

## ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PT BENTOEL INTERNATIONAL INVESTAMA TBK SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI

### COMPARATIVE ANALYSIS OF FINANCIAL PERFORMANCE OF PT BENTOEL INTERNATIONAL INVESTAMA TBK BEFORE AND AFTER ACQUISITION

R.Rizki Dwi Haryanto

Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom  
rizki.dwiharyanto@gmail.com

#### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak akuisisi PT Bentoel International Investama Tbk oleh British American Tobacco (BAT) yang terjadi pada tahun 2009 terhadap kinerja keuangan PT Bentoel International Investama Tbk. Analisa yang diteliti pada penelitian ini adalah dari nilai Earning Before Interest and Tax (EBIT), sales atau volume penjualan, dan return saham.

Data diperoleh dari data sekunder yaitu berupa laporan keuangan PT Bentoel International Investama Tbk selama kurun waktu 10 tahun, yaitu 5 tahun sebelum akuisisi dan 5 tahun setelah akuisisi. Data tersebut kemudian diolah menggunakan SPSS dengan Uji-t, sehingga diperoleh nilai yang menunjukkan seberapa besar perbedaan nilai variabel sebelum dan sesudah akuisisi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya sales atau volume penjualan yang berbeda signifikan sebelum dan sesudah akuisisi. Sedangkan Earning Before Interest and Tax (EBIT) dan return saham tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi. Beberapa faktor penyebab yang mendukung hasil penelitian ini dibahas di dalam hasil penelitian dan pembahasan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu hanya melihat dampak akuisisi dari sisi kuantitatif. Sedangkan sisi kualitatif juga pasti mengalami perubahan yang tidak dapat diukur dengan angka. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti dampak akuisisi dari sisi kualitatif dengan menggunakan metode in depth interview.

Kata kunci: akuisisi, return saham, ebit, sales, t-test

#### Abstract

The purpose of this study is to analyze the impact of the acquisition of PT Bentoel International Investama Tbk by British American Tobacco (BAT), which occurred in 2009 on the financial performance of PT Bentoel International Investama Tbk. The focus analysis in this study is comparing the value of Earning Before Interest and Tax (EBIT), sales volume, and return stock.

Data obtained from secondary data, which is financial statements of PT Bentoel International Investama Tbk during the past 10 years, five years before and five years after the acquisition. The data will be processed using SPSS with t-Test, in order to obtain a value that indicates how much difference the variable value before and after the acquisition.

The results showed that only sales volume that was significantly different, before and after the acquisition. While Earning Before Interest and Tax (EBIT) and return of stocks is not a significant difference before and after the acquisition. Some of the factors that support the results of this study are discussed in the research and discussion part.

This study has its limitations. This study only sees the impact of the acquisition of quantitative side. While the qualitative side must also undergo changes that cannot be measured with numbers. Future studies are expected to examine the impact of the acquisition from qualitative side by using in depth interview.

Keywords: acquisition, stock return, ebit, sales, t-test

## 1. Pendahuluan

Era globalisasi menyebabkan persaingan dalam dunia bisnis semakin tajam. Setiap perusahaan dituntut untuk memproduksi secara efektif dan efisien bila tetap menginginkan memiliki keunggulan daya saing. Kondisi yang demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan atau berkembang.

Untuk itu perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar dapat mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi baik internal maupun eksternal. Menurut Kotler (2014) internal business expansion adalah salah satu kegiatan yang terjadi di unit dalam perusahaan dengan berdasarkan pada kegiatan penganggaran modal.

Sedangkan perluasan usaha secara eksternal atau juga disebut sebagai penggabungan badan usaha, menurut Kotler (2014) adalah proses difusi atau penggabungan seluruh elemen bisnis perusahaan satu dengan lainnya. Motif melakukan penggabungan usaha, yaitu hal yang mendasari dua perusahaan dapat memiliki nilai lebih jika bergabung seperti yang diungkapkan Cooper dan Finkelstein (2010) adalah untuk mendapatkan peluang strategis di pasar, memperoleh sinergi, meningkatkan efisiensi dan efektifitas.

