

PENGARUH MERGER DAN AKUISISI
TERHADAP KINERJA FINANSIAL PERUSAHAAN PENGAKUISISI

SKRIPSI



Nama : Hery Purwono

Nomor Mahasiswa : 01.311.565

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

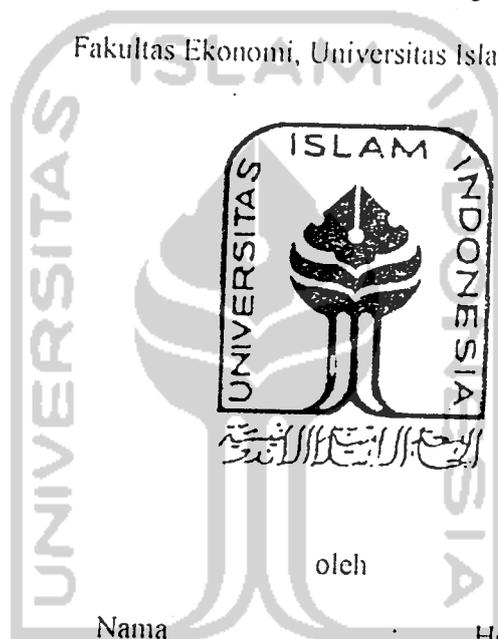
2005

**PENGARUH MERGER DAN AKUISISI
TERHADAP KINERJA FINANSIAL PERUSAHAAN PENGAKUISISI**

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,

Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



oleh

Nama : Hery Purwono
Nomor Mahasiswa : 01.311.565
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2005

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman / sanksi apapun sesuai dengan peraturan yang berlaku”



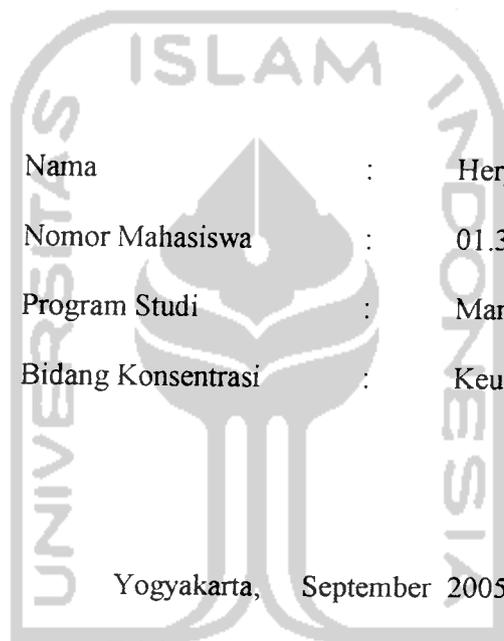
Yogyakarta, 11 September 2005

Penulis

Hery Purwono

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA FINANSIAL PERUSAHAAN PENGAKUISISI



Nama : Hery Purwono
Nomor Mahasiswa : 01.311.565
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, September 2005

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Dr. H. Zaenal Arifin, M.Si

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA FINANSIAL
PERUSAHAAN PENGAKUISISI**

Disusun Oleh: **HERY PURWONO**
Nomor mahasiswa: 01311565

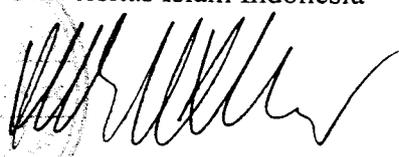
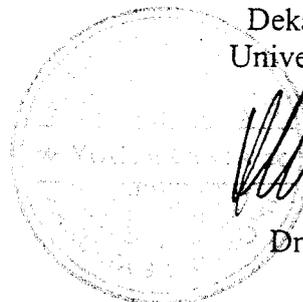
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 13 Oktober 2005

Penguji/Pemb. Skripsi: Dr. Zaenal Arifin, M.Si

Penguji : Drs. Ansari Amani, MM



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

ABSTRAKSI

Era globalisasi, sebagai akibat kemajuan teknologi informasi menyebabkan orientasi pemasaran produk tidak lagi terbatas pada konsumen lingkup lokal maupun nasional, tetapi diperuntukan pada konsumen global. Dengan demikian perusahaan dihadapkan pada perubahan pesaing menjadi pesaing dunia. Untuk menghadapi pesaing-pesaing tersebut salah satu strategi yang digunakan adalah merger dan akuisisi. Strategi Merger dan Akuisisi adalah salah satu strategi eksternal terbaik dalam rangka meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Disamping itu, keunggulan dari strategi ini adalah memperoleh keuntungan sinergi untuk menunjang operasi perusahaan.

Penelitian ini mengamati pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi. Dalam menilai kinerja financial perusahaan alat ukur yang dipakai sebagai satuan hitung adalah dengan memakai rasio-rasio keuangan yang terdiri dari: rasio rentabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio pasar. Rasio keuangan digunakan sebagai alat ukur utama dalam analisis keuangan, karena data dipakai untuk menjawab berbagai pertanyaan mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 1999-2003 yang terdaftar di BEJ. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda, yaitu Uji Peringkat tanda Wilcoxon.

Dari hasil penelitian ini, penulis dapat mengambil kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi berdasar rasio rentabilitas, solvabilitas, likuiditas dan rasio pasar.

MOTTO

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka manakala kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap

(QS. Al Insyirah : 6-8)

Pelajarilah olehmu suatu ilmu, sebab :

- *Mempelajari ilmu itu merupakan rasa takut pada Allah*
- *Menuntut ilmu merupakan ibadah*
- *Mengulang-ulangnya merupakan tasbehi*
- *Membahasnya merupakan jilid*
- *Mengajarkannya pada orang lain yang belum mengetahuinya merupakan sodaqoh*
- *Menyerahkannya pada ahlinya merupakan pendekatan diri kepada Allah*

(IR. Ibnu 'Abdill Barr)

HALAMAN PERSEMBAHAN



Skripsi ini kupersembahkan untuk :

❖ *Kedua orang tuaku. Yang karena cinta, kasih sayang,*

bimbingan, dan doa mereka skripsi ini dapat diselesaikan

❖ *Adik-adikku tersayang Ileru dan Ryan*

❖ *Sahabat-sahabat baikku*

KATA PENGANTAR

Assalamu alaikum Wr. Wb

Alhamdulillahirabil 'Alamin dengan mengucap puji syukur kehadiran Allah SWT, atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan sebaik-baiknya..

Adapun dalam penyusunan skripsi yang berjudul "PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA FINANSIAL PERUSAHAAN PENGAKUISISI" ini diajukan guna melengkapi tugas dan persyaratan untuk memperoleh gelar kesarjanaan pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari atas keterbatasan kemampuan dan pengetahuan mengenai hal-hal yang diuraikan sehingga masih banyak dijumpai kekurangan dalam hal penulisan ini. Namun demikian penulis telah berusaha semaksimal mungkin disertai kekuatan dan kesungguhan hati agar skripsi ini dapat memenuhi persyaratan yang telah ditentukan.

Dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini. Ucapan terima kasih ditujukan kepada :

1. Bapak Drs. Suwarsono, MA selaku dekan FE UII
2. Ibu Dra. Nur Fauziah, MM selaku ketua jurusan manajemen

3. Bapak Zaenal Arifin, Dr, H, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, petunjuk serta saran dengan tulus ikhlas dan kesabaran kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini
 4. Bapak dan Ibu tercinta yang telah memberikan bantuan, dorongan, doa serta kasih sayang yang sangat besar selama ini
 5. Adik-adikku tercinta yang senantiasa memberikan kasih sayang dan perhatian
 6. Sahabat-sahabatku di Yadara 13 : Donnie Priabodo, Adi Nthil, Wekeend "Apenx", Wisnu Nde'o, Dani "Cengoh", Hanip "Aconk", Rudy Cacipic, Aripin "Kompos", Adit Kumisss, Pak kosku Usro`x, Ari "Bbx", Bang Tri "Cotrek", n' Basioo
 7. Sahabatku Irma "iphe" dan Ihvie, terima kasih banyak atas bantuan dan dukungannya.
 8. Seluruh pihak yang ikut membantu dalam menyelesaikan skripsi ini
- Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua dan mampu menjadi sedikit tambahan bagi ilmu pengetahuan.

Wassalamuallaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 11 September 2005

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	iv
Abstraksi.....	v
Halaman Motto.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	x
Daftar Tabel.....	xv
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Batasan Masalah.....	5
1.4 Tujuan Masalah.....	6
1.5 Manfaat Penelitian.....	6
1.6 Sistematika Penulisan.....	7

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1	Landasan Teori.....	9
2.1.1	Pengertian Merger.....	9
2.1.2	Pengertian Akuisisi.....	10
2.1.3	Manfaat dan Kelemahan Merger dan Akuisisi.....	12
2.1.3.1	Manfaat Merger dan Akuisisi.....	12
2.1.3.2	Kelemahan Merger dan Akuisisi.....	13
2.1.4	Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Stakeholder.....	14
2.1.5	Klasifikasi Merger dan Akuisisi.....	16
2.1.5.1	Klasifikasi Berdasarkan Aktifitas Ekonomik.....	16
2.1.5.2	Klasifikasi Berdasarkan Pola Merger.....	18
2.1.5.3	Klasifikasi Berdasarkan Metode Pembiayaan.....	19
2.1.5.4	Klasifikasi Berdasarkan Obyek Pajak.....	22
2.1.5.5	Klasifikasi Berdasarkan Obyek Yng Diakuisisi.....	26
2.1.5.6	Klasifikasi Berdasarkan Perlakuan Akuntansi	27
2.1.6	Motif Merger dan Akuisisi.....	21
2.1.6.1	Motif Ekonomi.....	30
2.1.6.2	Motif Strategis.....	31
2.1.6.3	Motif Politis.....	32
2.1.6.4	Motif Sinergi.....	32

2.1.6.5	Motif Diversifikasi.....	35
2.1.6.6	Motif Non-Ekonomi.....	36
2.2	Penelitian Terdahulu.....	38
2.3	Kerangka Teoritis.....	40
2.4	Formulasi Hipotesis.....	42
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		
3.1	Obyek Penelitian.....	43
3.2	Variabel Penelitian.....	43
3.2.1	Rasio Rentabilitas.....	43
3.2.2	Rasio Likuiditas.....	44
3.2.3	Rasio Solvabilitas.....	45
3.2.4	Rasio Pasar.....	46
3.2.5	Merg er dan Akuisisi.....	47
3.3	Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	48
3.4	Populasi dan Sampel.....	48
3.5	Pengujian Hipotesis.....	50

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

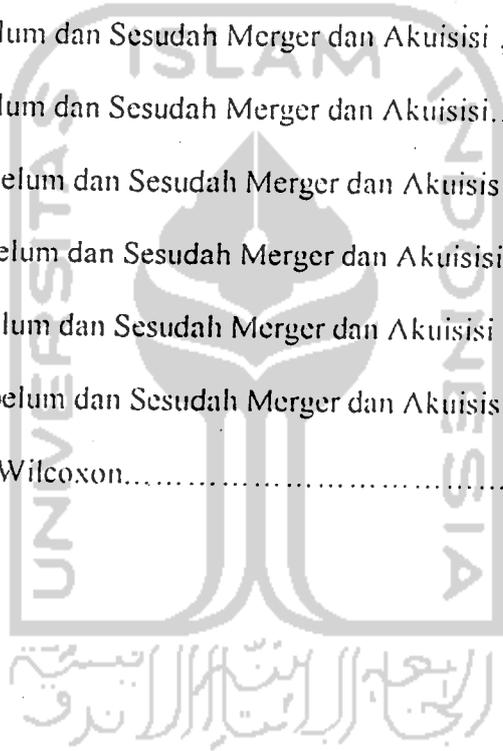
4.1	Analisis Deskriptif.....	52
4.1.1	Net Profit Margin.....	52
4.1.2	Return On Assets.....	54
4.1.3	Current Ratio.....	56
4.1.4	Quick Ratio.....	58
4.1.5	Debt to Assets Ratio.....	60
4.1.6	Debt to Equity Ratio.....	62
4.1.7	Earning Per Share.....	64
4.1.8	Market to Book Value.....	66
4.2	Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi.....	68
4.3	Pembahasan dan Implikasi.....	75
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		
5.1	Kesimpulan.....	78
5.2	Saran.....	79

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Ringkasan Hasil Analisa Pengaruh Merger dan Akuisisi.....	40
3.1 Daftar Perusahaan Publik yang Menjadi Objek penelitian.....	49
4.1 NPM Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....	53
4.2 ROA Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	55
4.3 CR Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	57
4.4 QR Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....	59
4.5 DTA Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	61
4.6 DTE Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	63
4.7 EPS Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	65
4.8 MBV Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	67
4.9 Hasil Uji Wilcoxon.....	68



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Memasuki era pasar bebas, perubahan yang signifikan dalam lingkungan bisnis telah menciptakan persaingan usaha antara perusahaan-perusahaan yang ada semakin ketat. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan untuk dapat bertahan atau bahkan berkembang lebih besar. Respon perusahaan-perusahaan terhadap meningkatnya persaingan ini sangatlah beragam. Ada yang memilih untuk memfokuskan *resources* pada segmen tertentu yang lebih kecil, ada yang tetap bertahan dengan apa yang dilakukannya selama ini, dan ada pula yang menggabungkan diri menjadi satu perusahaan besar dalam industri. (Amin Wibowo dan Yulita Mila Pakereng, 2001 :347)

Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi. Pertumbuhan internal adalah ekspansi yang dilakukan dengan membangun bisnis atau unit bisnis baru dari awal (*start-ups business*). Jalur ini memerlukan berbagai pentahapan mulai dari riset pasar, pengadaan dan pembangunan fasilitas produksi/operasi sebelum perusahaan menjual produknya ke pasar.

Sebaliknya pertumbuhan eksternal ini dilakukan dengan “membeli” perusahaan yang sudah ada. Merger dan akuisisi adalah strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur cepat untuk mengakses pasar baru atau produk baru tanpa harus membangun dari nol. Terdapat penghematan waktu yang sangat signifikan antara pertumbuhan internal dan eksternal melalui merger dan akuisisi.

Alasan suatu perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah adanya manfaat lebih yang diperoleh dari kegiatan tersebut, meskipun dalam kenyataannya tidak semua alasan itu terbukti yaitu diantaranya: mendapatkan cashflow lebih cepat, memperoleh kemudahan dana atau pembiayaan, memperoleh karyawan yang lebih berpengalaman, mengatasi hambatan memasuki bisnis baru. Semua alasan tersebut pada dasarnya mempunyai tujuan untuk memperoleh sinergi baik melalui pencapaian *economies of scale* dan *financial economies* pemanfaatan *complementary resources*, dan peningkatan *market power*. Merger dan akuisisi menjadi strategi yang dipilih perusahaan untuk merealisasikan sinergi yang menjanjikan itu. (Amin Wibowo dan Yulita Mila Pakereng, 2001; 372)

Secara umum merger dan akuisisi memberikan dampak terhadap *stake holder* seperti pemegang saham, karyawan, direksi atau manajer, supplier, konsumen, pemerintah, kreditor, pesaing dan masyarakat. Dalam skala internal perusahaan keberhasilan strategi ini akan berdampak positif terhadap tercapainya tujuan perusahaan sebagaimana motivasi yang dilandasi keputusan merger dan akuisisi ini, misalnya tercapainya sinergi

yang diharapkan. Sebaliknya jika strategi ini gagal perusahaan harus menanggung resiko kerugian atas kehilangan sumber-sumber ekonomi dan non ekonomi yang nilainya tidak kecil. Sementara dari sisi makro ekonomi, merger dan akuisisi bias berdampak positif atau negatif terhadap pesaing.

Perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan akuisisi biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansial perusahaan yang praktis membesar dan meningkat pada laporan keuangan konsolidasi pasca akuisisi dilakukan. Kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Aktivitas merger dan akuisisi semakin meningkat seiring dengan intensnya perkembangan ekonomi yang semakin mengglobal. Di Negara-negara maju seperti Amerika Serikat, Kanada, dan Eropa Barat. Fenomena merger dan akuisisi sudah menjadi pemandangan bisnis yang biasa, bahkan di Amerika gelombang merger dan akuisisi telah dimulai sejak akhir abad 18.

Di Indonesia sendiri dengan adanya peraturan perundang-undangan yang mempermudah masuknya investor asing, sehingga pelaksanaan merger dan akuisisi menunjukkan skala peningkatan yang cukup signifikan. Misalnya, kita menyaksikan berbagai peristiwa merger dan akuisisi yang terjadi di tanah air seperti merger Bank Mandiri, merger Bank Permata, akuisisi Indofood atas Bogasari, dan akuisisi Kalbe Farma atas Dankos Lab. (Abdul Moin, 2003; 2)

Beberapa contoh di Bursa Efek Jakarta, perusahaan yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi diantaranya adalah: PT. Matora Indah mengakuisisi sebanyak 96% saham PT. Torabika Eka Semeta sebanyak 25,5 juta lembar saham senilai sekitar Rp. 62,5 milyar. PT. Dynaplas mengakuisisi sebanyak 51% saham PT. Rexplast senilai Rp. 7,76 milyar. PT. Sari Husada mengakuisisi 100% saham PT. Sugizindo senilai Rp. 2,3 milyar. (Suad Husnan dan Enny Pujdiastuti, 2002; 411)

Penelitian ini mengamati pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pasca akuisisi. Dalam menilai kinerja finansial perusahaan akan dilakukan perbandingan laporan keuangan perusahaan tiga tahun sebelum dan tiga tahun, dua tahun, satu tahun sesudah akuisisi. Alat ukur yang dipakai sebagai satuan hitung adalah dengan memakai rasio-rasio keuangan yang terdiri dari: rasio rentabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio pasar. Rasio yang dipakai tersebut dianggap representatif untuk mengukur tingkat kinerja keuangan sebuah perusahaan. Seperti yang telah diuraikan diatas, perusahaan yang melakukan akuisisi didasari pada motifasi mencapai sinergi dan untuk ekspansi bisnis dimana nantinya diharapkan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan terutama bagi perusahaan yang tercatat di bursa saham. Sebaliknya jika strategi ini gagal perusahaan harus menanggung resiko kerugian atas kehilangan sumber-sumber ekonomi dan non-ekonomi yang nilainya tidak kecil.

Dengan melihat latar belakang permasalahan merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan-perusahaan publik di Indonesia, dan untuk melihat apakah aktifitas merger dan akuisisi tersebut dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan maka penulis merasa tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul: **“PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA FINANSIAL PERUSAHAAN PENGAKUISISI”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut diatas, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

“Bagaimana kinerja finansial perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi?”

