu perusahaan terhadap perusahaan lainnya. Upaya-upaya tersebut akan mengakibatkan konsekuensi hukum sebagaimana dinyatakan dalam Peraturan Pemerintah No. 57/2010 yaitu :