Proses akuisisi membawa beberapa dampak positif dan negatif, baik bagi perusahaan yang terakuisisi ataupun perusahaan pengakuisisi. Menurut Jenner dan Powell (2011) jika proses strukturisasi berjalan baik, akuisisi akan memberi dampak positif untuk konsumen, karena semakin besar ukuran dan kualitas sumber daya manusia yang meningkat akan memberikan keuntungan secara finansial dan non finansial, dalam jangka panjang, terhadap perusahaan, yang berujung pada membaiknya kualitas pelayanan terhadap pelanggan. Namun, Estanol (2011) menemukan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar tidak memberikan keuntungan dalam jangka pendek ataupun jangka panjang terhadap konsumen. Estanol mendapatkan temuan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar setelah penggabungan usaha menurunkan tingkat kompetisi, karena jumlah kompetitor berkurang serta resiko conflict of interest yang semakin tinggi.

Aktivitas akuisisi juga mulai menarik minat perusahaan rokok asing yang beroperasi di Indonesia sepuluh tahun terakhir. Pada tahun 2005, salah satu perusahaan rokok terbesar di Indonesia, yaitu HM Sampoerna diakuisisi oleh Philip Morris Inc. Setelah HM Sampoerna, proses akuisisi dialami oleh salah satu perusahaan rokok besar lainnya, yaitu Bentoel. Bentoel yang dikenal sebagai perusahaan keluarga ini sebenarnya telah mengalami proses merger pada tahun 2001 dengan Philip Morris Indonesia, namun hal ini tidak bertahan lama. Sehingga pada tahun 2005, Philip Morris Indonesia memutuskan hubungan kerja dengan Bentoel dan bergabung dengan HM Sampoerna.

Pada Juni 2009, Bentoel mengalami proses akuisisi kembali, yaitu dengan British American Tobacco (BAT). Saham Bentoel sebesar 85% yang sebelumnya dimiliki oleh Rajawali Corporate dibeli oleh British American Tobacco dengan kendali penuh atas aset dan operasional perusahaan pada pihak BAT. Dilatarbelakangi untuk melakukan ekspansi pasar di Asia Tenggara dalam rangka memperluas jaringan serta pengembangan produk pada segmen selain Sigaret Putih Mesin (SPM), BAT melakukan langkah strategik untuk mengakuisisi PT Bentoel International Investama, yang pada akhirnya bertujuan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Dalam penelitian ini, implikasi akuisisi diteliti dari sisi keuangan yang terwakili pada tiga variabel independen, yaitu volume penjualan, laba dan ukuran harga saham. Pengambilan tiga variabel independen tersebut didasarkan pada survey yang telah dilakukan AC Nielsen sejak tahun 2008 yang menyatakan bahwa indikator kinerja keuangan perusahaan rokok diukur pada tiga hal penting yaitu : volume, laba dan harga saham.

Tujuan penelitian ini antara lain: (1) untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada volume penjualan PT Bentoel International Investama Tbk sebelum dan sesudah diakuisisi oleh British American Tobacco; (2) untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada EBIT PT Bentoel International Investama Tbk sebelum dan sesudah diakuisisi oleh British American Tobacco; dan (3) untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada return saham PT Bentoel International Investama Tbk sebelum dan sesudah diakuisisi oleh British American Tobacco.

## 2. Tinjauan Pustaka

### 2.1 Tinjauan Pustaka

Moin (2010:8), menjelaskan bahwa “akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah”. Menurut Moin (2010:44), terdapat dua bentuk akuisisi, yaitu: akuisisi saham dan akuisisi aset. Sedangkan berdasarkan aktivitas ekonomik menurut Moin (2010:22-24) dapat diklasifikasikan dalam lima tipe, yaitu: (1) Akuisisi Horizontal, (2) Akuisisi Vertikal, (3) Akuisisi Konglomerat, (4) Akuisisi Ekstensi Pasar, dan (5) Akuisisi Ekstensi Produk. Selain itu, menurut Moin (2010:48-62) ada beberapa motif melakukan akuisisi antara lain: motif ekonomi, motif strategis, motif sinergi, motif diversifikasi dan motif non-ekonomi.

Waluyo (2006:23) mendefinisikan penilaian kinerja sebagai suatu tindakan pengukuran yang dilakukan terhadap berbagai aktivitas perusahaan yang digunakan sebagai umpan balik (feedback) yang akan memberikan informasi tentang pelaksanaan suatu rencana. Penilaian kinerja dari sisi keuangan dapat dilihat dari laporan laba rugi yang memuat banyak data mengenai kondisi perusahaan, termasuk nilai penjualan dan pendapatan sebelum pajak dan bunga (EBIT). Selain itu, dilaporan keuangan akan diperoleh pula data pengembalian saham, yang akan digunakan sebagai variable pengukuran pada penelitian ini.