1.3 Batasan Masalah

1. Penelitian ini bermaksud mengetahui pengaruh dari merger dan akuisisi secara ekonomis khususnya pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan yang dapat diukur dari laporan keuangan yang dipublikasikan.
2. Obyek penelitian ini hanya pada perusahaan yang melakukan akuisisi pada tahun 1999-2003 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

3. Penelitian ini hanya mengukur kinerja keuangan perusahaan selama:

- Tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah peristiwa akuisisi, untuk perusahaan yang melakukan akuisisi pada tahun 1999, 2000 dan tahun 2001
- Tiga tahun sebelum dan dua tahun sesudah peristiwa akuisisi, untuk perusahaan yang melakukan akuisisi pada tahun 2002.
- Tiga tahun sebelum dan satu tahun sesudah peristiwa akuisisi, untuk perusahaan yang melakukan akuisisi pada tahun 2003.

Dengan demikian laporan keuangan yang dibutuhkan, yaitu dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2004.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis sejauh mana akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Hasil analisis dari penelitian ini dapat menjadi masukan bagi manajemen perusahaan untuk melakukan tindakan dalam menentukan langkah-langkah yang harus diambil dalam mengambil keputusan bagi perusahaan.

2. Bagi para investor

Diharapkan dapat memberikan gambaran pengaruh dari merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan dan sebagai bahan referensi dalam melakukan investasi.

3. Bagi Akademisi

Memberikan sedikit kontribusi keilmuan yang diharapkan mampu memberikan manfaat didalam dunia pendidikan atau akademis maupun dalam dunia praktis.

1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian ini akan menggunakan sistematika sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bagian ini berisi beberapa bagian diantaranya: latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bagian ini berisi penjelasan dan pembahasan secara rinci kajian pustaka yang meliputi: landasan teori, hasil penelitian terdahulu.

Hal-hal tersebut kemudian diformulasikan dalam bentuk hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bagian ini akan menguraikan beberapa hal diantaranya: objek penelitian, variabel penelitian, data dan teknik pengumpulan data, populasi dan sampel serta alat analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bagian ini berisi hasil yang diperoleh dari penelitian dan analisa yang telah dilakukan. Hasil yang telah dicapai kemudian dihubungkan dengan teori yang telah ada maupun penelitian terdahulu.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bagian kesimpulan ini berisi tentang pembuktian hipotesis dan digunakan sebagai jawaban pertanyaan pada rumusan masalah. Bagian ini juga berisi saran praktis yang diharapkan berguna sebagai masukan bagi pihak lain, termasuk untuk penelitian yang akan datang.

الإسلام
الجامعة الإسلامية
الاندونيسية

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Merger

Merger berasal dari kata "*mergere*" (Latin) yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas menyebut merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambilalihan dan konsolidasi sebagai peleburan. Definisi merger menurut peraturan pemerintah tersebut adalah sebagai berikut :

"Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar".

Menurut Mudasetia Hamid (1998:72) merger merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan menjadi satu kekuatan untuk memperkuat posisi perusahaan.

Penggabungan usaha menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain (Ikatan Akuntan Indonesia, 1999). Jenis penggabungan usaha dapat dibedakan menjadi dua yaitu akuisisi dan penyatuan pemilikan.

Lebih lanjut I.P.G Ary Suta (1992:4) mengartikan merger sebagai penggabungan dua atau lebih perusahaan dimana satu perusahaan yang bergabung tetap hidup sedangkan perusahaan lainnya dilikuidasi. Assets dan kewajiban dari perusahaan yang dilikuidasi diambil alih oleh perusahaan yang masih berdiri dan melaksanakan tugasnya.

2.1.2 Pengertian Akuisisi

Akuisisi berasal dari kata "*acquisitio*" (Latin) dan "*acquisition*" (Inggris), makna harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu / obyek untuk ditambahkan pada sesuatu / obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Akuisisi dalam terminologi bisnis diartikan sebagai berikut (Abdul Moin,2003;8) :

Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau asset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi sebagai berikut :

“Akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut”.

Sedangkan yang dimaksud dengan Akuisisi menurut International Accounting Standard Committee (IASC) melalui International Accounting Standard (IAS) No. 22 (IAS, 1993a) adalah :

“Suatu penggabungan usaha yang mana satu perusahaan, pengambilalihan memperoleh kontrol atas net asset dan operasi perusahaan lain, yang diambil alih, melalui pertukaran asset, kewajiban jangka panjang, atau modal saham”. Akuisisi merupakan bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*) tersebut. Yang dimaksud dengan pengendalian adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk:

- a. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan.
- b. Mengangkat dan memberhentikan manajemen
- c. Mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi.

Dengan adanya pengendalian ini maka pengakuisisi akan mendapatkan manfaat dari perusahaan yang diakuisisi. Akuisis berbeda dengan merger karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai badan hukum. Perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independen tetapi telah terjadi pengalihan pengendalian oleh pihak pengakuisisi.

2.1.3 Manfaat dan Kelemahan Merger dan Akuisisi

Merger dan akuisisi adalah strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur cepat untuk mengakses pasar baru atau produk baru tanpa harus membangun dari nol. Pertumbuhan eksternal ini dilakukan dengan cara “membeli” perusahaan yang sudah ada (Abdul Moin,2003:13).

2.1.3.1 Manfaat Merger dan Akuisisi

Alasan mengapa perusahaan melakukan merger atau akuisisi adalah ada “manfaat lebih” yang diperoleh dari aktivitas tersebut, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik manfaat dan keunggulan merger dan akuisisi adalah sebagai berikut (Stephen A. Roos,1996;771) :

- Mendapatkan cash flow dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
- Memperoleh kemudahan dana / pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.

- Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
- Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
- Memperoleh sistem operasional dan administrasi yang mapan.
- Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
- Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
- Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

2.1.3.2 Kelemahan Merger dan Akuisisi

Meskipun merger dan akuisisi populer dan penting bagi kalangan perusahaan besar maupun kecil, banyak akuisisi yang tidak menghasilkan keuntungan financial yang diharapkan perusahaan pengakuisisi. Berdasarkan survey yang dilakukan oleh McKinsey & Co seperti yang dikutip A.B. Susanto (1997) menemukan bahwa kira-kira 60 persen perusahaan yang diteliti tidak dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar daripada biaya modal tahunan yang dikeluarkan untuk biaya akuisisi tersebut. Kegagalan tersebut diantaranya karena adanya kelemahan dari strategi merger dan akuisisi. Kelemahan-kelemahan tersebut misalnya antara lain :

- Mengarah pada konsentrasi bisnis
- Proses integrasi yang tidak mudah.

- Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat dan wajar.
- Biaya konsultasi yang mahal, karena melibatkan banyak pihak seperti akuntan, pengacara, fiskus dll.
- Meningkatkan kompleksitas birokrasi.
- Sulit memprediksi prospek usaha masa depan.
- Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham.

2.1.4 Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Stakeholder

Merger dan akuisisi memberikan dampak yang cukup signifikan tidak hanya terhadap lingkup internal mikro perusahaan tetapi juga terhadap lingkup makro ekonomi. Secara umum merger dan akuisisi memiliki pengaruh baik langsung atau tidak langsung terhadap *stakeholder* seperti : pemegang saham, karyawan, direksi atau manajemen, *supplier*, konsumen, pemerintah, kreditor, pesaing dan masyarakat (Abdul Moin,2003;14).

Dalam skala internal perusahaan, keberhasilan strategi ini akan berdampak positif yaitu tercapainya tujuan perusahaan sebagaimana motivasi yang melandasi keputusan merger dan akuisisi, misalnya tercapainya peningkatan kekuatan segi finansial, manajerial, pemasaran dan operasional. Sebaliknya jika strategi ini gagal, maka perusahaan harus menanggung risiko kerugian atas hilangnya sumber-sumber ekonomi dan nonekonomi yang nilainya tidak kecil. Sementara itu dari

sisi makro ekonomi, merger dan akuisisi bisa berdampak positif atau negatif terhadap masyarakat tergantung dari hasil yang diciptakan dari peristiwa merger dan akuisisi tersebut.

Merger dan akuisisi bisa berdampak positif bagi masyarakat jika perusahaan hasil merger dan akuisisi mampu mencapai tingkat produksi pada skala ekonomis (*economic of scale*) yang selanjutnya diikuti oleh penurunan harga. Sebaliknya, merger dan akuisisi dalam skala tertentu bisa berdampak negatif pada masyarakat manakala menimbulkan konsentrasi pasar atau menimbulkan dominasi oleh perusahaan hasil merger dalam industri tersebut. Kekuatan pelaku usaha yang tidak seimbang tersebut berpotensi menghasilkan persaingan tidak sehat dan merugikan pelaku usaha lain yang memiliki skala usaha lebih kecil. Disamping itu merger dan akuisisi yang diikuti oleh rasionalisasi, demi alasan efisiensi perusahaan, sering memunculkan PHK yang bisa menimbulkan masalah sosial dan ekonomi.

Dilihat dari kompleksnya dampak dan permasalahan yang ditimbulkan, hal ini memberikan isyarat bahwa strategi merger dan akuisisi merupakan sebuah keputusan strategis yang harus dilihat dari berbagai perspektif. Perhitungan *cost* dan *benefit* baik dari sisi mikro perusahaan dan makro ekonomi harus dilakukan sedemikian rupa sehingga keputusan ini benar-benar memberikan manfaat yang positif yang bisa dipertanggungjawabkan baik secara ekonomi, sosial maupun etika. (Abdul Moin, 2003; 14).

2.1.5 Klasifikasi Merger dan Akuisisi

Pengklasifikasian merger dan akuisisi seperti yang dikutip Abdul Moin (2003;22) bisa dilihat dari beberapa sudut yaitu berdasarkan aktivitas ekonomik, pola merger, metode pembiayaan, obyek pajak, obyek yang diakuisisi dan akuntansi. Untuk mempermudah memahami beberapa tipe merger dan akuisisi, maka pengertian merger dan akuisisi bisa saling dipertukarkan (*interchangeable*).

2.1.5.1 Klasifikasi Berdasarkan Aktifitas Ekonomik

Merger dan akuisisi berdasarkan aktivitas ekonomik dapat diklasifikasikan dalam lima tipe sebagai berikut (Abdul Moin,2003;22):

a. Merger dan Akuisisi Horizontal

Merger horizontal adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi merger, perusahaan-perusahaan ini bersaing satu sama lain dalam pasar / industri yang sama. Salah satu tujuan utama merger dan akuisisi horizontal adalah untuk mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi. Efek dari merger horizontal ini adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut. Apabila hanya terdapat sedikit pelaku usaha, maka struktur pasar bisa mengarah pada bentuk oligopoli. Bahkan jika oligopolies ini

melakukan merger maka struktur pasar akan mengarah pada monopoli.

b. Merger dan Akuisisi Vertikal

Merger vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Merger tipe ini dilakukan jika perusahaan yang berada pada industri hulu memasuki industri hilir atau sebaliknya dari industri hilir menuju ke industri hulu. Merger vertikal dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan atau pengguna produk dalam rangka stabilisasi pasokan dan pengguna.

c. Merger dan Akuisisi Konglomerat

Merger konglomerat adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait. Merger konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan berusaha mendiversifikasi bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bidang bisnis semula. Apabila merger konglomerat ini dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan, maka terbentuklah sebuah konglomerasi.

d. Merger dan Akuisisi Ekstensi Pasar

Merger ekstensi pasar adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Tujuan merger ini terutama untuk memperkuat jaringan

pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Merger ekstensi pasar sering dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas negara dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar. Strategi ini dilakukan untuk mengakses pasar luar negeri dengan cepat tanpa harus membangun fasilitas produksi dari awal di negara yang akan dimasuki. Merger ekstensi pasar dilakukan untuk mengatasi keterbatasan ekspor karena kurang memberikan fleksibilitas penyediaan produk terhadap konsumen luar negeri.

e. Merger dan Akuisisi Ekstensi Produk

Merger ekstensi produk adalah merger yang dilakukan oleh dua perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Dengan demikian setelah merger perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas.

2.1.5.2 Klasifikasi Berdasarkan Pola Merger

Pola adalah sistem bisnis yang diimplementasikan oleh sebuah perusahaan dan dalam hal ini pola merger adalah sistem bisnis yang akan diadopsi atau yang akan dijadikan acuan oleh perusahaan hasil merger. Klasifikasi berdasarkan pola merger terbagi dalam dua kategori yaitu mothership merger dan platform merger (Abdul Moin,2003;26).

a. Mothership Merger

Mothership merger adalah pengadopsian satu pola atau satu sistem untuk dijadikan pola atau sistem pada perusahaan hasil merger. Biasanya perusahaan yang dipertahankan hidup adalah perusahaan yang dominan, sistem dan pola bisnis perusahaan yang dominan inilah yang diadopsi.

b. Platform Merger

Jika dalam *mothership merger* hanya ada satu sistem yang diadopsi, maka dalam platform merger *hardware* dan *software* yang menjadi kekuatan masing-masing perusahaan tetap dipertahankan dan dioptimalkan. Artinya adalah semua sistem atau pola bisnis, sepanjang itu baik akan diadopsi oleh perusahaan hasil merger.

2.1.5.3 Klasifikasi Berdasarkan Metode Pembiayaan

Metode pembiayaan adalah cara pembayaran transaksi merger dan akuisisi antara pengakuisisi dengan yang diakuisisi. Pengakuisisi bisa menggunakan berbagai jenis metode pembiayaan dalam rangka pengambilan bisnis tersebut dan pertimbangan pemilihan metode pembiayaan ini didasarkan pada jenis pembayaran yang paling menguntungkan dari segi biaya dan waktu. Klasifikasi berdasarkan metode pembiayaan Menurut Abdul Moin (2003;27) terbagi dalam kas, hutang, saham atau kombinasi ketiganya.

a. Kas

Penggunaan kas sebagai alat pembayaran adalah yang paling sering dilakukan dan paling disukai baik oleh pengakuisisi ataupun yang diakuisisi. Pengakuisisi menyerahkan sejumlah kas kepada pemegang saham perusahaan target atas penyerahan saham atau aktiva. Pembayaran secara tunai ini dilakukan ketika perusahaan memiliki uang tunai yang cukup besar dan uang tersebut telah direncanakan untuk mendanai transaksi. Termasuk dana tunai ini adalah cadangan yang disisihkan dari laba ditahan yang telah terakumulasi.

b. Hutang

Pengakuisisi menggunakan kas untuk membiayai transaksi tersebut, tetapi uang kas tersebut sebagian besar berasal dari pinjaman pihak ketiga (hutang), maka hal ini dinamakan *leverage buyouts*. Dengan kata lain, pembiayaan akuisisi dilakukan melalui hutang dan hanya sebagian kecil dibiayai dengan uang tunai pengakuisisi. Dalam *leverage buyouts* ini pengakuisisi bisa menerbitkan surat hutang baik obligasi biasa atau obligasi konversi dan bisa juga meminjam uang dari pihak lain misalnya bank. Tingkat bunga hutang untuk pembiayaan akuisisi ini relatif tinggi untuk menarik kreditor dan pengakuisisi mengharapkan dana untuk transaksi ini cepat kembali bahkan dengan menjual asset perusahaan yang diakuisisi. Dalam hal ini penerbitan obligasi konversi, maka

pemegang obligasi konversi ini biasanya diberi hak untuk menukarkannya dengan saham setelah jangka waktu tertentu atau menerima kembali pokok obligasi setelah jatuh tempo. Pemegang saham perusahaan pengakuisisi dan pelaku pasar lainnya kurang menyukai metode pembiayaan dengan hutang yang terlalu tinggi karena hutang yang tinggi akan mempertinggi pula kemungkinan terjadinya kebangkrutan atau kegagalan perusahaan.

c. Saham

Saham merupakan alternatif lain untuk membiayai akuisisi, hal ini dilakukan jika pengakuisisi tidak memiliki cukup kas atau pemegang saham perusahaan target masih tetap mempertahankan kepemilikan pada perusahaan yang diakuisisi maka pengakuisisi bisa menggunakan saham sebagai alat pembayaran. Pembiayaan melalui saham terjadi ketika saham perusahaan target diganti atau ditukar dengan saham perusahaan hasil merger. Rasio pertukaran antar saham tersebut didasarkan pada harga masing-masing saham berdasarkan kesepakatan kedua belah pihak. Berbagai tipe saham bisa digunakan dalam pertukaran ini misalnya saham biasa atau saham preferens. Keuntungan penggunaan saham sebagai alat pembayaran ini adalah pengakuisisi tidak perlu mengeluarkan sejumlah kas sehingga tidak mempengaruhi pengakuisisi. Pembiayaan dengan saham biasanya disukai oleh para pemegang

saham pengakuisisi karena mereka dapat membagi risiko penurunan harga saham dengan pemegang saham perusahaan yang diakuisisi.

d. Kombinasi Kas, Hutang dan Saham

Jika pengakuisisi tidak memiliki cukup kas, tidak ingin menggunakan saham seluruhnya atau tidak ingin menggunakan hutang seluruhnya untuk membiayai transaksi, maka pengakuisisi dapat mengkombinasikan dua atau tiga cara pembayaran tersebut.

2.1.5.4 Klasifikasi Berdasarkan Obyek Pajak

Klasifikasi merger dan akuisisi atas dikenakan atau tidaknya pajak dapat didasarkan pada media transaksi yang dipakai. Cara pembayaran yang berbeda dengan kas atau dengan saham akan mengakibatkan ada tidaknya pengenaan pajak atas transaksi tersebut. Jika pembayaran dilakukan dengan kas berarti transaksi tersebut merupakan obyek pajak. Sebaliknya jika transaksi dilakukan dengan 100% saham maka transaksi tersebut tidak terkena pajak. Terdapat tiga bentuk merger yang terkena pajak dan enam bentuk merger yang tidak terkena pajak (AbdulMoin, 2003; 28).

