

RETURN SAHAM PT. HOLCIM INDONESIA Tbk. SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI

Wahyu Wiyani
Lusia Ika Agustina

Universitas Merdeka Malang
E-mail: wahyuwiyani 86@yahoo.com

Abstract: The research aims to know condition stock return of Indonesian holcim company before and after acquisition. Base on the result of research points out the stock return acquired investor upon before and after acquisition points out the result is not significant, it means there is no difference between before and after acquisition on stock return of Indonesian holcim company. It is caused fluctuation happening transitional term on management body and political economy instability.

Keywords: return saham, earning, per share, akuisisi

Bagi perusahaan, fenomena globalisasi membawa konsekwensi pada strategi perusahaan yang akan diterapkan. Berbagai alternatif mungkin dapat ditempuh perusahaan agar tetap *survive* bahkan tumbuh dan berkembang. Salah satu cara adalah dengan akuisisi. Motivasi utama dari akuisisi adalah untuk *sinergy*. *Sinergy* adalah kondisi dinama nilai dari suatu perusahaan yang bergabung lebih besar dari masing-masing perusahaan sebelum bergabung.

Akuisisi bisa berdampak positif untuk kepentingan umum tetapi bisa juga digunakan untuk tujuan yang tidak baik (negatif) dan berdampak merugikan kepentingan orang banyak, maka dikatakan akuisisi merupakan pisau bermata dua. Pihak yang kontra berpendapat bahwa akuisisi sering dimanfaatkan oleh pemegang saham mayoritas, yang dapat merugikan pemegang saham minoritas. Pihak yang melakukan akuisisi dianggap memperkaya diri sendiri, menyasiasi pajak, *go private* dan berbagai sebutan lain yang cenderung negatif. Sedangkan pihak yang pro meyakini bahwa langkah akuisisi yang diambil dapat menekan biaya, melakukan diversifikasi yang mengurangi resiko, dan lain-lain yang semuanya bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin melalui kenaikan harga saham serta peningkatan *earning per share* (laba per lembar saham) perusahaan pengakuisisi.

Dengan adanya kepentingan pemegang saham terhadap kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi., maka diperlukan suatu analisis yang independen yang dapat menjelaskan bahwa kebijakan akuisisi tersebut dapat dipertanggung jawabkan. Terutama sekali sebagai informasi bagi investor dalam menganalisis dampak akuisisi tersebut terhadap return saham pada perusahaan yang bersangkutan.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, masalah penelitian ini adalah Bagaimana return saham PT Holcim Indonesia Tbk. sebelum dan sesudah akuisisi? Tujuan penelitian untuk menganalisis beda return saham PT Holcim Indonesia Tbk. sebelum dan sesudah akuisisi.

Akuisisi

Akuisisi berasal dari bahasa Inggris "*acquisition*", selain itu juga sering disebut juga dengan istilah "*take over*" yang berarti pengambilalihan suatu kepentingan pengendalian perusahaan oleh suatu perusahaan lain (*one company taking over controlling interest in another company*) (Friedman dalam Fuady, 2001). Sedangkan menurut Sunariyah (2002), dikatakan akuisisi jika perusahaan memiliki suatu entitas usaha lain yang mengintegrasikan aktiva tersebut kedalam miliknya.

Istilah akuisisi merupakan suatu komponen dari tiga serangkai perbuatan hukum, yaitu berupa

merger, konsolidasi dan akuisisi. Tetapi kadangkala dalam praktek hukum dan bisnis, untuk tiga serangkai tersebut disebut dengan ukuran tiga serangkai "merger dan akuisisi" (M & A).

Jika dengan merger perusahaan yang satu masuk ke perusahaan yang lain, sehingga yang tinggal hanyalah satu perusahaan saja, maka konsolidasi merupakan kedua perusahaan asal menjadi lenyap dan yang tinggal adalah perusahaan yang baru terbentuk. Akuisisi membuat perusahaan pengambil alih ataupun perusahaan target tetap *exist* (Fuady, 2001). Pada akhirnya tujuan yang mendasari suatu perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham semaksimal mungkin.