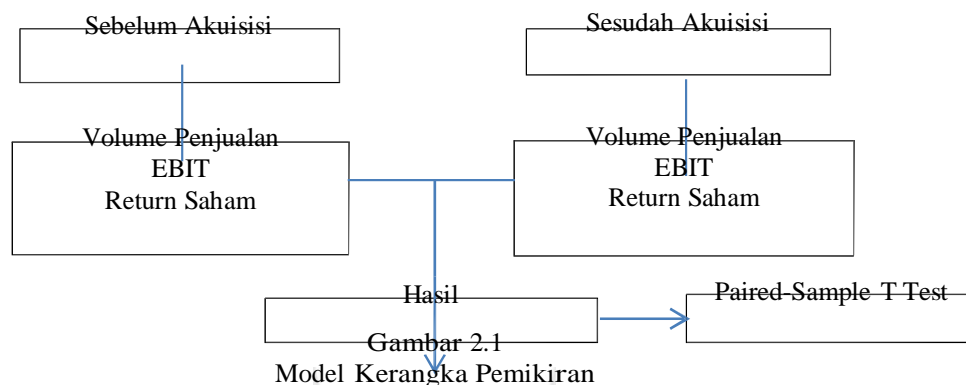
## 2.2 Hubungan Antar Variabel

Volume penjualan dapat diartikan sebagai kuantitas atau jumlah barang atau jasa yang dijual perusahaan dalam proses operasional pada suatu jangka waktu tertentu. Menurut Kotler (2014) setiap perusahaan menghendaki adanya peningkatan kuantitas penjualan.

Dengan dilakukannya akuisisi, maka akan terjadi sinergi pada komponen-komponen perusahaan. Sinergi dapat membantu perusahaan untuk melakukan efisiensi di segala sektor khususnya sektor operasional perusahaan. Sehingga apabila sektor operasional perusahaan sudah mendapatkan efek dari efisiensi maka hal tersebut sangat berpengaruh pada kinerja keuangan. Efisiensi ini dapat dilihat dari laba kotor yaitu laba yang diperoleh dari pengurangan total harga penjualan pokok terhadap biaya-biaya operasional yang sering disebut dengan Earning Before Tax and Interest (EBIT). Apabila perusahaan membayar bunga lebih sedikit maka laba bersih atau yang sering disebut dengan Earning After Tax (EAT) akan bertambah, mengingat Earning After Tax (EAT) sendiri didapat dari pendapatan atau laba yang diperoleh dari pengurangan laba kotor (EBIT) dengan biaya non operasional seperti bunga dan pajak. Apabila laba bersih naik, hal ini menandakan bahwa kinerja keuangan yang dimiliki oleh perusahaan menunjukkan perkembangan yang cukup baik sehingga menarik minat para investor untuk menanamkan dana atau modal karena perusahaan tersebut dinilai dapat memberikan keuntungan tingkat pengembalian.

## 2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini mencoba untuk mencari apakah terjadi perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah perusahaan objek penelitian melakukan akuisisi dan ingin membuktikan bahwa memang akuisisi menghasilkan sinergi dan merupakan strategi yang dapat membawa perubahan yang baik pada perusahaan yang diakuisisi.



## 2.6 Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif verifikatif dengan pendekatan studi kasus. Metode ini dimaksudkan untuk eksplorasi dan klarifikasi mengenai sesuatu fenomena atau kenyataan sosial dengan jalan mendeskripsikan sejumlah variabel yang berkenaan dengan masalah dan unit yang diteliti (Sugiyono, 2012:50).

Populasi penelitian ini adalah perusahaan PT Bentoel International Investama Tbk. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah nonprobability sampling yang artinya suatu teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang atau kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu catatan tentang adanya suatu peristiwa ataupun catatan-catatan yang jaraknya telah jauh dari sumber orisinal. Data diperoleh dari Laporan Keuangan PT Bentoel International Investama Tbk. berupa: Laporan Keuangan tahun 2004 sampai dengan 2013, Data Indeks Harga Saham Gabungan dan Individu tahun 2004 sampai dengan 2013, dan Laporan Penjualan tahun 2004 sampai dengan 2013.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah suatu metode data yang diambil dari sumber-sumber relevan (Mudrajad, 2009:132). Dalam

penelitian ini, metode dokumentasi digunakan untuk merekap data keuangan yang dibutuhkan dalam kurun waktu tahun 2004 sampai dengan 2013.