(1). Terkena Pajak

a. Merger ke Depan (*Forward Merger*)

Merger ke depan (*forward merger*) merupakan merger yang melibatkan uang kas sebagai media pembayaran sehingga merger tipe ini merupakan transaksi yang terkena pajak.

b. Merger Berkebalikan

Merger berkebalikan adalah merger dimana pemilik saham hasil merger adalah pemilik saham perusahaan yang dimerger. Dalam merger ini terjadi perubahan kepemilikan perusahaan hasil merger tersebut.

c. Merger Melalui Perusahaan Anak (*Subsidiary Merger*)

Merger melalui perusahaan anak (*subsidiary merger*), dinamakan juga merger segitiga (*triangular merger*), adalah merger yang dilakukan oleh perusahaan induk dengan melibatkan perusahaan anak.

d. Merger Segitiga Berkebalikan (*Triangular Reverse Merger*)

Merger segitiga berkebalikan adalah merger yang dilakukan antara perusahaan target dengan perusahaan induk melalui perusahaan anak, setelah merger perusahaan anak dibubarkan dan perusahaan target dipertahankan hidup serta menjadi anak dari perusahaan induk

(2). Tidak Terkena Pajak

a. Reorganisasi Tipe A / Merger Berdasar Statuta (Statutory Merger)

Merger berdasar statuta (*statutory merger*), dinamakan juga Reorganisasi tipe A adalah merger yang dilakukan dengan saling mempertukarkan saham.

b. Reorganisasi Hybrid Tipe A (Hybrid Triangular Merger)

Reorganisasi Hybrid Tipe A dinamakan juga merger segitiga ke depan (*forward triangular merger*). Tipe merger bebas pajak (*tax-free*) ini terjadi apabila pengakuisisi melakukan penggabungan perusahaan target melalui perusahaan anak. Asset perusahaan yang dimerger dialihkan ke perusahaan anak, selanjutnya pemegang saham perusahaan target menerima pengalihan saham perusahaan induk, bukan saham perusahaan anak. Pengakuisisi disini sebenarnya adalah perusahaan induk, sedangkan perusahaan anak hanya merupakan media untuk melakukan merger.

c. Reorganisasi Tipe B

Reorganisasi Tipe B dinamakan juga “akuisisi saham untuk saham berhak suara” (*acquisition of stock for voting stock*) untuk membeli atau mengambil alih saham biasa perusahaan target. Penggunaan kas maksimum adalah sebesar 20% dari nilai

transaksi atau paling sedikit mengambil alih 80% saham biasa perusahaan target.

d. Reorganisasi Tipe B Segitiga

Variasi lain dari Reorganisasi Tipe B adalah merger melalui perusahaan anak dan dinamakan pula merger segitiga bebas pajak. Pemilik perusahaan target menyerahkan sahamnya kepada perusahaan anak yang akan menerima penggabungan. Atas penyerahan saham tersebut, pemegang saham target menerima saham perusahaan induk, bukan saham perusahaan anak.

e. Reorganisasi Tipe C

Reorganisasi Tipe C dinamakan juga akuisisi property untuk saham berhak suara (acquisition of property for voting stock). Pengakuisisi harus mengambil alih minimal 80% dari nilai pasar wajar asset perusahaan target dengan menggabungkan saham berhak suara pengakuisisi. Dengan kata lain pengakuisisi harus membayar paling sedikit 80% dari nilai transaksi dengan menggunakan saham, sedangkan sisa pembayaran tersebut bisa menggunakan kas.

f. Reorganisasi Tipe D

Reorganisasi Tipe D adalah bentuk khusus dari merger dimana perusahaan yang ukurannya lebih kecil justru dipertahankan hidup, sedangkan perusahaan yang ukurannya lebih besar dibubarkan. Persamaannya dengan Reorganisasi Tipe C adalah

kedua tipe merger ini sama-sama merupakan bentuk akuisisi asset dengan menyerahkan saham berhak suara sebagai gantinya. Tipe merger ini menghendaki pengalihan lebih dari 50% saham pengakuisisi kepada pemegang saham target.

2.1.5.5 Klasifikasi Berdasarkan Obyek Yang Diakuisisi

Klasifikasi berdasarkan obyek pajak yang diakuisisi dibedakan atas akuisisi saham dan akuisisi asset (Abdul Moin, 2003; 42).

a. Akuisisi Saham

Istilah akuisisi digunakan untuk menggambarkan suatu transaksi jual beli perusahaan, sehingga transaksi berakibat beralihnya kepemilikan perusahaan dari penjual kepada pembeli. Karena perusahaan didirikan atas saham-saham, maka akuisisi terjadi ketika pemilik saham menjualnya kepada pembeli / pengakuisisi. Pada peristiwa ini pengakuisisi tidak harus meminta persetujuan dari pihak manajemen target, tetapi biasanya dilakukan dengan terlebih dahulu melakukan negosiasi dan penawaran dengan pihak manajemen atau dewan direksi perusahaan target. Jika manajemen perusahaan setuju maka mereka akan menginformasikannya kepada pemegang saham. Jika pemegang saham juga setuju atas tawaran yang diajukan oleh manajemen tersebut maka "deal" akan segera terwujud. Selanjutnya perusahaan yang diakuisisi akan menjadi perusahaan anak.

b. Akuisisi Aset

Apabila sebuah perusahaan bermaksud memiliki perusahaan lain maka ia dapat membeli sebagian atau seluruh aktiva atau asset perusahaan lain tersebut. Jika pembelian tersebut hanya membeli sebagian dari aktiva perusahaan maka hal ini dinamakan akuisisi parsial. Akuisisi asset dilakukan apabila pihak pengakuisisi tidak ingin terbebani hutang yang ditanggung perusahaan target. Berbeda dengan akuisisi saham dimana kewajiban atau hutang target yang ditanggung oleh pemilik baru, maka akuisisi asset dimaksudkan untuk menghindari tanggung jawab ini. Namun demikian kalau proporsi asset yang dibeli melebihi batas tertentu sebagaimana diatur dalam peraturan pemerintah, maka pembeli harus ikut menanggung kewajiban hutang perusahaan target.

2.1.5.6 Klasifikasi Berdasarkan Perlakuan Akuntansi

Perlakuan akuntansi artinya bagaimana akuntansi memandang dan mencatat transaksi penggabungan bisnis tersebut apakah penggabungan itu sebagai pembeli atau sebagai penyatuan kepentingan. Klasifikasi berdasarkan perlakuan akuntansi ini dibedakan atas metode pembelian dan metode penyatuan.

sebagai pengambil alih atau diambil alih (3) tidak ada pihak yang dominan yang timbul dari penggabungan tersebut. Perlakuan akuntansi untuk menggabungkan bisnis seperti menggunakan metode penyatuan (*pooling method*). Metode pooling mencatat asset dan kewajiban berdasarkan nilai buku, sedangkan laba ditahan dan agio saham perusahaan yang digabung diakui dan ditambahkan ke dalam perusahaan hasil penggabungan dalam neraca konsolidasi.

2.1.6 Motif Merger dan Akuisisi

Yang dimaksud dengan motif disini adalah alasan yang melatar belakangi mengapa sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non ekonomi. (Abdul Moin, 2003; 48)

Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Termasuk motif ekonomi adalah motif untuk mencapai sinergi, motif untuk mencapai posisi strategis, motif politik dan motif diversifikasi.

Motif sinergi dimaksudkan untuk membangun keunggulan kompetitif jangka panjang perusahaan atau peningkatan kemakmuran pemegang saham. Disisi lain, motif non ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan tersebut, tetapi

didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan. Menurut Abdul Moin (2003;48) secara garis besar motif merger dan akuisisi adalah sebagai berikut :

- Motif Ekonomi
- Motif Strategis
- Motif Politis
- Motif Sinergi
- Motif Diversifikasi
- Motif Non-Ekonomi

2.1.6.1 Motif Ekonomi

Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang bertujuan jangka panjang, yaitu untuk mencapai peningkatan nilai, karena esensi tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan tersebut.

Perusahaan harus melakukan implementasi program melalui langkah-langkah kongkrit misalnya melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, pemberdayaan dan peningkatan produktivitas sumber daya manusia. Disamping itu motif ekonomi merger dan akuisisi meliputi :

- Mengurangi waktu, biaya dan risiko kegagalan memasuki pasar baru.
- Mengalges reputasi teknologi, produk dan merk dagang.
- Memperoleh individu-individu sumber daya manusia yang professional.
- Membangun kekuatan pasar (*market power*).
- Membangun kekuatan monopoli.
- Memperluas pangsa pasar.
- Mengurangi persaingan.
- Mendiversifikasi lini produk.
- Mempercepat pertumbuhan.
- Menstabilkan *cash flow* dan keuntungan.

2.1.6.2 Motif Strategis

Motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas merger dan akuisisi diarahkan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keuntungan kompetitif dalam industri. Merger dan akuisisi juga memiliki motif strategis jika dilakukan untuk mengendalikan perusahaan lain. Pengendalian ini bisa dilakukan oleh sebuah perusahaan dengan mengakuisisi *supplier* untuk menjamin suplai input bahan baku atau dengan melakukan merger atau akuisisi dengan perusahaan serupa untuk meningkatkan pangsa pasar. Dengan tujuan mencapai posisi strategis dalam industri dengan salah satu keunggulan melalui kepemimpinan pasar, kepemimpinan biaya dan

fokus. Kepemimpinan biaya juga dapat dilakukan dengan melakukan merger atau akuisisi dengan tujuan *economies of scale* dan *economies of scope*.

2.1.6.3 Motif Politis

Motif politis seringkali dilakukan oleh pemerintah untuk memaksa perusahaan baik BUMN atau swasta untuk melakukan merger dan akuisisi. Muatan politis ini diambil untuk kepentingan masyarakat umum atau ekonomi secara makro. Dengan alasan untuk penyehatan perusahaan atau menghindari likuiditas pemerintah mem merger bank-bank yang berada di bawah Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) adalah untuk menghindari likuidasi dan merupakan langkah politis untuk menyelamatkan perbankan nasional. Melalui merger diharapkan bank-bank tersebut mampu beroperasi secara maksimal karena akan memiliki struktur permodalan yang kuat yang selanjutnya bisa meningkatkan kinerja bank.

2.1.6.4 Motif Sinergi

Sinergi berasal dari kata *synergous* (latin) yang artinya bekerjasama. Istilah sinergi sering dikaitkan dengan reaksi pencampuran dua tau lebih unsur kimia, dimana hasil reaksi tersebut memberikan kekuatan yang jauh lebih besar dibandingkan dengan reaksi masing-masing unsur secara terpisah. Secara sederhana sinergi ditunjukkan dengan sebuah fenomena $2+2=5$. Dari angka ini kita bisa melihat sebuah manfaat ekstra ketika elemen-elemen, unit-unit dan sumber daya

melihat kedua perusahaan bergabung. Dalam konteks merger dan akuisisi sinergi diartikan sebagai hasil ekstra yang diperoleh jika dua atau lebih perusahaan melakukan kombinasi bisnis.

Salah satu motivasi utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk mencapai sinergi. Sinergi yang dapat diperoleh dari aktivitas merger dan akuisisi diantaranya adalah sebagai berikut :

a. Sinergi Operasi

Sinergi operasi (*operating synergy*) terjadi ketika perusahaan hasil kombinasi mampu mencapai efisiensi biaya. Efisiensi ini dicapai dengan cara pemanfaatan secara optimal sumberdaya-sumberdaya perusahaan. Sinergi operasi dapat dibedakan dalam *economies of scale* dan *economies of scope*.

Economies of scale atau skala ekonomis menunjukkan suatu keadaan dimana perusahaan mampu mencapai biaya rata-rata per unit yang semakin rendah seiring dengan semakin besarnya jumlah output yang diproduksi. *Economies of scale* dari merger dan akuisisi dapat dicapai melalui rasionalisasi produksi, penggunaan sistem distribusi tunggal, atau pengadaan input secara bersama.

Economies of scope bisa diperoleh melalui merger dan akuisisi ketika perusahaan mampu memanfaatkan secara maksimal satu input sumber daya untuk menghasilkan beberapa output/produk atau jasa.

b. Sinergi Finansial

Sinergi finansial (*financial synergy*) dihasilkan ketika perusahaan hasil merger memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas.

c. Sinergi Manajerial

Sinergi manajerial (*managerial synergy*) dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan skill dari perusahaan yang satu ke perusahaan yang lain atau ketika secara bersama-sama mampu memanfaatkan kapasitas *know-how* yang mereka miliki. Manajemen yang seperti ini mampu bersinergi dalam mengambil keputusan-keputusan sinergik.

d. Sinergi Teknologi

Sinergi teknologi bisa dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga mereka saling memetik manfaat. Sinergi teknologi dapat terjadi misalnya pada departemen riset dan pengembangan, departemen desain dan *engineering*, proses *manufacturing* dan teknologi informasi.

e. Sinergi Pemasaran

Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan memperoleh manfaat dari semakin luas dan terbukanya pemasaran produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan dan semakin banyaknya konsumen yang bisa dijangkau.

2.1.6.5 Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing, transfer teknologi dan pengalokasian modal. Diversifikasi juga membawa kerugian yaitu adanya subsidi silang.

Tipe diversifikasi menimbulkan perbedaan dalam hal kinerja perusahaan. Kebanyakan penelitian menunjukkan bahwa aktivitas akuisisi terhadap perusahaan yang diakuisisi tidak mempunyai hubungan dengan bisnis inti perusahaan pengakuisisi sehingga cenderung memunculkan dampak negatif terhadap kemakmuran pemegang saham pengakuisisi. Sebaliknya jika pengakuisisian perusahaan yang beroperasi dalam pasar dan industri yang ada kaitannya dengan bisnis inti perusahaan pengakuisisi maka hal ini bisa meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

2.1.6.6 Motif Non-Ekonomi

Adakalanya merger dan akuisisi dilakukan bukan didasarkan pada pertimbangan ekonomi semata, tetapi didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan lain seperti prestis dan ambisi. Motif non ekonomi ini berasal dari kepentingan personal (*personal interest motive*) baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan. Beberapa motif non ekonomi diantaranya :

a. Hubris Hypothesis

Hipotesis ini menyatakan bahwa merger dan akuisisi semata-mata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Alasannya adalah mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Dengan semakin besarnya ukuran perusahaan semakin besar pula kompensasi yang diterima. Alasan prestis juga mengemukakan ketika para eksekutif ini berhasil memimpin perusahaan yang memiliki skala ukuran yang lebih besar. Kompensasi disini bukan semata-mata berbentuk materi, bonus dan fasilitas-fasilitas lainnya tetapi juga yang bersifat non materi seperti pengakuan, penghargaan dan aktualisasi diri.

Jika *hubris hypothesis* ini melandasi merger dan akuisisi, biasanya terjadi hal-hal sebagai berikut :

1. Harga saham pengakuisisi seharusnya turun setelah pasar mengetahui adanya rencana untuk mengakuisisi. Hal ini karena

akuisisi bukan merupakan keinginan terbaik dari pemegang saham dan bukan merupakan alokasi yang efisien dari kekayaan mereka.

2. Harga saham perusahaan target seharusnya meningkat dengan adanya tawaran itu. Hal ini karena pengakuisisi bersedia membayar premium.

3. Kombinasi dari efek peningkatan nilai perusahaan target dengan penurunan nilai dari perusahaan pengakuisisi seharusnya negatif. Hal ini karena terjadinya tambahan biaya-biaya yang besar selama proses merger dan akuisisi.

b. Ambisi Pemilik

Pemilik perusahaan memiliki ambisi membangun “kerajaan bisnis” untuk menguasai berbagai sektor industri. Perusahaan-perusahaan tersebut akan membentuk konglomerasi di bawah kendali perusahaan induk. Jika pemilik perusahaan dominan dalam mengendalikan keputusan perusahaan, akibatnya manajemen dapat dikendalikan untuk memenuhi keinginan pemilik tersebut.

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi lebih banyak melihat kinerja saham perusahaan akuisitor dengan hasil yang berbeda-beda. Dood (1980) menunjukkan pasar bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi, akan tetapi terjadi penurunan harga saham jika ada manajemen yang menolak merger. Dood juga menemukan bahwa perusahaan pengakuisisi memperoleh *abnormal return* yang negative.

Farlianto (1996) melakukan penelitian tentang dampak akuisisi terhadap kinerja *return* saham perusahaan pengakuisisi di Bursa Efek Jakarta periode 1990-1995. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* bagi perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah akuisisi.

Penelitian tentang pengumuman merger dan akuisisi terhadap return pemegang saham di BEJ juga dilakukan oleh Suardewi (1999). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pemegang saham perusahaan pengakuisisi menikmati *abnormal return* positif yang cukup lama yaitu 52 hari menjelang pengumuman merger dan akuisisi sampai 23 hari setelah pengumuman, yang mengindikasikan bahwa pengumuman merger dan akuisisi mengandung muatan informasi dan merupakan berita baik bagi pemegang saham pengakuisisi.

Payamta (2001) melakukan penelitian tentang pengaruh keputusan merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan dan harga saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di Bursa Efek Jakarta. Hasilnya menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi baik dari segi rasio keuangan dan harga saham.

Penelitian tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap *return* saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam sektor industri yang sama di Bursa Efek Jakarta oleh Amin Wibowo dan Yulita Milla Pakereng (2001) menunjukkan informasi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor menyebabkan adanya *abnormal return* negatif baik bagi perusahaan akuisitor maupun non akuisitor. Mereka menyimpulkan bahwa adanya kandungan informasi dan transfer informasi antara perusahaan manufaktur dan hal ini menunjukkan adanya kecenderungan kebocoran informasi dari pihak manajemen.

Berdasarkan penelitian diatas menghasilkan bukti yang berbeda-beda. Bukti adanya kinerja perusahaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dihasilkan oleh Dood (1980), dan Suardewi (1999). Sedangkan hasil kinerja perusahaan yang tidak signifikan ditemukan oleh Farlianto (1998), Payamta (2001), dan Wibowo dan Pakereng (2001).

Tabel 2.1

Ringkasan hasil analisa pengaruh merger dan akuisisi

Penulis	Variabel Penelitian	Kecenderungan kinerja	Signifikansi
Dood (1980)	Abnormal Return	Turun	Signifikan
Farlianto (1996)	Kinerja return saham	Naik	Tdk Signifikan
Suardewi (1999)	Return pemegang saham	Naik	Signifikan
Payamta (2001)	- Rasio keuangan (CAMEL)	Turun	Tdk Signifikan
	- Harga saham	Turun	Tdk Signifikan
Amin Wibowo dan Yulita Milla Pakereng (2001)	Return saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam sector industri yang sama	Turun	Tdk Signifikan

2.3 Kerangka Teoritis

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*Event Studi*) yang menganalisis kinerja keuangan pengakuisisi sebelum dan sesudah melakukan aktivitas akuisisi. Maka dalam *event studi* ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah melakukan aktivitas akuisisi, apakah kinerja perusahaan pengakuisisi lebih baik atau sebaliknya.

Dalam pengukuran kinerja keuangan digunakan analisis keuangan, rasio keuangan adalah alat ukur utama dalam analisis keuangan, hal ini dikarenakan data dipakai untuk menjawab berbagai pertanyaan mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Dalam hal ini dengan melihat laporan keuangan perusahaan yaitu Neraca dan laporan Laba Rugi, analisa laporan keuangan ini juga digunakan oleh manajemen perusahaan untuk memonitor keadaan perusahaan dari satu periode ke periode lainnya.

Rasio keuangan tersebut tidak akan memberikan arti apabila tidak dibandingkan dengan angka lainnya, oleh karena itu diperlukan suatu pedoman untuk dapat menentukan arti dari suatu rasio atau ukuran-ukuran lainnya yang dihitung. Salah satu acuan dalam membandingkan dan menilai angka-angka dari suatu rasio adalah dengan menggunakan analisis deskriptif, perbandingan dan prestasi keuangan dengan melihat kecenderungan angka-angka rasio tertentu dapat diperoleh gambaran apabila rasio-rasio tersebut mempunyai kecenderungan naik, turun atau konstan.