Maksud Akuisisi

Akuisisi merupakan salah satu cara dalam melakukan ekspansi perusahaan, yakni dengan cara eksternal. Menurut Bengtsson dalam Nina (2008) bahwa suatu akuisisi dilakukan dengan dilatarbelakangi oleh salah satu maksud atau lebih, yaitu: (a) Akuisisi untuk eksploitasi energi; Salah satu alasan yang sering dikemukakan oleh orang-orang dalam melakukan akuisisi adalah untuk menambah sinergi dari dua perusahaan yang bergabung kepemilikan dalam melakukan akuisisi, dan eksploitasi merupakan salah satu faktor tercapainya sinergi. (b) Akuisisi untuk meningkatkan bagian pasar. Akuisisi (dalam bentuk horisontal) dapat memperluas pasar dari produk yang dihasilkan, karena masing-masing perusahaan yang digabungkan mempunyai pasarnya sendiri-sendiri, (c) Akuisisi untuk melindungi pasar. Akuisisi akan melindungi pasar, jika dengan akuisisi dapat menyisihkan pesaing bisnis (jika perusahaan target adalah pesaing bisnis sendiri). (d) Akuisisi untuk mengakuisisi produk. Adakalanya perusahaan perlu mengembangkan perusahaan. Untuk itu, dapat dilakukan akuisisi terhadap perusahaan lain yang sedang menghasilkan produk yang dikehendakinya, dengan harapan produk tersebut nantinya setelah akuisisi akan dikembangkan lebih lanjut. (e) Akuisisi untuk memperkuat bisnis inti. Yaitu sebuah akuisisi perusahaan yang bergerak dalam bisnis inti yang berkaitan, sehingga bisnis inti perusahaan yang bersangkutan menjadi semakin besar dan kuat. (f) Akuisisi untuk mendapatkan dasar berpijak perusahaan di luar negeri. Untuk sebuah perusahaan, terutama yang berambisi untuk cepat berkembang menjadi besar, seringkali

diperlukan pengembangannya ke luar negeri. Untuk itu mengakuisisi perusahaan di luar negeri (*cross boarder acquisition*) adalah salah satu jalan yang ditempuh. (g) Akuisisi untuk meningkatkan *critical mass-competitive*. Adakalanya perusahaan dituntut untuk cepat menjadi besar agar dapat menjalankan bisnisnya, sekaligus menang dalam persaingan, akuisisi ini merupakan salah satu jalan terbaik.

Motif melakukan akuisisi

Menurut Fuady (2001), dilihat dari segi motivasi dan tingkah laku si pelaku akuisisi, motif-motif akuisisi dapat digolongkan sebagai berikut: (a) *The Carnivores*. Maksudnya adalah perusahaan melakukan akuisisi merupakan suatu kegiatan sehari-hari. Merekalah yang sering disebut dengan "hewan pemakan daging", perusahaan yang diakuisisi diubah sistemnya dan direstrukturisasi untuk disesuaikan dengan sistem perusahaan yang mengakuisisi. (b) *The Dairy Farmers*, Sering disebut juga "para petani" dimana perusahaan melakukan akuisisi untuk memperbesar dan membiayai perusahaan target tanpa perlu ikut campur kedalam bisnis dari perusahaan target, dan biasanya manajemen lama tidak diganti. Akan tetapi, bisnis-bisnis yang tidak *fit* dengan perusahaan tersebut dijual saja. (c) *The Vegetarians*, Perusahaan melakukan akuisisi dengan ikut bergabung dalam pasar akuisisi tanpa suatu sasaran yang jelas. Biasanya manajemen lama tetap mereka pertahankan, dan kultur perusahaan lama masih tetap dipertahankan. (d) *The White Hunters*, Perusahaan memburu perusahaan target dengan tujuan tunggal, yaitu mendapat untung yang besar. Perusahaan-perusahaan yang dibidiknya lebih besar dari mereka sendiri. Semua *inefisiensi* yang ada pada perusahaan target dipangkas dan manajemen yang kurang produktif diganti. Selanjutnya, pengakuisisi menunggu waktunya untuk menjual kembali perusahaan target dengan harga yang lebih mahal sehingga dia akan mendapat margin yang besar. (e) *The Gentlemen Shooters*, Penembak yang santun, maksudnya dalam mengakuisisi mereka terlebih dahulu berpikir masak-masak dengan tujuan-tujuan strategis jangka panjang, sehingga dalam jangka pendek seringkali merugi (banyak dilakukan oleh perusahaan Eropa). (f) *The Cross Breeders*, Peternak lintas batas, yaitu perusahaan melakukan akuisisi dan merger dengan perusahaan-perusahaan di luar negeri dengan tujuan strategis untuk dapat bersaing dalam nuansa bisnis global.