Pengujian parsial (UJI-T) dilakukan untuk menentukan signifikan atau tidak signifikan masing-masing nilai koefisien (Sunyoto, 2009:13). Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

1. Menentukan Hipotesis
    - 1.1 Volume Penjualan
 

HO1 : Tidak terdapat perubahan signifikan volume penjualan di PT Bentoel International Investama Tbk. antara sebelum dan sesudah akuisisi

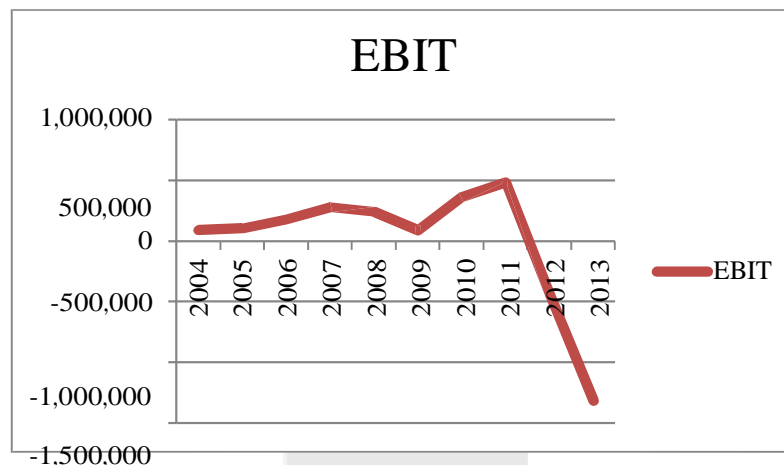
HA1 : Terdapat perubahan signifikan volume penjualan di PT Bentoel International Investama Tbk. antara sebelum dan sesudah akuisisi
    - 1.2 EBIT
 

HO2 : Tidak terdapat perubahan signifikan EBIT di PT Bentoel International Investama Tbk. antara sebelum dan sesudah akuisisi

HA2 : Terdapat perubahan signifikan EBIT di PT Bentoel International Investama Tbk. antara sebelum dan sesudah akuisisi
    - 1.3 Return Saham
 

HO3 : Tidak terdapat perubahan signifikan return saham di PT Bentoel International Investama Tbk. antara sebelum dan sesudah akuisisi

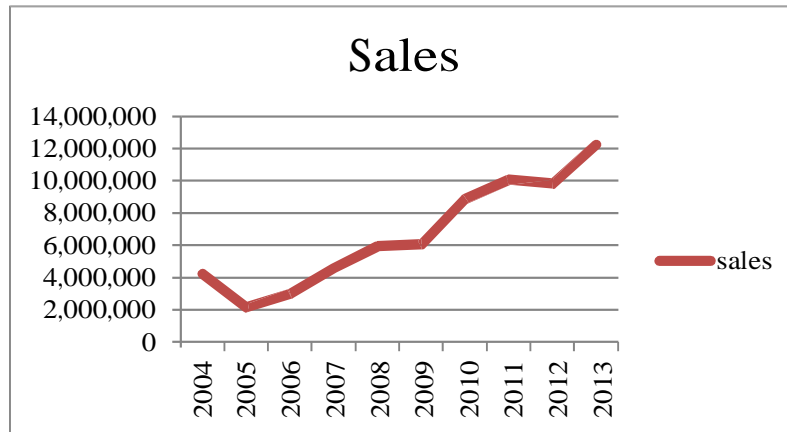
HA3 : Terdapat perubahan signifikan return saham di PT Bentoel International Investama Tbk. antara sebelum dan sesudah akuisisi
  2. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan,  $\alpha = 5\%$
  3. Membuat keputusan, dengan ketentuan berdasarkan nilai probabilitas (p-value):
    - Jika p-value  $\geq 0,05$ , maka Ho diterima.
    - Jika p-value  $< 0,05$ , maka Ho ditolak.
  4. Membuat kesimpulan.
3. Hasil Penelitian dan Pembahasan



Gambar 4.1 EBIT PT Bentoel International Investama Tbk Periode 2004-2013  
(Sumber : Data Diolah)