Dari gambaran tersebut dapat dideteksi masalah-masalah yang sedang dihadapi perusahaan, dalam hal ini adalah perusahaan yang menjadi obyek penelitian yaitu perusahaan yang melakukan aktivitas akuisisi. Dalam penelitian ini digunakan rasio keuangan sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang melakukan aktivitas akuisisi pada tahun 1999 sampai dengan tahun 2003.

Perhitungan rasio keuangan dilakukan tiga tahun sebelum perusahaan melakukan aktivitas akuisisi dan tiga tahun sesudah, dua tahun sesudah, ini artinya pengukuran kinerja menggunakan laporan keuangan perusahaan pengakuisisi dari tahun 1996 sampai dengan 2004. Kemudian rasio keuangan tersebut diambil rata-rata antara sebelum dan rata-rata sesudah aktivitas akuisisi.

Setelah diperoleh rata-rata rasio keuangan antara sebelum dan rata-rata sesudah aktivitas akuisisi kemudian diuji statistik menggunakan uji beda. Uji beda dalam penelitian ini menggunakan uji Peringkat Tanda Wilcoxon (Wilcoxon's Signed Rank Test), ini mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah melakukan aktivitas akuisisi. Kelebihan alat uji ini dibandingkan dengan alat uji beda yang lainnya adalah tidak perlu dilakukan penormalan data.

2.4 Formulasi Hipotesis

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Suardewi diatas dapat diambil kesimpulan sementara yang harus dibuktikan kebenarannya yaitu:

H1 : Terdapat peningkatan kinerja keuangan yang signifikan setelah akuisisi dibandingkan dengan sebelum akuisisi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Objek penelitian pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada tahun 1999-2003 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

3.2 Variabel Penelitian

Rasio-rasio Keuangan yang digunakan sebagai indikator dalam penelitian ini adalah rasio rentabilitas, likuiditas, solvabilitas, rasio pasar, merger dan akuisisi.

3.2.1 Rasio Rentabilitas

Rasio rentabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan aktiva perusahaan dalam memperoleh laba dari operasi perusahaan. Analisa ini dimaksudkan untuk mengukur tingkat efisiensi dan profitabilitas perusahaan yang bersangkutan. Rumusnya adalah sebagai berikut:

a. Net Profit Margin

Yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penjualan. Rasio ini lebih menekankan pada efisiensi.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{NetIncome}}{\text{Sales}}$$

Laba bersih (*net income*) adalah laba perusahaan setelah dikurangi pajak dan bunga. Penjualan (*sales*) adalah pendapatan perusahaan yang diperoleh dari aktifitas penjualan.

b. Return on Assets (ROA)

Yaitu rasio laba terhadap aktiva, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efektif aset yang mampu menghasilkan laba. Semakin besar rasio ini maka semakin efektif penggunaan asetnya.

$$\text{ROA} = \frac{\text{NetIncome}}{\text{TotalAsset}}$$

Total aktiva (*Total assets*) merupakan total kekayaan yang dimiliki perusahaan baik aktiva lancar maupun aktiva tetap.

3.2.2 Rasio Likuiditas

Analisa likuiditas dimaksudkan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajibannya atau membayar hutang-hutangnya. Rasio ini meliputi:

a. Current Ratio

Current Ratio merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dengan menggunakan aktiva lancarnya melunasi hutang lancar. Semakin besar rasio ini semakin likuid perusahaan tersebut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

b. Quick Ratio

Yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara aktiva lancar selain persediaan dengan hutang lancar. Rasio ini mengukur seberapa besar aktiva yang benar-benar likuid untuk melunasi hutang lancar.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

3.2.3 Rasio Solvabilitas

Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang, yang berarti juga mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Rasio ini terdiri dari:

a. Debt to Assets Ratio

Rasio ini mengukur seberapa besar seluruh hutang dijamin oleh perusahaan. Semakin besar rasio ini semakin besar pula resiko yang dihadapi perusahaan karena semakin besar beban aset yang digunakan untuk menjamin hutang.

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

b. Debt to Equity Ratio

Rasio ini melihat kemampuan pemilik perusahaan dengan equity yang dimiliki, untuk membayar hutang kepada kreditor. Semakin besar rasio ini semakin kecil kemampuan equity dalam menjamin hutang sehingga perusahaan semakin beresiko.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3.2.4 Rasio Pasar

Rasio ini mengukur bagaimana nilai perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang dibanding dengan nilai perusahaan dimasa lalu. Apabila perusahaan mempunyai nilai yang tinggi pada rasio ini maka semakin baik prospek perusahaan dalam perspektif investor. Rasio ini meliputi:

a. Earning Per Share (EPS)

EPS menunjukkan bagian laba yang dinikmati oleh pemegang saham untuk setiap lembar yang dimiliki. Besar kecilnya EPS dipengaruhi oleh laba bersih dan jumlah lembar saham yang dimiliki perusahaan.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Number of Outstanding Stocks}}$$

b. Market to Book Value (M/B Value)

Market to Book Value dinamakan juga Valuation Ratio atau Q' Ratio. Rasio ini membandingkan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya. Rasio ini mengindikasikan apakah perusahaan *undervalued* atau *overvalued*.

$$\text{Market to Book Value} = \frac{\text{Market Value of Firm}}{\text{Book Value of Firm}}$$

3.2.5 Merger dan Akuisisi

“Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar”.

“Akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih baik seluruh atau sebagian saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut”.

3.3 Data dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan jenis data sekunder yaitu data yang diperoleh dari sumber informasi di luar perusahaan yang berkaitan dengan masalah yang akan diteliti. Data sekunder yang dipakai adalah laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang melakukan akuisisi pada tahun 1999-2003 dan tercatat di BEJ.

Adapun teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini dengan cara melakukan studi di Pojok BEJ fakultas ekonomi UII. Dalam hal ini adalah data yang terdapat di *Indonesia Capital Market Directory*, Bursa Efek Jakarta, dan melakukan studi pustaka terhadap literature-literatur yang mendukung penelitian.

3.4 Populasi dan Sampel

Penentuan sampel yang akan diuji dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling yaitu pemilihan sample dengan beberapa kriteria tertentu. Dalam purposive sampling, pemilihan sekelompok subyek yang didasarkan atas ciri-ciri dan sifat-sifat populasi yang sudah diketahui sebelumnya (Sutrisno Hadi, 1991). Kriteria-kriteria yang harus dipenuhi sampel adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 1999-2003.

Dari data perusahaan melakukan akuisisi, selanjutnya ditentukan objek penelitian yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dalam batasan masalah. Setelah ditelaah lebih lanjut maka terdapat 17 perusahaan yang telah mamenuhi kriteria. Ke 17 parusahaan tersebut adalah sebagai barikut:

Tabel 3.1

Daftar Perusahaan Publik yang Menjadi Objek Penelitian

No	Saham	Pengakuisisi	Diakuisisi	Tgl pengumuman
1	KBLI	PT. GT Kabel Indonesia	PT. Pinelli Cable Indonesia	31/05/99
2	TURI	PT. Tunas Ridean	PT. Eternal Petochemical	15/12/99
3	BATI	PT. Bat Indonesia	PT. Rothmas Pallmall Indonesia	16/12/99
4	DYNA	PT. Dynaplast	PT. Sampak Unggul	05/01/00
5	GGRM	PT. Gudang Garam	PT. Industri Soda	28/01/00
6	ASII	PT. Astra Internasional	(konsorsium) Cycle & Carriage limited	07/04/00
7	SMAR	PT. Smart	PT. Inti Gerak Maju	29/11/00
8	TLKM	PT. Telkom	PT. Multimedia Nusantara	14/12/00
9	INTP	PT. Indocemen Tunggal	PT. Indocodeco Cement	03/01/01
10	BASS	PT. Bahtera Admira Samudra	PT. Intergalaxy Delta Fisheries	01/05/01
11	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur	PT. Asia Food Property	01/05/01

12	SIMM	PT. Surya Intrindo Makmur	PT. Anglo Sama Permata Motor	31/05/01
13	STTP	PT. Siantar Top	PT. Saritama Tunggal	22/08/01
14	SRSN	PT. Sarana Nugraha	PT. Sarana Mitratama	02/05/02
15	AALI	PT. Astra Argo Lestari	PT. Sinar Tabiora	02/10/02
16		PT. Bumi Modern	PT. Kaltim Prima Coal	10/10/03
17	ISAT	PT. Indosat	PT. Satelindo & M3	11/11/03

Sumber: Bursa Efek Jakarta FE UJI

3.5 Pengujian Hipotesis

Setelah data terkumpul, selanjutnya akan dianalisis sesuai dengan kebutuhan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Menggunakan analisa rasio keuangan yang telah dijelaskan diatas.
2. Menggunakan metode statistik. Teknik analisa statistik yang akan digunakan yaitu dengan menggunakan Uji Peringkat Tanda Wilcoxon (Wilcoxon's Signed Rank Test). Teknik analisa ini menggunakan Program SPSS 10.0.

Uji hipotesis dimaksudkan untuk membuktikan apakah aktivitas akuisisi berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Ho : Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan setelah akuisisi dibandingkan dengan sebelum akuisisi.

H1 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan setelah akuisisi dibandingkan dengan sebelum akuisisi.

Dengan dasar pengambilan keputusan :

- Dengan membandingkan angka z hitung dan z table

Jika z hitung $<$ z table, maka H_0 diterima.

Jika z hitung $>$ z table, maka H_0 ditolak.

- Dengan melihat angka probabilitas, dengan ketentuan:

Jika Probabilitas $>$ 0,10, maka H_0 diterima

Jika Probabilitas $<$ 0,10, maka H_0 ditolak



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif

4.1.1 Net Profit Margin (NPM)

NPM merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan aktiva perusahaan dalam memperoleh laba dari operasi perusahaan. Sebagai contoh pada PT. GT Kabel pada tahun 1996 atau 3 tahun sebelum merger dan akuisisi memiliki rugi bersih sebesar Rp. – 6.134 juta dan penjualan bersih sebesar Rp. 243.751 juta, sehingga dapat dihitung besarnya NPM sebagai berikut :

$$\text{NPM} = \frac{-6,134}{243.751} = -0,03$$

Nilai NPM sebesar -0,03 dapat diartikan bahwa PT. GT Kabel tidak efektif dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas penjualan. Hal ini disebabkan karena tingkat laba yang dihasilkan hanya sebesar -3% dari penjualan yang ada. Untuk perhitungan pada perusahaan yang lain dapat dilakukan dengan cara yang sama seperti pada lampiran dan dapat dirangkum seperti pada tabel berikut :

Tabel 4.1
NPM Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

No	Kode	Tahun Sebelum			Tahun Sesudah			Rata-rata	
		-3	-2	-1	+1	+2	+3	Sebelum	Sesudah
1	KBLI	-0.03	-0.3	-0.8	-1.5	-10.9	1.21	-0.38	-3.73
2	TURI	0.02	0.01	0.01	0.05	0.03	0.03	0.01	0.04
3	BATI	0.14	0.06	0.01	0.07	0.15	0.17	0.07	0.13
4	DYNA	0.12	0.15	0.15	0.09	0.11	0.09	0.14	0.1
5	GGRM	0.12	0.11	0.18	0.12	0.1	0.08	0.14	0.1
6	ASII	-0.02	-0.22	0.1	0.03	0.012	0.14	-0.05	0.06
7	SMART	-0.09	0.04	0.05	-0.26	0.09	0.02	0	-0.05
8	TLKM	0.19	0.18	0.28	0.25	0.39	0.22	0.22	0.29
9	INTP	-0.4	0.3	-0.36	0.26	0.16	0.17	-0.15	0.2
10	BASS	0.07	0.28	0.25	0.13	0.05	0.04	0.2	0.07
11	INDF	0.05	0.12	0.05	0.05	0.03	0.03	0.07	0.04
12	SIMM	0.03	0.08	0.1	-0.05	-0.33	0.03	0.07	-0.12
13	STTP	0.14	0.12	0.09	0.05	0.04	0.06	0.12	0.05
14	SRSN	0	0.05	0.05	-0.18	-0.03		0.03	-0.11
15	AALI	0.18	0.06	0.06	0.11	0.1		0.1	0.11
16	BUMI	0.56	0.15	0.04	0.11			0.25	0.11
17	ISAT	0.55	0.28	0.05	0.11			0.29	0.11

Sumber : data diolah 2005

Dari tabel 4.1. diketahui bahwa sebagian besar rata - rata NPM sesudah akuisisi mengalami penurunan, yaitu 6 perusahaan mengalami peningkatan dan 11 perusahaan mengalami penurunan. Rata - rata *Net Profit Margin* yang mengalami peningkatan terbesar dicapai PT. Indocemen yaitu meningkat dari -0,15 menjadi 0,20. Sedangkan penurunan tertinggi dicapai pada PT. GT Kabel Indonesia yaitu dari -0,38 sebelum merger dan akuisisi menjadi -3,73 setelah merger dan akuisisi.

Penurunan NPM setelah akuisisi disebabkan karena besarnya perolehan penjualan bersih semakin meningkat tetapi tidak diikuti dengan peningkatan laba yang sebanding dengan peningkatan penjualan tersebut.

Hal ini disebabkan karena masa-masa awal merger dan akuisisi jumlah beban operasional menjadi lebih besar yang mengakibatkan laba bersih perusahaan kurang sebanding dengan penjualan.

4.1.2 Return On Assets (ROA)

ROA digunakan untuk mengukur seberapa efektif asset yang mampu menghasilkan laba. Semakin besar rasio ini maka semakin efektif penggunaan asetnya.

Sebagai contoh pada PT. GT Kabel pada tahun 1996 atau 3 tahun sebelum merger dan akuisisi memiliki rugi bersih sebesar Rp. -6.134 juta dan total aktivasnya sebesar Rp. 693.036 juta, sehingga dapat dihitung besarnya ROA sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{-6.134}{693.036} = -0,01$$

Nilai ROA sebesar -0,01 dapat diartikan bahwa PT. GT Kabel belum efektif dalam menghasilkan keuntungan dari pengelolaan asetnya. Hal ini disebabkan karena tingkat laba yang dihasilkan hanya sebesar -1% dari aktiva yang digunakan. Untuk perhitungan pada perusahaan yang lain dapat dilakukan dengan cara yang sama seperti pada lampiran dan dapat dirangkum seperti pada tabel berikut :

Tabel 4.2
ROA Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

No	Kode	Tahun Sebelum			Tahun Sesudah			Rata-rata	
		-3	-2	-1	+1	+2	+3	Sebelum	Sesudah
1	KBLI	-0.01	-0.05	-0.15	-0.35	-0.27	0.96	-0.06	0.11
2	TURI	0.04	0.01	0.004	0.12	0.07	0.07	0.02	0.09
3	BATI	0.16	0.05	0.03	0.07	0.16	0.17	0.08	0.13
4	DYNA	0.06	0.04	0.09	0.07	0.09	0.07	0.06	0.08
5	GGRM	0.17	0.17	0.28	0.16	0.14	0.11	0.21	0.14
6	ASHI	-0.01	-0.2	0.07	0.03	0.12	0.16	-0.05	0.1
7	SMART	-0.05	0.04	0.05	-0.15	0.08	0.02	0.01	-0.02
8	TLKM	0.06	0.05	0.08	0.13	0.18	0.12	0.06	0.14
9	INTP	-0.07	0.05	-0.08	0.09	0.07	0.08	-0.03	0.08
10	BASS	0.01	0.1	0.08	0.05	0.02	0.02	0.06	0.03
11	INDF	0.8	1.09	1.01	0.05	0.04	0.03	0.96	0.04
12	SIMM	0.07	0.09	0.08	-0.03	-0.21	0.02	0.08	-0.07
13	STTP	0.14	0.13	0.11	0.06	0.06	0.1	0.12	0.07
14	SRSN	0	0.1	0.08	-0.29	-0.06		0.06	-0.18
15	AALI	0.08	0.03	0.04	0.1	0.09		0.05	0.09
16	BUMI	0.02	0.02	0.02	0.02			0.02	0.02
17	ISAT	0.25	0.07	0.02	0.02			0.11	0.02

Sumber : Data diolah, 2005

Rata – rata ROA sesudah akuisisi mengalami peningkatan, yaitu 9 perusahaan mengalami peningkatan dan 8 perusahaan mengalami penurunan. Rata – rata *Return On Asset* yang mengalami peningkatan terbesar dicapai PT. Kabel Indonesia yaitu meningkat dari -0,07 menjadi 0,11. Sedangkan penurunan tertinggi dicapai pada PT. Indofood Sukses Makmur yaitu dari 0,96 sebelum merger dan akuisisi menjadi 0,04 setelah merger dan akuisisi.

Peningkatan ROA setelah akuisisi disebabkan karena peningkatan laba lebih besar daripada peningkatan aktiva. Hal ini disebabkan karena setelah merger manajemen dan operasional perusahaan telah diperbaharui

sehingga kinerjanya semakin meningkat dan dalam pengelolaan laba juga semakin efektif.

4.1.3 Rasio Current Ratio (CR)

Current ratio merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Semakin besar rasio ini maka semakin likuid perusahaan tersebut.