Tipe Akuisisi

Akuisisi sebagai salah satu bentuk kombinasi bisnis menurut Marcell (1992) dapat dibedakan dalam tiga tipe yaitu: (a) Akuisisi Finansial (*Financial Aquisition*) Akuisisi finansial merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial. Kecenderungannya adalah membeli saham perusahaan lain dengan harga semurah mungkin untuk menjual kembali dengan harga jual yang lebih tinggi. Motif utama akuisisi ini adalah untuk mendapatkan keuntungan finansial sebesar-besarnya. (b) Akuisisi Strategis (*Strategig Aquisition*), Akuisisi strategis merupakan suatu akuisisi yang dilakukan dengan tujuan untuk menciptakan *sinergy* dengan didasarkan pada pertimbangan jangka panjang. Dalam rangka mewujudkan *sinergy* maka perusahaan pertama mengakuisisi perusahaan kedua, sehingga dapat menutup kelemahan-kelemahan mereka yang sekaligus meningkatkan penjualan dan menampilkan kekuatan yang lebih besar. (c) Akuisisi Silang (*Cross Aquisition*). Akuisisi silang merupakan akuisisi yang dilakukan oleh dua perusahaan atau lebih dengan tujuan untuk memperkuat aliansi strategis. Caranya adalah perusahaan-perusahaan tersebut saling membeli saham diantara mereka.

Return Saham

Return saham atau pengembalian saham merupakan pendapatan yang diperoleh investor karena menginvestasikan dana dalam bentuk saham. Sebagai seorang yang rasional, tentunya hasil pengembalian saham sangat diperhatikan sehingga margin keuntungan atau kerugian dapat selalu dipantau guna memperoleh kepastian bisnis.

Dalam berinvestasi seorang investor akan memperhatikan tingkat pengembalian saham sehingga keuntungan dan kerugian akan lebih mudah untuk diketahui. Menurut Sarwoko (1995) kebanyakan investor mengharapkan dua bentuk penghasilan dari pembelian saham biasa yaitu deviden dan *capital gain*.

Menurut Widoatmojo (1996), deviden sebagai berikut: "Bagian laba yang diberikan emiten kepada pemegang sahamnya, besarnya deviden yang akan diterima oleh para pemegang saham biasanya diputuskan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham)". Pada perusahaan yang dewasa dan stabil, investor mengharapkan deviden yang teratur untuk

dideklarasikan dan dibayar atas saham-saham yang dimilikinya. Kebijakan deviden badan usaha menyangkut pembagian laba, yaitu sebagian dibayarkan kepada pemegang saham dan sisanya untuk investasi kembali dalam badan usaha. Menurut Sartono (1994) deviden yang diterima oleh pemegang saham jumlahnya tergantung pada lembar saham yang dimiliki. Biasanya deviden berbentuk uang tunai, tetapi jika uang tunai tidak mencukupi bisa diadakan pembentukan deviden dalam bentuk lain, antara lain: 1) Deviden kas, para pemegang saham akan menerima deviden sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah per lembar yang dimiliki. 2) Deviden aktiva, para pemegang saham dapat pula menerima deviden dalam bentuk aktiva. Pemegang saham yang menerima deviden ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterima., 3) Deviden saham, bagi pemegang saham, deviden seperti ini berarti penambahan jumlah lembar saham tanpa ada pengeluaran baru.

