

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perubahan yang signifikan dalam lingkungan bisnis, seperti globalisasi telah menyebabkan persaingan yang semakin meningkat. Salah satu upaya yang banyak dilakukan perusahaan untuk mengembangkan perusahaannya atau melakukan ekspansi usahanya adalah dengan melakukan penggabungan usaha. Pengembangan perusahaan dapat dilakukan dengan cara perluasan usaha, baik perluasan usaha secara internal ataupun perluasan usaha secara eksternal berupa penggabungan usaha. Penggabungan perusahaan ini biasanya dilakukan dengan pembelian perusahaan lain atau sering disebut dengan akuisisi. Hal ini dapat dilakukan dengan mengakuisisi terhadap perusahaan yang sudah berjalan dan akan menghilangkan rintangan yang biasanya dihadapi oleh perusahaan pengakuisisi dalam memasuki sektor baru.

Moin (2003) mendefinisikan akuisisi dalam terminologi bisnis sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Akuisisi merupakan suatu cara menuju titik akhir, yang merupakan kondisi akhir tercapainya beberapa sasaran strategis perusahaan pengakuisisi. Sasaran strategis tersebut dapat bervariasi, meliputi pertumbuhan perusahaan, mendapatkan keunggulan kompetitif dalam pasar produk yang ada,

pengembangan pasar atau perluasan produk, atau pengurangan risiko. Sama seperti semua keputusan strategis lainnya, akuisisi harus memenuhi kriteria nilai tambah.

Untuk jenis strategi tertentu seperti pengembangan produk ataupun pasar, akuisisi merupakan salah satu dari beberapa alternatif untuk mencapai sasaran yang sama. Akuisisi perlu diletakkan dalam konteks bisnis perusahaan yang lebih luas dan kerangka kerja strategi bisnis. Berbagai jenis akuisisi ditentukan dari keunggulan-keunggulan strategis dan pilihan-pilihan perusahaan. Pemilihan untuk akuisisi harus disesuaikan dengan keuntungan dan biaya relatif dari akuisisi.

Akuisisi memberikan dampak yang cukup signifikan tidak hanya terhadap lingkup internal mikro perusahaan tetapi juga terhadap lingkup makro ekonomi. Secara umum akuisisi memiliki dampak baik langsung atau tidak langsung terhadap *stakeholder* seperti: pemegang saham, karyawan, direksi atau manajemen, *supplier*, konsumen, pemerintah, kreditor, pesaing, dan masyarakat.

Dalam skala internal perusahaan, keberhasilan strategi ini akan berdampak positif yaitu tercapainya tujuan perusahaan sebagaimana motivasi yang melandasi keputusan akuisisi ini, 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 non-ekonomi yang nilainya tidak kecil. Sementara itu dari sisi makro ekonomi, akuisisi bisa berdampak positif atau

negatif terhadap masyarakat tergantung dari hasil yang diciptakan dari peristiwa ini (Moin, 2003).

Akuisisi bisa berdampak positif jika perusahaan pegakuisisi mampu mencapai tingkat produksi pada skala ekonomis (*economies of scale*) yang selanjutnya diikuti oleh penurunan harga. Sebaliknya akuisisi dalam skala tertentu, bisa berdampak negatif pada masyarakat manakala menimbulkan konsentrasi pasar atau menimbulkan dominasi oleh perusahaan 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, akuisisi yang diikuti rasionalisasi, demi alasan efisiensi perusahaan, sering memunculkan pemutusan hubungan kerja atau PHK yang bisa menimbulkan masalah sosial dan ekonomi.

Dilihat dari kompleksnya dampak dan permasalahan yang ditimbulkan, hal ini memberikan isyarat bahwa strategi akuisisi merupakan sebuah keputusan strategis yang harus dilihat dari berbagai perspektif. Perhitungan *cost and 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.

PT Wahana Jaya Perkasa Tbk didirikan tahun 1974 dengan nama PT Ugahari, dan bergerak pada bidang usaha plastik yang memproduksi penutup kaset audio dan video dan komponen-komponen elektronik. Pada saat ini PT Wahana Jaya Perkasa Tbk dimiliki oleh Grup Texmaco dan tahun 1998 melakukan akuisisi terhadap PT Wismakarya Prasetya yang bergerak dibidang

pengadaan rumah, pembangkit listrik, dan pengelolaan gedung. Motif PT Wahana Jaya Perkasa Tbk melakukan akuisisi adalah diversifikasi produk.

Berangkat dari latar belakang tersebut, maka perlu diadakan penelitian untuk menganalisis dampak akuisisi PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. terhadap nilai perusahaannya. Adapun judul lengkap dari penelitian ini adalah "**Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus: PT Wahana Jaya Perkasa Tbk.)**"

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan yang akan diteliti oleh penulis berdasarkan uraian yang telah dijelaskan pada latar belakang adalah:

"Apakah akuisisi yang dilakukan PT Wahana Jaya Perkasa Tbk terhadap PT Wismakarya Prasetya berdampak terhadap nilai perusahaan PT Wahana Jaya Perkasa Tbk?"