Sebagai contoh pada PT. GT Kabel pada tahun 1996 atau 3 tahun sebelum merger dan akuisisi memiliki aktiva lancar sebesar Rp. 455.435 juta dan hutang lancar sebesar Rp. 190.086 juta, sehingga dapat dihitung besarnya Current Ratio sebagai berikut :

$$CR = \frac{455.435}{190.086} = 2,4$$

Nilai CR sebesar 2,4 dapat diartikan bahwa PT. GT Kabel mampu menggunakan aktiva lancarnya untuk memunasi hutang . Hal ini disebabkan karena nilai aktiva lancar sebesar 2,4 kali dari hutang lancarnya. Untuk perhitungan pada perusahaan yang lain dapat dilakukan dengan cara yang sama seperti pada lampiran dan dapat dirangkum seperti pada tabel berikut:

Tabel 4.3
CR Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

No	Kode	Tahun Sebelum			Tahun Sesudah			Rata-rata	
		-3	-2	-1	+1	+2	+3	Sebelum	Sesudah
1	KBLI	2.4	1.44	1.97	1.8	0.27	4.44	1.94	2.17
2	TURI	0.47	1.12	1.18	1.41	1.2	1.39	0.92	1.33
3	BATI	1.39	1.31	1.63	1.97	2.5	2.73	1.44	2.4
4	DYNA	1.47	1.67	1.9	0.8	1.2	0.77	1.68	0.92
5	GGRM	1.89	2.12	3.11	2.2	2.08	1.97	2.37	2.08
6	ASII	1.1	1.11	1.07	0.98	1.31	1.2	1.09	1.16
7	SMART	0.29	1.25	0.91	0.31	0.61	0.56	0.82	0.5
8	TLKM	0.95	1.45	1.95	0.73	1.09	0.82	1.45	0.88
9	INTP	0.15	0.23	3.43	2.9	1.87	1.42	1.27	2.06
10	BASS	0.25	1.86	1.22	2.33	1	0.41	1.11	1.25
11	INDF	1.19	0.89	1.33	1.65	1.94	1.47	1.14	1.69
12	SIMM	1.36	2.87	1.93	1.25	1.12	1.14	2.05	1.17
13	STTP	4.32	3.3	1.59	1.28	1.41	1.98	3.07	1.56
14	SRSN	0.34	3.74	4.56	2.14	0.43		2.88	1.28
15	AALI	0.4	0.83	0.59	1.28	1.21		0.61	1.24
16	BUMI	0.54	0.36	0.31	1.28			0.4	1.28
17	ISAT	4.82	1.6	1.62	6.59			2.68	6.59

Sumber : Data sekunder diolah, 2005

Rata – rata Current Ratio sesudah akuisisi mengalami peningkatan, yaitu 10 perusahaan mengalami peningkatan dan 7 perusahaan mengalami penurunan. Rata – rata *Current Ratio* yang mengalami peningkatan terbesar dicapai PT. Indosat yaitu meningkat dari 2,68 menjadi 6,59. Sedangkan penurunan tertinggi dicapai pada PT. Sarana Nugraha yaitu dari 2,88 sebelum merger dan akuisisi menjadi 1,28 setelah merger dan akuisisi.

Peningkatan *Current Ratio* setelah akuisisi disebabkan karena peningkatan aktiva lancar lebih besar daripada peningkatan hutang lancarnya. Hal ini disebabkan karena setelah merger nilai aktiva lancar

pada dua perusahaan atau lebih digabung menjadi satu sehingga perusahaan menjadi semakin likuid.

4.1.4 Rasio Quick Ratio

Quick Ratio merupakan alat ukur yang dipergunakan untuk mengukur perbandingan antara aktiva lancar selain persediaan dengan hutang lancar. Rasio ini mengukur seberapa besar aktiva yang benar – benar likuid untuk melunasi hutang lancar.

Sebagai contoh pada PT. GT Kabel pada tahun 1996 atau 3 tahun sebelum merger dan akuisisi memiliki aktiva lancar sebesar Rp. 455.435 juta, persediaan sebesar Rp. 133.983 dan hutang lancar sebesar Rp. 190.086 juta, sehingga dapat dihitung besarnya Quick Ratio sebagai berikut :

$$QR = \frac{455.435 - 133.983}{190.086} = 1,69$$

Nilai QR sebesar 1,69 dapat diartikan bahwa PT. GT Kabel mampu menggunakan aktiva lancarnya selain persediaan untuk melunasi hutang lancarnya. Hal ini disebabkan karena nilai aktiva lancar dikurangi persediaan sebesar 169% dari hutang lancarnya. Untuk perhitungan pada perusahaan yang lain dapat dilakukan dengan cara yang sama seperti pada lampiran dan dapat dirangkum seperti pada tabel berikut:

Tabel 4.4
QR sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

No	Kode	Tahun Sebelum			Tahun Sesudah			Rata-rata	
		-3	-2	-1	+1	+2	+3	Sebelum	Sesudah
1	KBLI	1,69	1,28	1,72	1,52	0,21	2,54	1,56	1,42
2	TURI	0,29	1,04	1,11	1,1	0,98	1,15	0,81	1,08
3	BATI	0,24	0,27	0,18	0,19	0,37	0,34	0,23	0,3
4	DYNA	1,19	1,39	1,61	0,6	0,92	0,54	1,4	0,69
5	GGRM	0,36	0,68	1,13	0,4	0,38	0,4	0,72	0,39
6	ASII	0,97	0,92	0,84	0,69	0,99	0,9	0,91	0,86
7	SMART	0,13	0,97	0,67	0,19	0,38	0,28	0,59	0,28
8	TLKM	0,89	1,41	1,83	0,71	1,07	0,81	1,38	0,86
9	INTP	0,1	0,17	1,94	1,47	0,97	0,78	0,74	1,07
10	BASS	0,25	1,79	1,22	2,33	1	0,41	1,09	1,25
11	INDF	0,88	0,62	0,82	1,01	1,33	0,95	0,77	1,1
12	SIMM	0,75	0,44	0,83	0,53	0,6	0,54	0,67	0,56
13	STTP	4,32	3,3	1,42	1,28	1,41	1,12	3,01	1,27
14	SRSN	0,16	2,04	2,21	0,88	0,34		1,47	0,61
15	AALI	0,24	0,45	0,31	0,91	1,07		0,33	0,99
16	BUMI	0,51	0,25	0,17	0,57			0,31	0,57
17	ISAT	2,56	1,51	1,48	4,24			85	4,24

Sumber : Data sekunder diolah, 2005

Rata – rata Quick Ratio sesudah akuisisi mengalami peningkatan, yaitu 9 perusahaan mengalami peningkatan dan 8 perusahaan mengalami penurunan. Rata – rata *Quick Ratio* yang mengalami peningkatan terbesar dicapai PT. Indosat yaitu meningkat dari 1,85 menjadi 4,24. Sedangkan penurunan tertinggi dicapai pada PT. Siantar Top yaitu dari 3,01 sebelum merger dan akuisisi menjadi 1,27 setelah merger dan akuisisi.

Peningkatan *Quick Ratio* setelah akuisisi disebabkan karena peningkatan aktiva lancar dan penurunan pada persediaan lebih besar daripada peningkatan hutang lancarnya. Hal ini disebabkan karena setelah

merger nilai aktiva lancar selain persediaan pada dua perusahaan atau lebih digabung menjadi satu sehingga perusahaan menjadi semakin likuid.

4.1.5 Rasio Debt to Assets Ratio (DTA)

Rasio ini mengukur seberapa besar seluruh hutang dijamin oleh perusahaan. Semakin besar rasio ini semakin besar pula resiko yang dihadapi perusahaan karena semakin besar beban asset yang digunakan untuk menjamin hutang.

Sebagai contoh pada PT. GT Kabel pada tahun 1996 atau 3 tahun sebelum merger dan akuisisi memiliki total hutang sebesar Rp. 475.099 juta, dan total assets sebesar Rp. 693.036 juta, sehingga dapat dihitung besarnya Debt to Assets Ratio sebagai berikut :

$$\text{DTA} = \frac{475.099}{693.036} = 0,69$$

Nilai DTA sebesar 0,69 dapat diartikan bahwa PT. GT Kabel dalam menjamin hutangnya sebesar 69% dari keseluruhan aktívanya. Dengan demikian beban perusahaan semakin besar karena total asset yang digunakan untuk menjamin hutang juga semakin besar. Untuk perhitungan pada perusahaan yang lain dapat dilakukan dengan cara yang sama seperti pada lampiran dan dapat dirangkum seperti pada tabel berikut:

Tabel 4.5
DTA Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

No	Kode	Tahun Sebelum			Tahun Sesudah			Rata-rata	
		-3	-2	-1	+1	+2	+3	Sebelum	Sesudah
1	KBLI	0.69	0.84	0.88	1.63	1.82	0.75	0.8	1.4
2	TURI	0.6	0.75	0.7	0.65	0.67	0.53	0.68	0.62
3	BATI	0.75	0.79	0.81	0.53	0.45	0.42	0.78	0.47
4	DYNA	0.31	0.28	0.34	0.48	0.39	0.53	0.31	0.47
5	GGRM	0.4	0.37	0.28	0.39	0.37	0.37	0.35	0.38
6	ASII	0.89	1.18	0.91	0.9	0.66	0.51	0.99	0.69
7	SMART	0.85	0.86	0.83	1.15	1.09	1.07	0.85	1.11
8	TLKM	0.52	0.56	0.54	0.71	0.67	0.66	0.54	0.68
9	INTP	0.93	0.85	0.9	0.67	0.55	0.52	0.9	0.58
10	BASS	0.34	0.17	0.52	0.42	0.43	0.47	0.34	0.44
11	INDF	0.91	0.77	0.76	0.76	0.73	0.73	0.81	0.74
12	SIMM	0.69	0.27	0.38	0.5	0.54	0.49	0.45	0.51
13	STTP	0.19	0.21	0.32	0.43	0.41	0.32	0.24	0.39
14	SRSN	1.69	0.54	0.48	0.58	0.47		0.9	0.53
15	AALI	0.5	0.55	0.52	0.47	0.39		0.53	0.43
16	BUMI	0.16	0.87	0.79	0.89			0.61	0.89
17	ISAT	0.54	0.52	0.52	0.94			0.53	0.94

Sumber : Data diolah , 2005

Rata – rata DTA sesudah akuisisi mengalami peningkatan, yaitu 10 perusahaan mengalami peningkatan dan 7 perusahaan mengalami penurunan. Rata – rata DTA yang mengalami peningkatan terbesar dicapai PT. GT. Kabel yaitu meningkat dari 0,80 menjadi 1,40. Sedangkan penurunan tertinggi dicapai pada PT. Sarana Nugraha yaitu dari 0,90 sebelum merger dan akuisisi menjadi 0,53 setelah merger dan akuisisi.

Peningkatan DTA setelah akuisisi disebabkan karena peningkatan total asset lebih besar daripada peningkatan total hutang perusahaan. Hal ini disebabkan karena setelah merger aktiva perusahaan semakin besar karena total aktiva dari dua perusahaan digabung menjadi satu.

4.1.6 Rasio Debt to Equity Ratio

Rasio ini melihat kemampuan pemilik perusahaan dengan equity yang dimiliki untuk membayar hutang kepada kreditor. Semakin besar rasio ini semakin kecil kemampuan equity dalam menjamin hutang sehingga perusahaan semakin beresiko.

Sebagai contoh pada PT. GT Kabel pada tahun 1996 atau 3 tahun sebelum merger dan akuisisi memiliki total hutang sebesar Rp. 475.099 juta, dan total equity sebesar Rp. 217.964 juta, sehingga dapat dihitung besarnya Debt to Equity Ratio sebagai berikut :

$$DTE = \frac{475.099}{217.964} = 2,18$$

Nilai DTE sebesar 2,18 dapat diartikan bahwa PT. GT Kabel memiliki kemampuan untuk membayar hutang kepada kreditor sebesar 218% dari total modal sendiri. Untuk perhitungan pada perusahaan yang lain dapat dilakukan dengan cara yang sama seperti pada lampiran dan dapat dirangkum seperti pada tabel berikut:

Tabel 4.6
DTE Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

No	Kode	Tahun Sebelum			Tahun Sesudah			Rata-rata	
		-3	-2	-1	+1	+2	+3	Sebelum	Sesudah
1	KBLI	2.18	5.12	7.63	-2.58	-2.21	3	4.98	-0.6
2	TURI	1.53	2.99	2.36	1.83	2.07	1.64	2.29	1.85
3	BATI	3.07	3.85	1.75	1.13	0.51	0.72	2.89	0.79
4	DYNA	0.45	0.38	0.51	0.91	0.65	1.11	0.45	0.89
5	GGRM	0.67	0.58	0.39	0.64	0.59	0.58	0.55	0.6
6	ASII	7.96	23.28	10.04	9.35	2.66	1.19	13.76	4.4
7	SMART	5.87	6.12	4.86	-7.5	-11.67	-15.33	5.61	-11.5
8	TLKM	1.07	1.27	1.15	2.48	2.03	1.9	1.16	2.14
9	INTP	13.49	5.72	9.41	2	1.24	1.1	9.54	1.45
10	BASS	0.51	0.2	1.1	0.72	0.74	0.88	0.6	0.78
11	INDF	10.1	3.42	3.1	3.16	2.74	2.68	5.54	2.86
12	SIMM	2.22	0.37	0.6	1.01	1.2	0.96	1.06	1.06
13	STTP	0.23	0.26	0.47	0.75	0.63	0.48	0.32	0.62
14	SRSN	-2.45	1.19	0.91	1.38	0.89		-0.11	1.13
15	AALI	1.02	1.22	1.14	0.88	0.64		1.13	0.76
16	BUMI	0.19	6.59	3.87	0.88			3.55	0.88
17	ISAT	1.18	1.08	1.08	0.88			1.11	0.88

Sumber : Data Primer, diolah 2005

Rata – rata DTE sesudah akuisisi mengalami penurunan, yaitu 7 perusahaan mengalami peningkatan dan 10 perusahaan mengalami penurunan. Rata – rata DTE yang mengalami peningkatan terbesar dicapai PT. Sarana Nugraha yaitu meningkat dari -0,11 menjadi 1,13. Sedangkan penurunan tertinggi dicapai pada PT. Astra International yaitu dari 13,76 sebelum merger dan akuisisi menjadi 4,40 setelah merger dan akuisisi.

Penurunan DTE setelah akuisisi disebabkan karena peningkatan pada equity lebih besar daripada peningkatan pada total hutangnya. Hal ini disebabkan karena setelah merger modal perusahaan digabung menjadi satu sehingga total modalnya semakin besar.

4.1.7 *Earning Per Share*

EPS menunjukkan bagian laba yang dinikmati oleh pemegang saham untuk setiap lembar yang dimiliki. Besar kecilnya EPS dipengaruhi oleh laba bersih dan jumlah lembar saham yang dimiliki perusahaan.

Sebagai contoh pada PT. GT Kabel pada tahun 1996 atau 3 tahun sebelum merger dan akuisisi memiliki net income sebesar Rp. -6.134 juta, dan jumlah saham beredar sebesar Rp. 279 juta, sehingga dapat dihitung besarnya EPS sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{-6.134}{279} = -22$$

Nilai EPS sebesar -22 dapat diartikan bahwa PT. GT Kabel tidak mampu menghasilkan laba bagi para pemegang saham. Hal ini disebabkan para pemegang saham menderita kerugian sebesar Rp. 22 dari setiap saham yang dimiliki. Untuk perhitungan pada perusahaan yang lain dapat dilakukan dengan cara yang sama seperti pada lampiran dan dapat dirangkum seperti pada tabel berikut:

Tabel 4.7
EPS Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

No	Kode	Tahun Sebelum			Tahun Sesudah			Rata-rata	
		-3	-2	-1	+1	+2	+3	Sebelum	Sesudah
1	KBLI	-22	-152	312	-598	-458	763	60.67	-97.67
2	TURI	187	67	9	340	57	53	87.67	150
3	BATI	2017	848	4410	871	1718	1791	2.425.00	1.460.00
4	DYNA	104	38	97	111	155	178	79.67	148
5	GGRM	471	577	1183	1085	1085	956	743.67	1,042.00
6	ASII	-120	-1047	602	333	1394	1096	-188.33	941
7	SMART	-348	404	555	2022	946	234	203.67	1067.33
8	TLKM	1033	1126	1213	925	1450	1710	1,124.00	1,361.67
9	INTP	-263	217	-353	283	182	212	-133	225.63
10	BASS	35	72	24	14	5	5	43.67	7.97
11	INDF	250	762	353	86	64	54	455	68.02
12	SIMM	107	148	158	-7	-36	3	137.67	-13.37
13	STTP	299	308	134	23	24	35	247	27.21
14	SRSN	18	8	7	-19	-6		11	-12.37
15	AALI	115	47	59	182	196		73.67	189.17
16	BUMI	1	3	5	182			3	182
17	ISAT	1586	1403	325	182			1,104.67	182

Sumber : Data primer diolah, 2005

Rata-rata EPS sesudah akuisisi mengalami peningkatan, yaitu 9 perusahaan mengalami peningkatan dan 8 perusahaan mengalami penurunan. Rata-rata EPS yang mengalami peningkatan terbesar dicapai PT. Astra International yaitu meningkat dari -188,33 menjadi 941. Sedangkan penurunan tertinggi dicapai pada PT. Bat Indonesia yaitu dari 2425 sebelum merger dan akuisisi menjadi 1460 setelah merger dan akuisisi.

Peningkatan EPS setelah akuisisi disebabkan karena selama periode penelitian rata-rata perusahaan mengalami peningkatan pada laba bersihnya. Sementara peningkatan laba bersih ini masih lebih besar dibandingkan dengan jumlah lembar sahamnya.

4.7.8 Rasio MBV

Market to Book Value yaitu membandingkan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya. Rasio ini mengindikasikan apakah perusahaan *undervalued* atau *overvalued*.

Sebagai contoh pada PT. GT Kabel pada tahun 1996 atau 3 tahun sebelum merger dan akuisisi memiliki Market value sebesar Rp. 292.759 juta; dan Book Value sebesar Rp. 217.964 juta, sehingga dapat dihitung besarnya MBV sebagai berikut:

$$\text{MBV} = \frac{292.759}{217.964} = 1,34$$

Nilai MBV sebesar 1,34 dapat diartikan bahwa PT. GT Kabel dalam keadaan *overvalued*. Hal ini disebabkan nilai pasar saham lebih besar daripada nilai bukunya. Untuk perhitungan pada perusahaan yang lain dapat dilakukan dengan cara yang sama seperti pada lampiran dan dapat dirangkum seperti pada tabel berikut:

Tabel 4.8
MBV Sebelum Merger dan Sesudah Merger

No	Kode	Tahun Sebelum			Tahun Sesudah			Rata-rata	
		-3	-2	-1	+1	+2	+3	Sebelum	Sesudah
1	KBLI	1.34	0.88	0.41	-0.1	-0.04	0.3	0.88	0.05
2	TURI	2.3	0.4	0.5	1.1	0.9	0.8	1.08	0.91
3	BATI	4.87	7.18	0.61	2.09	1.03	1.46	4.22	1.53
4	DYNA	0.35	0.74	2.16	0.58	0.81	1.18	1.08	0.86
5	GGRM	5.1	5.43	5.56	2.03	1.64	2.38	5.36	2.02
6	ASII	0.91	-0.58	4.61	1.93	1.26	1.72	1.65	1.64
7	SMART	0.48	1.31	2.1	-0.4	-0.62	-3.62	1.3	-1.54
8	TLKM	0.34	0.27	0.58	1.51	1.46	1.39	0.4	1.45
9	INTP	11.51	5.09	3.55	0.65	1.73	1.98	6.72	1.45
10	BASS	0.17	1.29	4.32	1.14	0.94	10.85	1.93	4.31
11	INDF	143.31	55.1	9.12	1.53	1.84	0.43	69.18	1.27
12	SIMM	1.72	0.75	1.73	4.51	2.82	14.77	1.4	7.37
13	STTP	1.14	2.05	1.74	1.27	0.78	1.74	1.65	1.26
14	SRSN	-0.17	24.73	1.33	3.31	3.22		8.63	3.27
15	AALI	2.74	1.36	1.17	1.57	1.17		1.76	1.37
16	BUMI	4.28	2.39	0.48	0.78			2.38	0.78
17	ISAT	2.77	0.91	0.9	9.91			1.53	9.91

Sumber : Data primer ditolah, 2005

Rata – rata MBV sesudah akuisisi mengalami penurunan, yaitu 4 perusahaan mengalami peningkatan dan 13 perusahaan mengalami penurunan. Rata – rata MBV yang mengalami peningkatan terbesar dicapai PT. Indosat yaitu meningkat dari 1,53 menjadi 9,91. Sedangkan penurunan tertinggi dicapai pada PT. Indofood yaitu dari 69,18 sebelum merger dan akuisisi menjadi 1,27 setelah merger dan akuisisi.