Menurut kamus pasar modal, *capital gain* adalah: "Keuntungan yang diperoleh karena perbedaan antara harga beli dan harga jual suatu saham" (IAI, 1990). *Capital gain* merupakan selisih lebih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

Disimpulkan bahwa *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh investor dari selisih lebih harga jual diatas harga beli saham atau karena adanya peningkatan harga pasar saham. Sebaliknya apabila harga saham lebih tinggi dari harga jual saham, maka investor akan menderita kerugian yang disebut *capital gain* (loss).

Capital gain dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut : Husnan (1998)

$$\text{Capital gain (loss)} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga investasi sekarang

P_{t-1} = Harga investasi periode lalu

Menurut Riyanto (1997), return saham dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$R_t = \frac{P_t - (P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = Return saham pada periode ke-t

P_t = Harga investasi sekarang

P_{t-1} = Harga investasi pada periode yang lalu

D_t = Deviden yang dibayarkan pada tahun ke-t

Dari uraian diatas, *return* (pengembalian) saham yang diharapkan oleh investor yaitu deviden dan *capital gain*. Deviden merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Deviden diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham (RUPS). Deviden itu sendiri bisa dalam bentuk tunai ataupun dalam bentuk tunai atau dalam bentuk deviden saham. Sedangkan *capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*.

METODE

Penelitian dilakukan pada PT Holcim Indonesia Tbk dengan menggunakan tahun pengamatan 2004 sampai dengan 2007 (data laporan keuangan triwulanan). Variabel penelitian adalah return saham, return saham merupakan pendapatan yang berhak diterima oleh investoryang diukur dari ratio harga saham pada periode terakhir dikurangi dengan harga saham pada periode awal ditambah deviden dengan harga saham pada periode awal yang dinyatakan dalam bentuk prosentase. Teknik pengumpulan data dengan dokumentasi, yakni dengan mengakses data dari Annual Report PT Holcim Indonesia Tbk di Bursa Efek Indonesia melalui internet

Untuk menganalisis data dengan menggunakan Analisis Statistik Inferensial Uji Beda Analisis untuk menguji hipotesis, uji beda return saham sebelum dan sesudah akuisisi akan diuji dengan rumus berikut: (Sugiyono, 2001)

Uji Statistik t Satu Sampel

$$t = \frac{X D - \mu D}{\sigma D / \sqrt{n - 1}}$$

$$\sigma D = S_D = \sqrt{\frac{\sum (D - X D)^2}{n}}$$

Di mana:

t = t_{hitung}

$\bar{X} D$ = Rata-rata beda

μD = Rata-rata populasi

S_D = Simpangan baku

Di = Beda

$\sigma D = S_D$ =Dimana mempunyai nilai yang sama dengan S_D

PEMBAHASAN

Dalam melaksanakan keputusan "Akuisisi" dengan Holcim Ltd. akan ditemukan berbagai kendala dan hambatan khususnya penciptaan sinergi antar dua perusahaan. Untuk menilai apakah akuisisi ini berhasil atau tidak, dapat kita lihat dari keuntungan yang diperoleh para investor. Keuntungan tersebut dapat kita lihat dari hasil perbandingan return saham perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi:

Tabel 1. Laba Bersih Sebelum dan Sesudah Akuisisi 2006 (triwulanan dalam jutaan rupiah)

Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
Bulan	Lab a Bersih	Bulan	Lab a Bersih
Maret 2004	(105.670)	Desember 2005	(334.081)
Juni 2004	(509.480)	Maret 2006	219.918
September 2004	(379.265)	Juni 2006	139.131
Desember 2004	(553.130)	September 2006	214.668
Maret 2005	(138.947)	Desember 2006	175.945
Juni 2005	(217.592)	Maret 2007	(14.448)
September 2005	(345.501)	Juni 2007	5.756
Desember 2005	(334.081)	September 2007	153.105