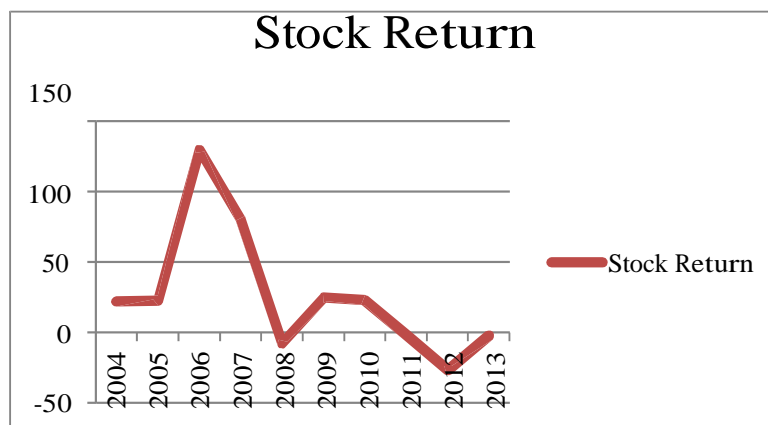
Berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa laba diperoleh 5 tahun berturut-turut oleh Bentoel sebelum akuisisi, walaupun dengan kenaikan laba yang tidak terlalu signifikan dari tahun ke tahun. Trend EBIT positif kecuali ditahun 2008, yaitu terjadi penurunan dari 281,084 menjadi 244,177. Sedangkan di lima tahun setelah akuisisi oleh British American Tobacco, trend EBIT negatif. Laba yang diperoleh menurun dari tahun pertama akuisis sampai tahun ketiga. Bahkan ditahun keempat dan kelima, Bentoel mengalami kerugian.

Pada lima tahun sebelum akuisisi oleh BAT, trend volume penjualan tidak stabil. Hal ini dapat dilihat dari penurunan di tahun 2005 yang hampir menjampai 50%. Kemudian untuk selanjutnya trend volume penjualan kembali positif sampai dengan tahun ketiga setelah akuisisi yaitu pada tahun 2011. Tetapi pada tahun 2012 terjadi penurunan volume penjualan walaupun tidak signifikan. Pada akhir periode tahun penelitian, volume penjualan mengalami peningkatan dan pada tahun ini pula nilai volume penjualan tertinggi selama 10 tahun terakhir diperoleh Bentoel.



Gambar 4.2 Sales PT Bentoel International Investama Tbk Periode 2004-2013  
(Sumber : Data Diolah)

Dapat dilihat dari grafik dibawah, nilai pengembalian saham tertinggi terjadi pada tahun 2006 dimana Bentoel belum diakuisisi oleh BAT. Setelah akuisisi, trend pengembalian saham mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Pada tahun ketiga sampai tahun kelima pasca akuisisi, nilai persentasi pengembalian saham dibawah nol atau bisa dikatakan rugi.



Gambar 4.3 Stock Return PT Bentoel International Investama Tbk Periode 2004-2013  
(Sumber : Data Diolah)

Titik terendah dialami pada tahun 2012, dimana pengembalian saham merugi sebesar 27%, walaupun pada akhir tahun periode penelitian (2013), nilai pengembalian saham naik kembali.

Uji-T dilakukan untuk menentukan signifikan atau tidak signifikan masing-masing nilai variabel-variabel yang diambil sebagai indikasi efisiensi keuangan suatu perusahaan serta melihat adanya perbedaan antara efisiensi kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

Ketentuan pengambilan keputusan dalam Uji T adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas (p-value)  $\geq 0,05$  (taraf signifikansi 5%) maka  $H_0$  diterima, yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.
2. Jika nilai probabilitas (p-value)  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, yang berarti terdapat perbedaan efisiensi kinerja keuangan yang signifikan setelah dilakukan akuisisi dengan sebelum melakukan akuisisi.

Berikut adalah hasil uji dari masing-masing variabel:

Sales atau Volume Penjualan

Nilai sig T-Test sebesar 0.002. Karena nilai sig < dari 0,05 maka H0 ditolak dan H1 diterima, yang berarti ada perbedaan yang signifikan penjualan sebelum dan sesudah akuisisi. Sales sebelum dan sesudah akuisisi berbeda signifikan dikarenakan beberapa hal, antara lain:

- Jenis produk yang dihasilkan bertambah karena Bentoel juga menjual produk BAT sehingga produksi bertambah. Dengan bertambahnya produksi berarti penjualan juga akan bertambah.
- Area penjualan dan distribusi yang semakin luas karena penggabungan dari dua area perusahaan, yaitu area distribusi milik Bentoel dan milik BAT.
- Berdasarkan observasi ke beberapa manajer bagian Trade Marketing and Distribution (TM&D), banyak sekali hal-hal baru yang dilakukan untuk mengoptimalkan penjualan, antara lain dengan memberi pelatihan kepada salesman, melakukan upgrade PDA, promosi below the line yang gencar serta beberapa promo penjualan lainnya. Hal ini secara tidak langsung juga meningkatkan penjualan.