Penurunan MBV setelah akuisisi disebabkan karena setelah perusahaan melakukan merger maka nilai buku perusahaan menjadi semakin besar, sehingga rata – rata perusahaan dalam kondisi *undervalued*.

4.2 Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah

Akuisisi

Analisis kinerja perbankan sebelum dan sesudah akuisisi menggunakan uji Wilcoxon Signed Rank Test, pada analisis uji Wilcoxon Signed Rank Test penulis menggunakan *level of significance* 90% ($\alpha = 10\%$), dan Z tabel sebesar 1,65. Dari keterangan tersebut dapat dirumuskan formulasinya sebagai berikut :

Ho : diterima jika Z hitung $<$ Z tabel, yang berarti tidak terdapat perbedaan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi.

Ha : diterima jika Z hitung $>$ Z tabel, yang berarti terdapat perbedaan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi.

Dari formulasi tersebut dan hasil dari analisis uji *Wilcoxon Rank Signed Test* yang didapat dengan menggunakan program SPSS 10.00 for windows, maka akan diketahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil Perhitungan Wilcoxon Signed Ranks Test dapat dirangkum pada tabel berikut :

Tabel 4.9
Hasil Uji Wilcoxon

Rasio	Sebelum	Sesudah	Selisih	Z hitung	Probabilitas	Keterangan
NPM	0.0647	-0.1465	0.2112	-1.161	0.246	Tidak Signifikan
ROA	0.1000	0.0582	0.0418	-0.155	0.877	Tidak Signifikan
CR	1.5994	1.7776	-0.1782	-0.474	0.636	Tidak Signifikan
QR	1.0682	1.0659	0.0023	-0.118	0.906	Tidak Signifikan
DTA	0.6324	0.6382	-0.0058	-0.024	0.981	Tidak Signifikan
DTE	3.6812	1.4641	2.2171	-1.940	0.052	Signifikan
EPS	358.0412	400.1329	-42.0917	-0.450	0.653	Tidak Signifikan
MBV	6.5371	2.2500	4.2871	-1.397	0.163	Tidak Signifikan

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan perbedaan kinerja keuangan pada masing-masing rasio sebagai berikut :

a. Net Profit Margin

Nilai Z hitung yang diperoleh dari hasil perhitungan uji *Wilcoxon Rank Signed Test* adalah $-1,161$, hal ini berarti bahwa Z hitung $< Z$ tabel ($-1,161 < 1,65$) dan probabilitas sebesar $0,246$ yang lebih besar dari tingkat signifikansi $0,10$, dengan demikian sehingga H_0 diterima yang berarti tidak ada perbedaan kinerja keuangan berdasarkan rasio *Net Profit Margin* antara sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger pada tahun 1999 - 2003. Hal ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi belum efektif dalam menghasilkan laba yang diperoleh dari aktivitas penjualan.

b. Rasio Return On Assets

Untuk mengetahui apakah ROA sebelum dan sesudah akuisisi ada perbedaan atau tidak, dapat dilihat pada tabel 4.9 diatas. Nilai Z hitung yang diperoleh dari hasil perhitungan uji *Wilcoxon Rank Signed Test* adalah $-0,155$, hal ini berarti bahwa Z hitung $< Z$ tabel dan probabilitas sebesar $0,877$ yang lebih besar dari tingkat signifikansi $0,10$, dengan demikian sehingga H_0 diterima yang berarti tidak ada perbedaan kinerja keuangan berdasarkan rasio *Return On Assets* antara sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang

melakukan akuisisi dan merger pada tahun 1999 - 2003. Hal ini disebabkan karena peningkatan total kekayaan perusahaan setelah akuisisi belum mampu dikelola perusahaan secara efektif untuk menghasilkan laba bagi perusahaan, sehingga kinerja perusahaan berdasarkan rasio ROA sebelum maupun sesudah akuisisi tidak mengalami peningkatan yang berarti.

c. Rasio Current Ratio (CR)

Untuk mengetahui apakah *Current Ratio* sebelum dan sesudah merger ada perbedaan atau tidak, dapat dilihat pada tabel 4.9 diatas. Nilai Z hitung yang diperoleh dari hasil perhitungan uji *Wilcoxon Rank Signed Test* adalah $-0,474$, hal ini berarti bahwa $Z \text{ hitung} < Z \text{ tabel}$ dan probabilitas sebesar $0,636$ yang lebih besar dari tingkat signifikansi $0,10$, dengan demikian sehingga H_0 diterima yang berarti tidak ada perbedaan kinerja keuangan berdasarkan rasio *Current Ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger pada tahun 1999 - 2003. Hal ini disebabkan karena peningkatan aktiva lancar setelah akuisisi juga diimbangi dengan peningkatan hutang lancar perusahaan akibat digabungkannya 2 perusahaan atau lebih, sehingga kinerja perusahaan dilihat dari rasio *Current Ratio* sebelum dan sesudah akuisisi tetap tidak ada perubahan.

d. Quick Ratio

Untuk mengetahui apakah *Quick Ratio* sebelum dan sesudah akuisisi ada perbedaan atau tidak, dapat ditunjukkan pada tabel 4.9 diatas. Nilai Z hitung yang diperoleh dari hasil perhitungan uji *Wilcoxon Rank Signed Test* adalah $-0,118$, hal ini berarti bahwa Z hitung $<$ Z tabel dan probabilitas sebesar $0,906$ yang lebih besar dari tingkat signifikansi $0,10$, dengan demikian H_0 diterima yang berarti tidak ada perbedaan kinerja keuangan berdasarkan rasio *Quick Ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger pada tahun 1999 - 2003. Hal ini disebabkan karena peningkatan aktiva lancar selain persediaan setelah perusahaan melakukan akuisisi juga diimbangi dengan peningkatan hutang lancar perusahaan akibat digabungkannya 2 perusahaan atau lebih, sehingga kinerja perusahaan dilihat dari rasio Quick Ratio sebelum dan sesudah akuisisi tetap sama.

e. Rasio Debt to Assets Ratio

Untuk mengetahui apakah DTA sebelum dan sesudah akuisisi ada perbedaan atau tidak, dapat dilihat pada tabel 4.9 diatas. Nilai Z hitung yang diperoleh dari hasil perhitungan uji *Wilcoxon Rank Signed Test* adalah $-0,024$, hal ini berarti bahwa Z hitung $<$ Z tabel dan probabilitas sebesar $0,981$ yang lebih besar dari tingkat signifikansi $0,10$, dengan demikian H_0 diterima yang berarti tidak ada

perbedaan kinerja keuangan berdasarkan rasio DTA antara sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger pada tahun 1999 - 2003. Hal ini disebabkan karena setelah perusahaan melakukan akuisisi total hutang perusahaan juga semakin bertambah walaupun total aktiva yang digunakan untuk menjamin hutang perusahaan juga semakin meningkat sehingga kinerja perusahaan dilihat dari besarnya nilai rasio *Debt to Assets Ratio* tidak mengalami perubahan yang signifikan.

f. Rasio Debt to Equity Ratio

Untuk mengetahui apakah DTE sebelum dan sesudah akuisisi ada perbedaan atau tidak, dapat dilihat pada tabel diatas. Nilai Z hitung yang diperoleh dari hasil perhitungan uji *Wilcoxon Rank Signed Test* adalah $-1,940$, hal ini berarti bahwa Z hitung $>$ Z tabel dan probabilitas sebesar $0,052$ yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $0,10$, dengan demikian H_0 ditolak yang berarti ada perbedaan kinerja keuangan berdasarkan rasio DTE antara sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger pada tahun 1999 - 2003. Hasil rata-rata menunjukkan bahwa terjadi penurunan DTE sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan karena pada proses akuisisi terjadi penambahan modal yang cukup besar yang diperoleh dari gabungan 2 perusahaan atau anak perusahaan atau lebih. Sementara hutang-hutang

perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan atau anak perusahaan menjadi semakin kecil karena dengan adanya merger dan akuisisi, kemampuan perusahaan untuk membayar hutang menjadi lebih besar. Akibatnya nilai Debt to Equity menjadi menurun akibat peningkatan modal lebih besar dibandingkan dengan hutangnya.

g. Rasio EPS

Untuk mengetahui apakah EPS sebelum dan sesudah akuisisi ada perbedaan atau tidak, dapat ditunjukkan pada tabel 4.9 diatas. Nilai Z hitung yang diperoleh dari hasil perhitungan uji *Wilcoxon Rank Signed Test* adalah $-0,450$, hal ini berarti bahwa Z hitung $< Z$ tabel dan probabilitas sebesar $0,653$ yang lebih besar dari tingkat signifikansi $0,10$, dengan demikian H_0 diterima yang berarti tidak ada perbedaan kinerja keuangan berdasarkan rasio EPS antara sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger pada tahun 1999 - 2003. Hal ini disebabkan karena jumlah saham yang beredar semakin meningkat akibat pengambilalihan baik seluruh atau sebagian saham akibat perusahaan melakukan akuisisi sehingga laba per lembar saham yang diperoleh para pemegang saham tetap sama walaupun setelah perusahaan melakukan merger laba bersih yang diperoleh semakin meningkat, sehingga kinerja perusahaan tidak mengalami perubahan yang signifikan berdasarkan rasio *Earning Per Share*.

h. Rasio Market to Book Value

Untuk mengetahui apakah MBV sebelum dan sesudah akuisisi ada perbedaan atau tidak, dapat dilihat pada tabel 4.9 diatas. Nilai Z hitung yang diperoleh dari hasil perhitungan uji *Wilcoxon Rank Signed Test* adalah $-1,397$, hal ini berarti bahwa Z hitung $< Z$ tabel dan probabilitas sebesar $0,163$ yang lebih besar dari tingkat signifikansi $0,10$, dengan demikian H_0 diterima yang berarti tidak ada perbedaan kinerja keuangan berdasarkan rasio MBV antara sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger pada tahun 1999 - 2003. Hal ini disebabkan karena meningkatnya nilai pasar akibat kemablinya kepercayaan investor setelah melakukan merger dan akuisisi juga diimbangi dengan meningkatnya nilai buku 2 perusahaan atayu lebih yang melakukan akuisisi dan merger.

Berdasarkan hasil analisis Wilcoxon diatas dapat dilihat bahwa kinerja keuangan perusahaan yang melakukan pengakuisisian dan merger berdasarkan rasio NPM, ROA, CR, QR, DTA, EPS dan MBV antara sebelum dan sesudah akuisisi tidak ada yang mengalami perbedaan yang signifikan. Perbedaan signifikan hanya terjadi pada rasio DTE. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa “ Terdapat peningkatan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi” tidak terbukti, terkecuali pada rasio DTE.

4.3 Pembahasan dan Implikasi

Berdasarkan hasil analisis uji *Wilcoxon Rank Signed Test* diatas menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum maupun setelah akuisisi berdasarkan rasio NPM, ROA, CR, QR, DTA, EPS, dan MBV selama periode penelitian 1999 – 2003, sedangkan pada rasio DTE terjadi perbedaan yang signifikan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Payamta (2001), hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi baik dari segi rasio keuangan (CAMEL) dan harga saham. Tetapi penelitian ini tidak sesuai dengan yang dilakukan oleh Suardewi (1999) hasil penelitian menunjukkan bahwa pemegang saham perusahaan pengakuisisi menikmati *abnormal return* positif, dan mengalami peningkatan kinerja yang signifikan setelah dilakukan merger dan akuisisi. .

Untuk mengidentifikasi dan mengukur kegiatan yang telah dilakukan perusahaan maka perlu adanya pengukuran kinerja. Alat ukur yang sering dipakai untuk mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan adalah laporan rasio keuangan yang terdiri dari unsur likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas. Rasio keuangan dapat memberikan indikasi apakah perusahaan mempunyai kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansialnya, besarnya piutang, struktur modal yang sehat dan perencanaan pengeluaran investasi yang baik.

Aktifitas perusahaan merupakan hasil dari pemikiran – pemikiran strategis yang berguna dalam memajukan perusahaan dan mengatasi masalah yang terjadi. Perusahaan manufaktur dalam menjalankan usahanya mengalami kendala – kendala baik dari dalam maupun luar. Upaya perusahaan mengatasi kelemahannya memiliki beberapa alternatif solusi dari eksternal dan internal. Alternatif solusi secara internal berupa *turn around* merger sebagai salah satu langkah mengatasi kelemahan perusahaan melalui pembentukan sinergi yang positif sehingga mampu memulihkan kinerja keuangan yang bermasalah kearah yang lebih baik.

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon Rank Signed Test* dapat diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi, hal ini disebabkan karena besarnya nilai rasio likuiditas, kemampulabaan, permodalan dan rentabilitas dari 17 perusahaan sampel yang melakukan akuisisi dari tahun 1999 – 2003 rata – rata bernilai negatif.

Namun demikian jika dilihat dari perubahan kinerja perusahaan manufaktur setelah melakukan merger cenderung mengalami peningkatan. Namun demikian peningkatan ini masih relative rendah sehingga tidak menghasilkan perbedaan yang signifikan. Hal ini disebabkan karena perusahaan masih diragukan oleh investor bahwa usaha merger mampu memperbaiki kinerja perusahaan. Mungkin untuk periode yang lebih lama kinerja perusahaan ini baru tampak perbedaan yang signifikan misalnya 4 atau 5 tahun setelah merger.

Secara statistik belum menunjukkan adanya perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, karena tindakan merger dan akuisisi pada setiap perusahaan memiliki motif yang berbeda-beda. Secara garis besar motif-motif tersebut meliputi motif ekonomi, motif strategis, motif politis, motif diversifikasi dan motif Non Ekonomi. Perusahaan yang memiliki motif ekonomi biasanya bertujuan jangka panjang, yaitu untuk mencapai peningkatan nilai, karena esensi dan tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham. Sehingga peningkatan kinerja yang disebabkan oleh tindakan merger dan akuisisi ini belum nampak dalam waktu 3 tahun.

Untuk perusahaan yang memiliki motif strategis biasanya bertujuan hanya untuk mencapai posisi perusahaan yang strategis agar mampu memberikan keuntungan dalam industri. Pada perusahaan ini biasanya dengan cepat nampak perubahan kinerja dalam waktu yang relatif cepat. Sementara perusahaan yang memiliki motif politis biasanya bertujuan untuk kepentingan masyarakat umum dan ekonomi secara makro, sehingga perusahaan ini hanya menghindari terhadap potensi kebangkrutan karena kinerja yang kurang bagus pada perusahaan tersebut, dapat menimbulkan gejolak pada masyarakat umum serta motif-motif yang lain yang memiliki tujuan yang berbeda-beda.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian tentang kinerja perusahaan di Bursa Efek Jakarta sebelum dan sesudah akuisisi. Dari hasil analisis bab 4 yang telah dilakukan diketahui bahwa dengan menggunakan uji beda didapat temuan yang berbeda. Temuan-temuan tersebut adalah:

1. Berdasarkan rasio keuangan sebagian besar kinerja perusahaan setelah akuisisi mengalami peningkatan, rasio keuangan yang mengalami peningkatan yaitu ROA, CR, QR DTA dan EPS , sedangkan rasio keuangan yang mengalami penurunan yaitu NPM, DTE, dan MBV. Penurunan kinerja perusahaan setelah akuisisi sebagian besar pada kemampuan perusahaan untuk menjamin hutangnya dengan menggunakan modal sendiri dan kemampuan menghasilkan laba. Hal ini disebabkan karena perusahaan pengakuisisi setelah melakukan merger secara otomatis bertambah hutangnya.

2. Berdasarkan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dapat diketahui bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio NPM, ROA, CR, QR, DTA, EPS, dan MBV pada perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger, sedangkan pada rasio DTE terjadi perbedaan yang signifikan, hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang diajukan tidak terbukti, terkecuali pada rasio DTE.

5.2 Saran dan Implikasi

1. Berdasarkan kesimpulan diatas, perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sebaiknya dikonsultasikan terlebih dahulu dengan akuntan, pengacara dan fiskus agar merger dan akuisisi yang dilakukan berdampak positif bagi masyarakat yaitu mampu mencapai tingkat produksi pada skala ekonomis yang selanjutnya diikuti penurunan harga. Perlu memperbaiki kinerja keuangan perusahaan dengan mengantisipasi ancaman dari luar yaitu berupa ancaman pendatang baru, ancaman pesaing, kekuatan tawar pemasok, kekuatan tawar pembeli dan ancaman produk substitusi.
2. Bagi investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sebaiknya melihat kinerja perusahaan tersebut dengan melihat dari indikator rasio likuiditas, kemampulabaan, permodalan dan rentabilitas, selain itu juga perlu melihat prospek dari

perusahaan tersebut di masa yang akan datang, apakah mampu memberikan keuntungan laba bagi para pemegang saham atau tidak.

3. Bagi peneliti yang akan datang sebaiknya melakukan penelitian yang sama dengan memperpanjang periode penelitian misalnya 5 tahun setelah merger, sehingga perubahan kinerja keuangan akan tampak secara signifikan. Hal ini disebabkan karena dengan periode 3 tahun peningkatan kinerja keuangan belum terlihat secara signifikan, sehingga kemungkinan pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan akan nampak dalam jangka panjang.



DAFTAR PUSTAKA

- Boedijoewono, Noegroho, *Pemngantar Statistic Ekonomi Dan Perusahaan*, Edisi Revisi, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2001.
- Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Edisi II, Balai Pustaka, Jakarta, 1995.
- Gujarati, Damodar, *Ekonometrika Dasar*, (Terjemahan Sumarno Zain), Erlangga, Jakarta, 1995.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Eny, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2002.
- Kurniawan, Asep, *Pengaruh Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisistr dan Non Akuisistor Dalam Sektor Industri Yang Sama Di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2004.
- Kusuma, Hadri dan Ayu, Wigiya, *Manajemen Laba Oleh Perusahaan Pengakuisisi Sebelum Merger Dan Akuisisi Di Indonesia*, JAAI, Vol. 7, No. 1, Juni, 2003.
- Machfoedz, Mas`ud, *Profit Kinerja Finansial Perusahaan-Perusahaan Yang Go Publik Di Pasar Modal ASEAN*, Jurnal Rkonomi Dan Binis Indonesia Vol. 14, No .3, 56-72, 1999.
- Moin, Abdul, *Merger, Akuisisi & Divestasi*, Edisi Pertama, Ekonesia, Yogyakarta, 2003.
- Payamta dan Nur Sholikhah, *Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan Publik Di Indonesia*, Jurnal Bisnis Dan Manajemen, Vol. 1, No. 1, 17-41, 2001.
- Saiful, *Abnormal Return Perusahaan Target Dan Industri Sejenis Sekitar Pengumuman Merger Dan Akuisisi*, Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen, Vol. 3, No. 1, 76-90, Januari, 2003.
- Santoso, Singgih, *Buku Latihan Statistik Non Parametrik*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001.
- , *SPSS versi 10*, Pt Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001.