* () = rugi

Sumber: Data Diolah

Kondisi keuangan PT Semen Cibinong sebelum diakuisisi oleh Holcim Ltd cenderung mengalami kerugian sepanjang tahun. Kenaikan kerugian terbesar terjadi pada triwulan pertama tahun 2004 yang mencapai nilai 3,82, Kerugian yang dialami perusa-

haan dikarenakan kurangnya permodalan yang dimiliki pada saat itu, sehingga untuk memperluas pangsa pasar dan melakukan ekspansi usaha ke daerah lain sangat sulit sehingga berdampak pada turunnya volume penjualan semen sepanjang tahun 2004 sampai 2005 sehingga mengalami kerugian

Setelah terjadinya akuisisi antara PT Semen Cibinong dan Holcim Ltd. Laba perusahaan menunjukkan kenaikan yang positif bila dibandingkan dengan tahun lalu yang mengalami kerugian sepanjang tahun. Pada triwulan pertama menunjukkan kenaikan laba sebesar 0,34 hal itu karena adanya suntikan dana dari pihak Holcim Ltd. selaku perusahaan akuisitor dengan tujuan untuk meningkatkan produktifitas perusahaan dalam menghasilkan produk semen, dengan akuisisi ini perusahaan dapat membangun pabrik baru dan memperluas pangsa pasar hingga ke luar negeri, bila volume penjualan produk meningkat maka akan berakibat langsung pada kenaikan laba yang diperoleh perusahaan. Setelah triwulan pertama dilewati dengan perolehan laba yang cukup menggembirakan, hingga akhir tahun 2006 perolehan laba perusahaan mencapai nilai 0,91. Adanya kenaikan BBM pada awal tahun 2007 yang mengakibatkan daya beli konsumen menurun sehingga mengakibatkan turunya volume penjualan semen Holcim dan berdampak pada turunnya laba perusahaan pada triwulan pertama yaitu bulan Maret 2007 sebesar 0,60. Setelah perekonomian cenderung stabil maka pada akhir tahun 2007 laba perusahaan berhasil ditingkatkan kembali sebesar 25,5 yang merupakan perolehan laba tertinggi sepanjang tahun 2007. Peningkatan laba perusahaan yang terus menerus mengalami perbaikan dari tahun ke tahun merupakan salah satu keberhasilan *sinergy* yang diciptakan oleh perusahaan yang melakukan akuisisi.

Return Saham

Perkembangan *return* saham PT Holcim Indonesia Tbk. sebelum melakukan akuisisi sangat berfluktuasi. Pada bulan Juni 2004 terjadi penurunan *return* saham sebesar -0,25 hal ini menunjukkan kurangnya minat investor dalam membeli saham PT. Holcim Indonesia Tbk. yang saat itu masih bernama PT Semen Cibinong Tbk. Setelah terjadinya akuisisi, pada triwulan pertama 2006 menunjukkan perkembangan *return* saham yang cukup positif yaitu sebesar 0,34 bila dibandingkan dengan triwulan keempat tahun 2005, hal itu disebabkan karena investor mengharapkan *return ekspektasi* yang tinggi

Tabel 2. Return Saham PT. Holcim Indonesia Tbk.

Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
Bulan	Harga Saham/lembar	Bulan	Harga Saham/lembar
Maret 2004	375	Desember 2005	475
Juni 2004	280	Maret 2006	640
September 2004	370	Juni 2006	560
Desember 2004	550	September 2006	570
Maret 2005	470	Desember 2006	670
Juni 2005	570	September 2007	660
September 2005	460	Maret 2007	950
Desember 2005	475	Juni 2007	1180
		September 2007	

karena telah dilakukannya akuisisi oleh Holcim Ltd. yang merupakan perusahaan semen Internasional terhadap PT Semen Cibinong, dengan demikian investor berharap akan mendapatkan *return* yang cukup tinggi bila membeli saham PT Semen Holcim Indonesia Tbk. Dari data diatas menunjukkan *return* perusahaan yang akan diterima oleh investor. mengalami kenaikan yang terus. Kenaikan *return* saham tertinggi yang diperoleh perusahaan selama tahun 2007 terjadi pada bulan Juni 2007 yaitu sebesar 0,43. Keadaan seperti ini sangat diharapkan oleh investor, karena *return* yang tinggi akan menaikkan nilai saham.

Tabel 3. Hasil Perhitungan Statistik Rata-Rata Return Saham

Periode	Rata-Rata	Deviasi Standar
Sebelum	0,0657	0,27862
Sesudah	0,1657	0,20783

Sumber: Data diolah, 2008

Dari tabel diketahui bahwa rata-rata *return* saham sebelum akuisisi sebesar 0,0657. Sedangkan rata-rata *return* saham sesudah akuisisi sebesar 0,1657. Hal ini menunjukkan bahwa *return* saham yang diukur justru meningkat pada periode sesudah akuisisi. Peningkatan *return* saham sesudah adanya akuisisi bisa disebabkan bahwa informasi yang dihasilkan dari penerbitan saham baru merupakan *good news* bagi para investor. Informasi ini menunjukkan bahwa nantinya penggunaan dana dari investasi yang diharapkan bersifat positif, yang bisa berupa pengembangan usaha dari perusahaan yang nantinya memberikan keuntungan yang bagus bagi para investor.

Tabel 4. Hasil Statistik (*Independent Samples Test*) Return Saham

Periode	t_{hitung}	t_{tabel}	Sig. (2 Tailed)	Keterangan
Sebelum- Sesudah	-0,761	-2,179	0,461	Tidak signifikan

Sumber: Data diolah, 2008

Dari tabel di atas, dengan uji beda (*Independent Samples Test*) dengan signifikansi $\alpha = 5\%$, hasil analisis statistik menemukan bahwa nilai $t_{hitung} = -0,761$ dan $t_{tabel} = -2,179$ dengan signifikansi 0,461 di atas nilai $\alpha = 0,05$ sehingga yang berarti tidak ada perbedaan return saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi. Berdasarkan hasil tersebut memperkuat dugaan bahwa akuisisi mempunyai kandungan informasi yang tidak cukup kuat untuk menyebabkan perubahan keputusan investor dalam berinvestasi secara agresif yang nantinya tercermin dengan perubahan harga saham. Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada return saham PT Holcim Indonesia Tbk menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan return saham sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil dari penelitian ini didukung temuan dari peneliti sebelumnya oleh Tristyawan (2000) dengan sampel perusahaan *bidder* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode pengamatan yaitu 1998–2002, menemukan bukti bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return antara sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Akan tetapi hasil ini tidak konsisten bila dibandingkan dengan temuan Swandari (1999) dalam Wibowo & Pakereng (2001) menemukan bahwa dalam jangka panjang pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi (gabungan akuisisi internal dan eksternal) tidak memperoleh kemakmuran yang lebih tinggi dari peristiwa akuisisi. Tetapi secara individual, kemakmuran yang diterima pemegang saham dalam jangka panjang pada perusahaan yang melakukan akuisisi eksternal terbukti lebih tinggi dibandingkan pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi internal. Dengan tidak adanya perbedaan tersebut, maka menunjukkan adanya efisiensi pasar, karena jika ada perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa maka dikhawatirkan adanya respon pasar yang berkepanjangan dan terus menerus, sehingga pasar dapat dikatakan tidak efisien.

Pelaksanaan akuisisi dalam periode pendek selama dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah

akuisisi belum tentu meningkatkan kinerja perusahaan yang melakukannya tanpa mempertimbangkan faktor-faktor yang lain yang mempengaruhi keputusan akuisisi yang masih menjadi keraguan bagi calon investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang akuisisi seperti faktor-faktor non ekonomis.