Earning Before Interest and Tax (EBIT)

Nilai sig T-test adalah 0.334. Karena sig > dari 0,05 maka H0 diterima dan H1 ditolak, yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan EBIT sebelum dan sesudah akuisisi. EBIT sebelum dan sesudah akuisisi tidak berbeda signifikan dikarenakan beberapa hal, antara lain :

- Jumlah produksi bertambah, maka biaya pokok penjualan pun ikut meningkat. Hal ini akan menjadi pengurang dari laba perusahaan. Sehingga didapat nilai laba sebelum dan sesudah akuisisi tidak jauh berbeda.
- Banyaknya pengeluaran untuk sarana promosi dan pelatihan karyawan dan salesman (karena pasca akuisisi ada penyesuaian proses bisnis yang berubah) menyebabkan biaya variabel meningkat pula.

Stock Return atau Pengembalian Saham

Nilai sig T-Test adalah 0.119. Karena sig > dari 0,05 maka H0 diterima dan H1 ditolak, yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan return saham sebelum dan sesudah akuisisi. Return saham sebelum dan sesudah akuisisi tidak berbeda signifikan dikarenakan beberapa hal, antara lain:

- Profit yang tidak terlalu berbeda dengan sebelum akuisisi membuat harga saham juga diposisi yang sama bahkan cenderung turun.
- Isu isu negatif dari faktor eksternal perusahaan yang berkaitan dengan proses akuisisi, yang beredar di masyarakat dan pasar, membuat harga saham menjadi tidak stabil.

#### 4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai analisis dampak akuisisi terhadap efisiensi keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk. Selama periode 2004-2013, diperoleh kesimpulan: (1) terdapat perbedaan yang signifikan pada volume penjualan Bentoel sebelum dan sesudah diakuisisi oleh BAT, (2) tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada EBIT PT Bentoel Internasional Investama Tbk sebelum dan sesudah diakuisisi oleh British American Tobacco, (3) tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada stock return PT Bentoel Internasional Investama Tbk sebelum dan sesudah diakuisisi oleh British American Tobacco.

Penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai referensi untuk mengembangkan penelitian yang serupa, sehingga di masa yang akan datang peneliti lain dapat melakukan penelitian tentang implikasi akuisisi terhadap volume penjualan, EBIT dan stock return lebih mendalam dan detail dengan metode kualitatif. Tidak saja membandingkan keadaan sebelum dan sesudah akuisisi, tetapi juga menganalisa faktor-faktor yang menjadi pendorong terjadinya peningkatan atau penurunan volume penjualan, EBIT dan stock return sesudah proses akuisisi.

## Daftar Pustaka

- Estanol, Albert B. (2011). Merger Failures. *Journal of Economics & Management Strategy*, 20(2), 589-624.
- Finkelstein, S dan Cooper, C.L. (2010). *Advance in Mergers and Acquisitions (9<sup>th</sup> Edition)*. Bingley, United Kingdom: Emerald.
- Jenner, Mark L. dan Powell, Ronan G. (2011). Firm size, takeover profitability, and the effectiveness of the market for corporate control : does the absence of anti-takeover provisions make a difference?. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 418-437.
- Kotler, Phillip T. (2014). *Marketing Management (15<sup>th</sup> Edition)*. New Jersey, United States of America: Prentice Hall.
- Moin, Abdul (2010). *Merger, Akuisisi dan Divestasi (2<sup>nd</sup> edition)*. Yogyakarta, Indonesia: Yogyakarta Ekonisia.
- Mudrajad, Kuncoro (2009). *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta, Indonesia: Erlangga.
- Sugiyono (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&B*. Bandung, Indonesia: Alfabeta.
- Sunyoto, Danang (2009). *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Bandung, Indonesia: Alfabeta.
- Waluyo (2011). *Perpajakan Indonesia (10<sup>th</sup> edition)*. Jakarta, Indonesia: Salemba Empat.