Wibowo, Amin dan Milla, Yulita, *Pengaruh Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor Dan Non Akuisitor Dalam Sektor Industri Yang Sama Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia, Vol. 16, No. 4, 372-387, 2001.

Wibowo, Nova Ari, *Pengaruh Akuisisi Terhadap Efisiensi Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Pengakuisisi Yng Terdaftar Di Bursa Efek Jarkarta*, Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2002.





LAMPIRAN

1 PT. Kabel Indonesia

Analisa Ratio Keuangan

No	Rasio	1996	1997	1998	2000	2001	2002	Sebelum	Sesudah
1	NPM	-0.03	-0.3	-0.8	-1.5	-10.9	1.21	-0.38	-3.73
2	ROA	0.01	-0.05	-0.15	-0.35	-0.27	0.96	-0.06	0.11
3	CR	2.4	1.44	1.97	1.8	0.27	4.44	1.94	2.17
4	QR	1.69	1.28	1.72	1.52	0.21	2.54	1.56	1.42
5	DTA	0.69	0.84	0.88	1.63	1.82	0.75	0.80	1.40
6	DTE	2.18	5.12	7.63	-2.58	-2.21	3.00	4.98	-0.60
7	EPS	22	-152	312	-598	-458	763	60.67	-97.67
8	MBV	1.34	0.88	0.41	-0.10	-0.04	0.30	0.88	0.05

Pos - pos laporan keuangan

No	Rasio	1996	1997	1998	2000	2001	2002
1	Tot. Assets	693,036	1,644,357	1,174,572	970,161	943,494	454,800
2	Current Assets	455,435	1,151,064	818,952	560,089	463,331	197,113
3	Inventory	133,983	128,527	104,975	186,725	102,829	84,229
4	Liabilities	475,099	1,375,545	1,038,524	1,583,436	1,721,098	341,003
5	Tot. Equity	217,964	268,812	136,048	-613,275	-777,604	113,797
6	Net Sales	243,751	247,622	217,147	222,492	23,455	23,455
7	NetIncome	-6,134	-85,004	-174,812	-334,871	-256,465	437,749
8	Current Liabilities	190,086	800,421	416,027	311,824	1,705,057	44,421
9	Harga Saham	1,050	425	100	105	60	60
10	Saham Beredar	279	559	560	560	560	574
11	Book Value	217,964	268,812	136,048	-613,275	-777,604	113,797
12	Market Value	292,759	237,676	56,029	58,798	33,598	34,423

2 PT. Tunas Ridean

No	Rasio	1996	1997	1998	2000	2001	2002	Sebelum	Sesudah
1	NPM	0.02	0.01	0.01	0.05	0.03	0.03	0.01	0.04
2	ROA	0.04	0.01	0.004	0.12	0.07	0.07	0.02	0.09
3	CR	0.47	1.12	1.18	1.41	1.2	1.39	0.92	1.33
4	QR	0.29	1.04	1.11	1.1	0.98	1.15	0.81	1.08
5	DTA	0.6	0.75	0.7	0.65	0.67	0.53	0.68	0.62
6	DTE	1.53	2.99	2.36	1.83	2.07	1.64	2.29	1.85
7	EPS	187	67	9	340	57	53	87.67	150.00
8	MBV	2.3	0.4	0.5	1.1	0.9	0.8	1.08	0.91

Pos - pos laporan keuangan

No	Rasio	1996	1997	1998	2000	2001	2002
1	Tot. Assets	460,500	750,183	632,655	800,269	1,113,007	1,111,266
2	Current Assets	128,985	625,191	520,522	633,150	648,213	634,178
3	Inventory	47,265	43,105	27,820	75,494	117,412	109,920
4	Liabilities	278,310	562,190	443,426	516,999	750,329	590,418
5	Tot. Equity	182,190	187,993	189,229	283,270	362,678	520,848
6	Net Sales	909,465	1,165,997	544,208	2,063,187	2,350,738	2,444,867
7	NetIncome	17,423	9,338	2,482	94,933	79,408	73,515
8	Current Liabilities	276,719	559,865	442,886	504,762	542,413	454,775
9	Harga Saham	4,550	500	375	1,125	225	285
10	Saham Beredar	93	139	276	279	1,393	1,387
11	Book Value	182,190	187,993	189,229	283,270	362,678	520,848
12	Market Value	423,929	69,687	103,417	314,117	313,453	395,317

3 PT.BAT Indoensia

Analisa Ratio Keuangan

No	Rasio	1996	1997	1998	2000	2001	2002	Sebelum	Sesudah
1	NPM	0.14	0.06	0.01	0.07	0.15	0.17	0.07	0.13
2	ROA	0.16	0.05	0.03	0.07	0.16	0.17	0.08	0.13
3	CR	1.39	1.31	1.63	1.97	2.5	2.73	1.44	2.40
4	QR	0.24	0.27	0.18	0.19	0.37	0.34	0.23	0.30
5	DTA	0.75	0.79	0.81	0.53	0.45	0.42	0.78	0.47
6	DTE	3.07	3.85	1.75	1.13	0.51	0.72	2.89	0.79
7	EPS	2017	848	4410	871	1718	1791	2,425.00	1,460.00
8	MBV	4.87	7.18	0.61	2.09	1.03	1.46	4.22	1.53

Pos - pos laporan keuangan

No	Rasio	1996	1997	1998	2000	2001	2002
1	Tot. Assets	280,673	386,030	516,165	812,466	730,886	696,440
2	Current Asets	181,296	255,955	334,221	552,180	502,379	479,855
3	Inventory	133,439	175,379	260,133	472,260	392,531	392,566
4	Liabilities	211,796	306,355	419,155	430,947	327,675	291,905
5	Tot. Equity	68,877	79,675	97,010	381,519	403,211	404,535
6	Net Sales	307,757	332,068	617,543	874,202	713,986	688,648
7	NetIncome	44,381	18,652	17,485	57,464	113,420	118,180
8	Current Liabilities	201,206	294,615	406,267	411,651	292,664	254,891
9	Harga Saham	15,250	26,000	15,000	12,100	6,300	8,950
10	Saham Beredar	22	22	4	66	66	66
11	Book Value	68,877	79,675	97,010	381,519	403,211	404,535
12	Market Value	335,553	571,877	59,473	798,294	415,917	590,570

4 PT. Dynaplast

No	Rasio	1997	1998	1999	2001	2002	2003	Sebelum	Sesudah
1	NPM	0.12	0.15	0.15	0.09	0.11	0.09	0.14	0.10
2	ROA	0.06	0.04	0.09	0.07	0.09	0.07	0.06	0.08
3	CR	1.47	1.67	1.9	0.8	1.2	0.77	1.68	0.92
4	QR	1.19	1.39	1.61	0.6	0.92	0.54	1.40	0.69
5	DTA	0.31	0.28	0.34	0.48	0.39	0.53	0.31	0.47
6	DTE	0.45	0.38	0.51	0.91	0.65	1.11	0.45	0.89
7	EPS	104	38	97	111	155	178	79.67	148.00
8	MBV	0.35	0.74	2.16	0.58	0.81	1.18	1.08	0.86

Pos - pos laporan keuangan

No	Rasio	1997	1998	1999	2001	2002	2003
1	Tot. Assets	278,081	294,459	303,730	480,699	526,788	766,930
2	Current Asets	107,219	108,229	119,341	136,565	154,011	181,698
3	Inventory	19,997	18,564	18,175	34,570	36,000	55,349
4	Liabilities	86,705	81,020	103,135	229,496	208,069	403,476
5	Tot. Equity	191,376	213,439	200,595	251,203	318,719	363,454
6	Net Sales	124,878	149,914	196,813	383,641	446,215	589,328
7	NetIncome	15,596	11,463	28,976	33,160	46,883	54,560
8	Current Liabilities	73,144	64,693	62,937	170,482	128,800	235,739
9	Harga Saham	450	525	1,450	490	850	1,400
10	Saham Beredar	150	302	299	299	302	307
11	Book Value	191,376	213,439	200,595	251,203	318,719	363,454
12	Market Value	67,483	158,370	433,146	146,382	257,100	429,124

5 PT. Gudang Garam

No	Rasio	1997	1998	1999	2001	2002	2003	Sebelum	Sesudah
1	NPM	0.12	0.11	0.18	0.12	0.1	0.08	0.14	0.10
2	ROA	0.17	0.17	0.28	0.16	0.14	0.11	0.21	0.14
3	CR	1.89	2.12	3.11	2.2	2.08	1.97	2.37	2.08
4	QR	0.36	0.68	1.13	0.4	0.38	0.4	0.72	0.39
5	DTA	0.4	0.37	0.28	0.39	0.37	0.37	0.35	0.38
6	DTE	0.67	0.58	0.39	0.64	0.59	0.58	0.55	0.60
7	EPS	471	577	1183	1085	1085	956	743.67	1,042.00
8	MBV	5.10	5.43	5.56	2.03	1.64	2.38	5.36	2.02

Pos - pos laporan keuangan

No	Rasio	1997	1998	1999	2001	2002	2003
1	Tot. Assets	5,299,850	6,532,916	8,076,916	13,448,124	15,452,703	17,338,899
2	Current Assets	4,029,331	5,101,774	6,666,280	11,123,218	11,491,018	11,923,663
3	Inventory	3,252,588	3,467,864	4,250,502	9,103,779	9,381,700	9,528,579
4	Liabilities	2,135,224	2,402,023	2,283,367	5,249,932	5,743,002	6,368,028
5	Tot. Equity	3,164,626	4,130,893	5,793,549	8,198,192	9,709,701	10,970,871
6	Net Sales	7,517,909	9,973,172	12,694,605	17,970,450	20,939,084	23,137,376
7	NetIncome	906,812	1,110,792	2,276,632	2,087,361	2,086,893	1,838,673
8	Current Liabilities	2,135,223	2,402,020	2,143,787	5,058,526	5,527,058	6,057,693
9	Harga Saham	8,375	11,650	16,725	8,650	8,300	13,600
10	Saham Beredar	1,925	1,925	1,924	1,924	1,923	1,923
11	Book Value	3,164,626	4,130,893	5,793,549	8,198,192	9,709,701	10,970,871
12	Market Value	16,124,311	22,427,603	32,186,534	16,641,173	15,964,251	26,156,854

6 PT. Astra International

No	Rasio	1997	1998	1999	2001	2002	2003	Sebelum	Sesudah
1	NPM	-0.02	-0.22	0.1	0.03	0.012	0.14	-0.05	0.06
2	ROA	-0.01	-0.2	0.07	0.03	0.12	0.16	-0.05	0.10
3	CR	1.1	1.11	1.07	0.98	1.31	1.2	1.09	1.16
4	QR	0.97	0.92	0.84	0.69	0.99	0.9	0.91	0.86
5	DTA	0.89	1.18	0.91	0.9	0.66	0.51	0.99	0.69
6	DTE	7.96	23.28	10.04	9.35	2.66	1.19	13.76	4.40
7	EPS	-120	-1047	602	333	1394	1096	-188.33	941.00
8	MBV	0.91	-0.58	4.61	1.93	1.26	1.72	1.65	1.64

Pos - pos laporan keuangan

No	Rasio	1997	1998	1999	2001	2002	2003
1	Tot. Assets	9,168,150	22,319,828	22,203,518	26,573,546	26,185,605	27,404,308
2	Current Assets	17,948,342	12,043,217	7,916,477	10,172,616	10,468,616	9,254,063
3	Inventory	2,066,561	2,007,763	1,739,590	3,028,927	2,590,775	1,759,560
4	Liabilities	25,911,878	26,360,688	20,191,942	24,006,720	17,264,295	13,898,301
5	Tot. Equity	3,256,272	-4,040,860	2,011,576	2,566,826	6,498,561	11,710,712
6	Net Sales	15,872,056	11,292,131	14,315,250	30,122,723	30,685,033	31,512,954
7	NetIncome	248,704	-2,434,119	1,487,296	844,511	3,636,608	4,421,583
8	Current Liabilities	16,372,730	10,880,358	7,396,352	7,983,415	7,983,415	7,732,824
9	Harga Saham	1425	1000	3750	1950	3150	5000
10	Saham Beredar	2,073	2,325	2,471	2,536	2,609	4,034
11	Book Value	3,256,272	-4,040,860	2,011,576	2,566,826	6,498,561	11,710,712
12	Market Value	2,953,360	2,324,851	9,264,718	4,945,335	8,217,586	20,171,455

7 PT. SMART

No	Rasio	1997	1998	1999	2001	2002	2003	Sebelum	Sesudah
1	NPM	-0.09	0.04	0.05	-0.26	0.09	0.02	0.00	-0.05
2	ROA	-0.05	0.04	0.05	-0.15	0.08	0.02	0.01	-0.02
3	CR	0.29	1.25	0.91	0.31	0.61	0.56	0.82	0.50
4	QR	0.13	0.97	0.67	0.19	0.38	0.28	0.59	0.28
5	DTA	0.85	0.86	0.83	1.15	1.09	1.07	0.85	1.11
6	DTE	5.87	6.12	4.86	-7.50	-11.67	-15.33	5.61	-11.50
7	EPS	-348	404	555	2022	946	234	203.67	1,067.33
8	MBV	0.48	1.31	2.10	-0.40	-0.62	-3.62	1.30	-1.54

Pos - pos laporan keuangan

no	Rasio	1997	1998	1999	2001	2002	2003
1	Tot. Assets	1,715,133	2,502,664	2,773,292	3,896,838	3,570,086	3,629,992
2	Current Asets	220,099	1,072,538	882,935	748,086	912,088	953,938
3	Inventory	119,121	240,737	232,646	292,710	348,610	475,677
4	Liabilities	1,465,316	2,151,022	2,300,166	4,496,591	3,904,713	3,883,286
5	Tot. Equity	249,817	351,642	473,126	-599,753	-334,627	-253,294
6	Net Sales	1,012,201	2,464,699	2,954,137	2,294,285	3,078,926	3,332,321
7	NetIncome	-87,744	101,826	139,846	-600,666	281,425	69,681
8	Current Liabilities	760,257	860,118	968,092	2,377,086	1,493,092	1,699,496
9	Harga Saham	475	1,825	3,950	800	700	3,075
10	Saham Beredar	252	252	252	297	297	298
11	Book Value	249,817	351,642	473,126	-599,753	-334,627	-253,294
12	Market Value	119,766	459,981	995,300	237,652	208,243	915,680

8 PT.Telkom

No	Rasio	1997	1998	1999	2001	2002	2003	Sebelum	Sesudah
1	NPM	0.19	0.18	0.28	0.25	0.39	0.22	0.22	0.29
2	ROA	0.06	0.05	0.08	0.13	0.18	0.12	0.06	0.14
3	CR	0.95	1.45	1.95	0.73	1.09	0.82	1.45	0.88
4	QR	0.89	1.41	1.83	0.71	1.07	0.81	1.38	0.86
5	DTA	0.52	0.56	0.54	0.71	0.67	0.66	0.54	0.68
6	DTE	1.07	1.27	1.15	2.48	2.03	1.9	1.16	2.14
7	EPS	1033	1126	1213	925	1450	1710	1,124.00	1,361.67
8	MBV	0.34	0.27	0.58	1.51	1.46	1.39	0.40	1.45

Pos - pos laporan keuangan

No	Rasio	1997	1998	1999	2001	2002	2003
1	Tot. Assets	19,967,367	23,843,240	26,329,654	32,470,280	44,307,096	50,283,249
2	Current Asets	2,243,063	3,788,882	6,612,138	7,308,519	10,547,030	9,230,812
3	Inventory	128,563	93,305	411,956	191,092	139,682	154,003
4	Liabilities	10,328,904	13,335,456	14,105,345	23,146,705	29,693,479	32,970,372
5	Tot. Equity	9,638,463	10,507,784	12,224,309	9,323,575	14,613,617	17,312,877
6	Net Sales	5,909,026	6,600,000	7,790,209	16,283,807	20,802,818	27,115,923
7	NetIncome	1,152,100	1,168,670	2,172,321	4,068,391	8,039,709	6,087,227
8	Current Liabilities	2,369,959	2,615,558	3,393,102	10,075,323	9,708,181	11,200,650
9	Harga Saham	2,925	2,700	3,975	3,200	3,850	6,750
10	Saham Beredar	1,115	1,038	1,791	4,398	5,545	3,560
11	Book Value	9,638,463	10,507,784	12,224,309	9,323,575	14,613,617	17,312,877
12	Market Value	3,262,239	2,802,317	7,118,694	14,074,434	21,346,814	24,028,528

9 PT. Indocement Tungal

No	Rasio	1998	1999	2000	2002	2003	2004	Sebelum	Sesudah
1	NPM	-0.40	0.30	-0.36	0.26	0.16	0.17	-0.15	0.20
2	ROA	-0.07	0.05	-0.08	0.09	0.07	0.08	-0.03	0.08
3	CR	0.15	0.23	3.43	2.9	1.87	1.42	1.27	2.06
4	QR	0.10	0.17	1.94	1.47	0.97	0.78	0.74	1.07
5	DTA	0.93	0.85	0.90	0.67	0.55	0.52	0.90	0.58
6	DTE	13.49	5.72	9.41	2	1.24	1.10	9.54	1.45
7	EPS	-263	217	-353	283	182	212	-133.00	225.63
8	MBV	11.51	5.09	3.55	0.65	1.73	1.98	6.72	1.45

Pos - pos laporan keuangan

No	Rasio	1998	1999	2000	2002	2003	2004
1	Tot. Assets	9,640,676	9,859,534	11,649,037	11,437,523	10,145,066	9,771,012
2	Current Asets	1,301,283	1,894,625	1,291,630	1,777,419	1,467,099	1,594,719
3	Inventory	454,883	464,544	562,090	875,872	709,065	711,899
4	Liabilities	8,975,329	8,391,641	10,529,813	7,629,129	5,611,608	5,115,219
5	Tot. Equity	665,347	1,467,893	1,119,224	3,808,394	4,533,398	4,655,793
6	Net Sales	1,589,882	1,758,966	2,447,973	3,948,283	4,157,683	4,567,089
7	NetIncome	-634,133	523,423	-877,775	1,041,047	670,290	780,365
8	Current Liabilities	8,570,904	8,361,119	376,410	611,956	784,953	1,126,678
9	Harga Saham	3,175	3,100	1,600	675	2,125	2,500
10	Saham Beredar	2,411	2,412	2,487	3,679	3,683	3,683
11	Book Value	665,347	1,467,893	1,119,224	3,808,394	4,533,398	4,655,793
12	Market Value	7,655,408	7,477,471	3,978,584	2,483,063	7,826,188	9,207,280