Berdasarkan penelitian Payamta (2000), bahwa faktor-faktor non ekonomis tersebut seperti teknologi, sumber daya manusia, budaya perusahaan dan sebagainya harus dipertimbangkan juga agar dalam pelaksanaan keputusan akuisisi sesuai dengan tujuan akuisisi. Hasil penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prestiwanto (2002) tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap kesejahteraan pemegang saham perusahaan pengakuisisi di masa krisis ekonomi memberikan hasil bahwa tidak terdapat jumlah abnormal return positif yang signifikan, sehingga mengindikasikan bahwa pengumuman merger dan akuisisi tidak mengandung muatan informasi yang baik bagi para investor khususnya pemegang saham perusahaan pengakuisisi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

(a) Return saham PT Holcim Indonesia Tbk sebelum dan sesudah akuisisi berfluktuasi, return saham terendah terjadi pada bulan Juni 2006. Hal itu dikarenakan masa transisi yang terjadi terhadap manajemen perusahaan, karena masih memerlukan penyesuaian dengan pihak akuisitor, juga didukung ketidak stabilan ekonomi dalam negeri dengan melambungnya harga BBM maka secara otomatis akan menambah biaya produksi semen serta turunya daya beli masyarakat akan konsumsi semen secara langsung sangat mempengaruhi harga semen Holcim di pasar saham. (b) Tidak terdapat perbedaan return saham yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Holcim Indonesia Tbk. Hal ini mengindikasikan bahwa tujuan ekonomis dilakukannya akuisisi tidak tercapai, karena alasan non ekonomis yang tidak banyak dipertimbangkan, atau keputusan akuisisi dilakukan dengan maksud untuk

menyelamatkan perusahaan dari ancaman kebangkrutan.

Saran

(a) Perusahaan harus segera melakukan penyesuaian harga dan lebih cepat dalam penyesuaian manajemen sehingga tujuan utama dari akuisisi dapat tercapai. (b) Sebaiknya perusahaan tidak hanya membagikan deviden dalam bentuk penambahan saham saja akan tetapi ditambah dengan pemberian deviden tunai sehingga investor lebih tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan. (c) Perusahaan harus mempertimbangkan faktor non ekonomis (untuk menekan biaya per unit produk dan untuk mempertahankan kualitas produk) yaitu faktor strategis (strategi perusahaan untuk mendapatkan posisi strategis dalam pemasaran produk) dan faktor politis (tujuan perusahaan untuk mendapatkan legalitas, sehingga badan usaha dapat dikendalikan sebagai satu kesatuan dengan badan akuisitor).

DAFTAR RUJUKAN

- Dwi, N. 2008. Analisis Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*. Skripsi, Unmer Malang.
- Fuady, M. 2001. *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over, dan LBO*. Cetakan Pertama. Bandung: PT Citra Aditya Bakti.
- Husnan, S. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- IAI. 1999. *Kamus Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Yayasan Mitra Dana.
- Marcel, G. 1992. *Akuisisi Bisnis Analisis dan Pengelolaan*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Prestiwanto, H.S. 2002. Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kesejahteraan Para Pemegang Saham Perusahaan di Masa Krisis Ekonomi. *Tesis Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada*. Yogyakarta
- Sarwoko, dan Abdul, H. 1995. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPPAMP YKPN.
- Sugiyono. 2001. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke 3. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Unit Penerbit. Akademi dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN. Yogyakarta.
- Sartono, A. 1994. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Trisetyawan, E.W. 2006. Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Bidder di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Yogyakarta: UIN.
- Widoatmojo, S. 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Pengetahuan Dasar. Jakarta: Penerbit PT Junalindo'Alsara Grafika.
- Wibowo, P. 2006. Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor dalam Sekior Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Bisnis Indonesia*. Vol 16, No. 4, 2001, 372-387.