10 PT. Bahtera Admira Samudra

No	Rasio	1998	1999	2000	2002	2003	2004	Sebelum	Sesudah
1	NPM	0.07	0.28	0.25	0.13	0.05	0.04	0.20	0.07
2	ROA	0.01	0.10	0.08	0.05	0.02	0.02	0.06	0.03
3	CR	0.25	1.86	1.22	2.33	1.00	0.41	1.11	1.25
4	QR	0.25	1.79	1.22	2.33	1.00	0.41	1.09	1.25
5	DTA	0.34	0.17	0.52	0.42	0.43	0.47	0.34	0.44
6	DTE	0.51	0.20	1.10	0.72	0.74	0.88	0.60	0.78
7	EPS	35	72	24	14	5	5	43.67	7.97
8	MBV	0.17	1.29	4.32	1.14	0.94	10.85	1.93	4.31

Pos - pos laporan keuangan

No	Rasio	1998	1999	2000	2002	2003	2004
1	Tot. Assets	180424	231050	490619	516299	536924	492820
2	Current Asets	14492	35494	56873	92525	82270	88148
3	Inventory	0	1306	0	0	0	0
4	Liabilities	60722	38839	256916	216004	228540	230998
5	Tot. Equity	119702	192211	233703	300295	308384	261822
6	Net Sales	24323	81206	164015	191825	178504	203450
7	NetIncome	1607	23056	40357	24658	8089	7945
8	Current Liabilities	58572	19074	46645	39684	81910	215013
9	Harga Saham	450	775	600	195	180	1756
10	Saham Beredar	46	320	1,682	1,761	1,618	1,618
11	Book Value	119,702	192,211	233,703	300,295	308,384	261,822
12	Market Value	20,661	248,172	1,008,925	343,451	291,204	2,840,857

11 PT. Indofood Sukses Makmur

No	Rasio	1998	1999	2000	2002	2003	2004	Sebelum	Sesudah
1	NPM	0.05	0.12	0.05	0.05	0.03	0.03	0.07	0.04
2	ROA	0.80	1.09	1.01	0.05	0.04	0.03	0.96	0.04
3	CR	1.19	0.89	1.33	1.65	1.94	1.47	1.14	1.69
4	QR	0.88	0.62	0.82	1.01	1.33	0.95	0.77	1.10
5	DTA	0.91	0.77	0.76	0.76	0.73	0.73	0.81	0.74
6	DTE	10.10	3.42	3.10	3.16	2.74	2.68	5.54	2.86
7	EPS	250	762	353	86	64	54	455.00	68.02
8	MBV	143.31	55.10	9.12	1.53	1.84	0.43	69.18	1.27

Pos - pos laporan keuangan

No	Rasio	1998	1999	2000	2002	2003	2003
1	Tot. Assets	11,086,191	10,637,680	12,554,630	15,251,516	15,308,854	15,669,008
2	Current Asets	4,636,634	4,536,885	5,270,993	7,147,003	7,106,491	6,415,060
3	Inventory	1,193,846	1,348,653	1,970,598	2,743,304	2,218,210	2,248,332
4	Liabilities	10,087,547	8,230,965	9,495,917	11,588,818	11,214,974	11,412,955
5	Tot. Equity	998,644	2,406,715	3,058,713	3,662,698	4,093,880	4,256,053
6	Net Sales	8,834,356	11,548,599	12,702,239	16,466,285	17,871,425	18,021,405
7	NetIncome	8,834,356	11,548,599	12,702,239	802,633	603,481	509,664
8	Current Liabilities	3,899,544	5,114,267	4,041,964	4,341,302	3,664,193	4,364,102
9	Harga Saham	4,050	8,750	775	600	800	195
10	Saham Beredar	35,337	15,156	35,984	9,333	9,429	9,429
11	Book Value	998,644	2,406,715	3,058,713	3,662,698	4,093,880	4,256,053
12	Market Value	143,116,567	132,611,865	27,887,352	5,599,765	7,543,513	1,838,731

12 PT. Surya Intrindo Makmur

No	Rasio	1998	1999	2000	2002	2003	2004	Sebelum	Sesudah
1	NPM	0.03	0.08	0.10	-0.05	-0.33	0.03	0.07	-0.12
2	ROA	0.07	0.09	0.08	-0.03	-0.21	0.02	0.08	-0.07
3	CR	1.36	2.87	1.93	1.25	1.12	1.14	2.05	1.17
4	QR	0.75	0.44	0.83	0.53	0.60	0.54	0.67	0.56
5	DTA	0.69	0.27	0.38	0.50	0.54	0.49	0.45	0.51
6	DTE	2.22	0.37	0.60	1.01	1.20	0.96	1.06	1.06
7	EPS	107	148	158	-7	-36	3	137.67	-13.37
8	MBV	1.72	0.75	1.73	4.51	2.82	14.77	1.40	7.37

Pos - pos laporan keuangan

No	Rasio	1998	1999	2000	2002	2003	2004
1	Tot. Assets	39,926	118,164	208,206	231,274	174,511	135,140
2	Current Asets	26,507	74,032	128,723	134,218	98,521	68,560
3	Inventory	11,898	40,462	73,676	77,156	45,382	36,262
4	Liabilities	27,512	32,074	78,426	116,359	95,108	66,109
5	Tot. Equity	12,414	86,090	129,780	114,915	79,403	69,031
6	Net Sales	95,908	136,428	152,106	136,540	107,831	99,680
7	NetIncome	2,686	10,361	15,750	-7,256	-35,822	2,876
8	Current Liabilities	19,445	75,769	66,646	107,763	88,057	60,283
9	Harga Saham	850	925	2,250	500	225	1,025
10	Saham Beredar	25	70	100	1,037	995	995
11	Book Value	12,414	86,090	129,780	114,915	79,403	69,031
12	Market Value	21,337	64,756	224,288	518,286	223,888	1,019,932

13 PT. Siantar top

No	Rasio	1998	1999	2000	2002	2003	2004	Sebelum	Sesudah
1	NPM	0.14	0.12	0.09	0.05	0.04	0.06	0.12	0.05
2	ROA	0.14	0.13	0.11	0.06	0.06	0.10	0.12	0.07
3	CR	4.32	3.30	1.59	1.28	1.41	1.98	3.07	1.56
4	QR	4.32	3.30	1.42	1.28	1.41	1.12	3.01	1.27
5	DTA	0.19	0.21	0.32	0.43	0.41	0.32	0.24	0.39
6	DTE	0.23	0.26	0.47	0.75	0.63	0.48	0.32	0.62
7	EPS	299	308	134	23	24	35	247.00	27.21
8	MBV	1.14	2.05	1.74	1.27	0.78	1.74	1.65	1.26

Pos - pos laporan keuangan

No	Rasio	1998	1999	2000	2002	2003	2004
1	Tot. Assets	159,002	230,839	301,986	470,452	505,507	470,177
2	Current Assets	72,098	104,634	117,900	216,809	234,641	218,306
3	Inventory	20,605	26,719	47,726	112,023	111,783	94,849
4	Liabilities	29,542	48,150	96,729	201,135	205,009	152,214
5	Tot. Equity	129,460	182,689	205,257	269,317	300,498	317,963
6	Net Sales	158,681	236,196	375,783	627,774	701,077	754,221
7	NetIncome	21,801	29,271	33,019	30,265	31,182	45,005
8	Current Liabilities	16,697	31,728	74,073	169,567	165,945	110,296
9	Harga Saham	2,025	3,950	1,450	260	180	425
10	Saham Beredar	73	95	246	1,316	1,299	1,299
11	Book Value	129,460	182,689	205,257	269,317	300,498	317,963
12	Market Value	147,649	375,391	357,296	342,126	233,865	552,181

14 PT.Sarana Nugroho

No	Rasio	1999	2000	2001	2003	2004	Sebelum	Sesudah
1	NPM	0.00	0.05	0.05	-0.18	-0.03	0.03	-0.11
2	ROA	0.00	0.10	0.08	-0.29	-0.06	0.06	-0.18
3	CR	0.34	3.74	4.56	2.14	0.43	2.88	1.28
4	QR	0.16	2.04	2.21	0.88	0.34	1.47	0.61
5	DTA	1.69	0.54	0.48	0.58	0.47	0.90	0.53
6	DTE	-2.45	1.19	0.91	1.38	0.89	-0.11	1.13
7	EPS	18	8	7	-19	-6	11.00	-12.37
8	MBV	-0.17	24.73	1.33	3.31	3.22	8.63	3.27

Pos - pos laporan keuangan

No	Rasio	1999	2000	2001	2003	2004
1	Tot. Assets	146,414	175,689	181,301	138,864	189,743
2	Current Assets	92,183	116,045	129,807	66,813	33,952
3	Inventory	47,307	52,808	66,852	39,410	6,826
4	Liabilities	247,527	95,622	86,561	80,412	89,543
5	Tot. Equity	-101,113	80,067	94,740	58,452	100,200
6	Net Sales	251,424	338,788	319,074	221,057	416,290
7	NetIncome	517	17,122	14,729	-40,860	-12,324
8	Current Liabilities	274,537	31,052	28,486	31,181	79,042
9	Harga Saham	600	925	60	90	150
10	Saham Beredar	29	2,140	2,104	2,151	2,151
11	Book Value	-101,113	80,067	94,740	58,452	100,200
12	Market Value	17,233	1,979,731	126,249	193,547	322,579

15 PT. Astra Argoi Lestari

No	Rasio	1999	2000	2001	2003	2004	Sebelum	Sesudah
1	NPM	0.18	0.06	0.06	0.11	0.10	0.10	0.11
2	ROA	0.08	0.03	0.04	0.10	0.09	0.05	0.09
3	CR	0.40	0.83	0.59	1.28	1.21	0.61	1.24
4	QR	0.24	0.45	0.31	0.91	1.07	0.33	0.99
5	DTA	0.50	0.55	0.52	0.47	0.39	0.53	0.43
6	DTE	1.02	1.22	1.14	0.88	0.64	1.13	0.76
7	EPS	115	47	59	182	196	73.67	189.17
8	MBV	2.74	1.36	1.17	1.57	1.17	1.76	1.37

Pos - pos laporan keuangan

No	Rasio	1999	2000	2001	2003	2004
1	Tot. Assets	2,160,814	2,383,202	2,498,975	2,843,823	3,382,821
2	Current Asets	198,019	283,611	254,047	664,208	1,243,319
3	Inventory	80,435	129,462	121,360	190,645	146,655
4	Liabilities	1,090,489	1,310,462	1,302,742	1,328,280	1,317,486
5	Tot. Equity	1,070,325	1,072,740	1,196,233	1,515,543	2,065,335
6	Net Sales	936,951	1,141,310	1,417,491	2,543,157	2,898,301
7	NetIncome	172,892	70,371	89,285	280,660	302,765
8	Current Liabilities	498,933	340,719	427,516	518,263	1,028,286
9	Harga Saham	1,950	975	925	1,542	1,566
10	Saham Beredar	1,503	1,497	1,513	1,542	1,542
11	Book Value	1,070,325	1,072,740	1,196,233	1,515,543	2,065,335
12	Market Value	2,931,647	1,459,824	1,399,807	2,377,900	2,414,910

16 PT. Bumi Modern

No	Rasio	2000	2001	2002	2004	Sebelum	Sesudah
1	NPM	0.56	0.15	0.04	0.11	0.25	0.11
2	ROA	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
3	CR	0.54	0.36	0.31	1.28	0.40	1.28
4	QR	0.51	0.25	0.17	0.57	0.31	0.57
5	DTA	0.16	0.87	0.79	0.89	0.61	0.89
6	DTE	0.19	6.59	3.87	0.88	3.55	0.88
7	EPS	1	3	5	182	3.00	182.00
8	MBV	4.28	2.39	0.48	0.78	2.38	0.78

Pos - pos laporan keuangan

No	Rasio	2000	2001	2002	2004
1	Tot. Assets	500,084	3,560,109	3,686,957	13,661,647
2	Current Asets	43,421	499,792	427,623	4,058,436
3	Inventory	2,261	145,895	194,052	711,081
4	Liabilities	80,946	3,091,201	2,930,129	12,208,216
5	Tot. Equity	419,138	468,908	756,828	1,453,431
6	Net Sales	18,879	449,929	2,433,000	2,981,441
7	NetIncome	10,550	67,158	91,100	257,070
8	Current Liabilities	80,945	1,394,922	1,371,832	5,873,577
9	Harga Saham	170	50	20	800
10	Saham Beredar	10,550	22,386	18,220	1,412
11	Book Value	419,138	468,908	756,828	1,453,431
12	Market Value	1,793,500	1,119,300	364,400	1,129,978

17 PT. Indosat

No	Rasio	2000	2001	2002	2004	Sebelum	Sesudah
1	NPM	0.55	0.28	0.05	0.11	0.29	0.11
2	ROA	0.25	0.07	0.02	0.02	0.11	0.02
3	CR	4.82	1.60	1.62	6.59	2.68	6.59
4	QR	2.56	1.51	1.48	4.24	1.85	4.24
5	DTA	0.54	0.52	0.52	0.94	0.53	0.94
6	DTE	1.18	1.08	1.08	0.88	1.11	0.88
7	EPS	1586	1403	325	182	1,104.67	182.00
8	MBV	2.77	0.91	0.90	9.91	1.53	9.91

Pos - pos laporan keuangan

No	Rasio	2000	2001	2002	2004
1	Tot. Assets	7,314,484	22,348,700	22,002,465	15,669,007
2	Current Asets	3,706,673	8,835,454	5,140,140	6,415,059
3	Inventory	1,732,444	494,423	433,837	2,284,332
4	Liabilities	3,955,575	11,608,997	11,399,063	14,687,875
5	Tot. Equity	3,358,909	10,739,703	10,603,402	981,132
6	Net Sales	2,992,244	5,138,136	6,766,982	6,890,335
7	NetIncome	1,642,125	1,452,795	336,252	307,669
8	Current Liabilities	769,019	5,522,159	3,172,926	973,984
9	Harga Saham	9,000	9,450	9,250	5,750
10	Saham Beredar	1,035	1,035	1,035	1,690
11	Book Value	3,358,909	10,739,703	10,603,402	981,132
12	Market Value	9,318,490	9,785,398	9,570,249	9,720,312



Hasil Uji Wilcoxon Rasio NPM

NPar Tests

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
NPM Sesudah -	Negative Ranks	10 ^a	10.10	101.00
NPM Sebelum	Positive Ranks	7 ^b	7.43	52.00
	Ties	0 ^c		
	Total	17		

a. NPM Sesudah < NPM Sebelum

b. NPM Sesudah > NPM Sebelum

c. NPM Sebelum = NPM Sesudah

Test Statistics^b

	NPM Sesudah - NPM Sebelum
Z	-1.161 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.246

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil Uji Wilcoxon Rasio ROA

NPar Tests

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ROA Sesudah -	Negative Ranks	7 ^a	9.29	65.00
ROA Sebelum	Positive Ranks	9 ^b	7.89	71.00
	Ties	1 ^c		
	Total	17		

a. ROA Sesudah < ROA Sebelum

b. ROA Sesudah > ROA Sebelum

c. ROA Sebelum = ROA Sesudah

Test Statistics^b

	ROA Sesudah - ROA Sebelum
Z	-.155 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.877

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil Uji Wilcoxon Rasio Current Ratio

NPar Tests

Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
CR Sesudah - CR Sebelum	Negative Ranks	6 ^a	11.08	66.50
	Positive Ranks	11 ^b	7.86	86.50
	Ties	0 ^c		
	Total	17		

- a. CR Sesudah < CR Sebelum
- b. CR Sesudah > CR Sebelum
- c. CR Sebelum = CR Sesudah

Test Statistics^b

	CR Sesudah - CR Sebelum
Z	-.474 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.636

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil Uji Wilcoxon Rasio Quick Ratio

NPar Tests

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
QR Sesudah - QR Sebelum			
Negative Ranks	9 ^a	8.78	79.00
Positive Ranks	8 ^b	9.25	74.00
Ties	0 ^c		
Total	17		

a. QR Sesudah < QR Sebelum

b. QR Sesudah > QR Sebelum

c. QR Sebelum = QR Sesudah

Test Statistics^b

	QR Sesudah - QR Sebelum
Z	-.118 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.906

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil Uji Wilcoxon Rasio Debt to Total Asset

NPar Tests

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
DTA Sesudah -			
Negative Ranks	8 ^a	9.63	77.00
DTA Sebelum			
Positive Ranks	9 ^b	8.44	76.00
Ties	0 ^c		
Total	17		

a. DTA Sesudah < DTA Sebelum

b. DTA Sesudah > DTA Sebelum

c. DTA Sebelum = DTA Sesudah

Test Statistics^b

	DTA Sesudah - DTA Sebelum
Z	-.024 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.981

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil Uji Wilcoxon Rasio Debt to Equity

NPar Tests

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
DTE Sesudah - DTE Sebelum	10 ^a	10.55	105.50
Negative Ranks			
Positive Ranks	6 ^b	5.08	30.50
Ties	1 ^c		
Total	17		

- a. DTE Sesudah < DTE Sebelum
- b. DTE Sesudah > DTE Sebelum
- c. DTE Sebelum = DTE Sesudah

Test Statistics^b

	DTE Sesudah - DTE Sebelum
Z	-1.940 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.052

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil Uji Wilcoxon Rasio EPS NPar Tests Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
EPS Sesudah - EPS Sebelum			
Negative Ranks	8 ^a	8.38	67.00
Positive Ranks	9 ^b	9.56	86.00
Ties	0 ^c		
Total	17		

- a. EPS Sesudah < EPS Sebelum
- b. EPS Sesudah > EPS Sebelum
- c. EPS Sebelum = EPS Sesudah

Test Statistics^b

	EPS Sesudah - EPS Sebelum
Z	-.450 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.653

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil Uji Wilcoxon Rasio Market to Book Value NPar Tests Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
MBV Sesudah - MBV Sebelum			
Negative Ranks	13 ^a	8.15	106.00
Positive Ranks	4 ^b	11.75	47.00
Ties	0 ^c		
Total	17		

- a. MBV Sesudah < MBV Sebelum
- b. MBV Sesudah > MBV Sebelum
- c. MBV Sebelum = MBV Sesudah

Test Statistics^b

	MBV Sesudah - MBV Sebelum
Z	-1.397 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.163

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test