1.3 Batasan Masalah

Penelitian ini dibatasi hanya pada dampak akuisisi terhadap nilai perusahaan PT Wahana Jaya Perkasa Tbk.

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah akuisisi yang dilakukan PT Wahana Jaya Perkasa Tbk terhadap PT Wismakarya Prasetya berdampak terhadap nilai perusahaan PT Wahana Jaya Perkasa Tbk.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi berbagai kalangan, yaitu:

1. Bagi para akademisi, penelitian ini dapat memberikan tambahan wawasan mengenai fenomena akuisisi terhadap nilai perusahaan beserta segi-segi aplikasinya.
2. Bagi praktisi manajemen keuangan, memberikan tambahan informasi dan salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan bagi pihak manajemen perusahaan yang berhibungan dengan masalah dampak akuisisi terhadap nilai perusahaan.
3. Bagi khalayak umum, sebagai tambahan pengetahuan untuk mengetahui bagaimana dampak dari melakukan akuisisi terhadap nilai perusahaan.

1.6 Hipotesis

Hipotesis merupakan anggapan atau pendapat yang diterima secara sementara untuk menjelaskan suatu fakta yang digunakan sebagai dasar bagi suatu penelitian.

Pada dasarnya, sebelum suatu perusahaan melakukan suatu proses akuisisi terhadap perusahaan lain, maka perusahaan pengakuisisi (PT Wahana Jaya Perkasa Tbk) telah memperhitungkan atau memproyeksikan hal-hal yang mungkin dapat dicapai dengan adanya penggabungan dari kedua perusahaan.

Secara teoritis, akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih tersebut dan akuisisi yang dilakukan dapat mendatangkan suatu sinergi yang positif atau negatif. Tetapi, sudah tentu dan dapat dipastikan bahwa perusahaan yang melakukan akuisisi telah melihat adanya sinergi yang positif dalam melakukan proses penggabungan kedua perusahaan.

Penaksiran nilai perusahaan adalah penentuan nilai atau harga perusahaan. Harga yang dimaksud adalah harga wajar sesuai dengan kondisi riil perusahaan dengan mempertimbangkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Nilai perusahaan dicerminkan oleh catatan finansial atau laporan keuangan perusahaan. Dalam neraca perusahaan akan terlihat seberapa besar nilai buku kekayaan atau aset perusahaan dan jumlah ini sama dengan nilai modal sendiri ditambah hutang. Apabila perusahaan merupakan perusahaan publik yang sahamnya diperjualbelikan di pasar modal, nilai buku tidak selalu sama dengan nilai pasar, sehingga adakalanya perusahaan dalam keadaan *overvalue* atau *undervalue*.

Dengan mengacu hal tersebut, maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Akuisisi tidak berdampak terhadap nilai perusahaan

H_a : Akuisisi berdampak terhadap nilai perusahaan

1.7 Sistematika Penulisan

Penulisan laporan hasil penelitian akan dibagi kedalam 5 BAB meliputi :

BAB I : Bagian Pendahuluan yang akan menjelaskan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta hipotesis

BAB II : Bagian yang membahas kajian pustaka penelitian yang meliputi landasan teori utama yang menjadi dasar penelitian ini serta teori-teori terkait untuk menjelaskan beberapa fenomena secara kualitatif.

BAB III : Bagian yang menjelaskan metodologi penelitian mencakup definisi operasional, sumber data dan jenis data yang dibutuhkan, kerangka analisis dan instrumen analisis yang dibutuhkan.

BAB IV : Bagian yang merupakan penjabaran dari analisa data yang dilakukan untuk menjawab rumusan-rumusan masalah penelitian. Pembahasan dijelaskan terinci secara kualitatif maupun kuantitatif.

BAB V : Bagian terakhir yang merupakan kesimpulan menyeluruh dari hasil penelitian yang diikuti dengan saran konstruktif atas permasalahan yang terjadi berdasarkan hasil penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian oleh Febi Saprianto (2003) yang merupakan tesis di Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada yang berjudul “Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus : PT Apac Citra Centertex Tbk)”. Hasil dari penelitian terhadap PT Apac Citra Centertex Tbk yang mengakuisisi PT Apac Inti Corpora, bahwa akuisisi yang dilakukan PT Apac Citra Centertex Tbk berdasarkan hasil hitungan mendatangkan nilai tambah terhadap perusahaan pengakuisisi, tetapi kenyataannya pasar menanggapi negatif sehingga nilai perusahaan yang terjadi sesudah proses akuisisi menjadi menurun. Tanggapan yang negatif ini disebabkan karena akuisisi yang dilakukan merupakan akuisisi internal.

2.2 Merger dan Akuisisi

Menurut Sudarsanam (1999) merger dan akuisisi merupakan suatu cara pengembangan dan pertumbuhan perusahaan. Keduanya bukan hanya suatu cara pertumbuhan perusahaan, tetapi merupakan alternatif lain untuk melalui investasi modal pertumbuhan secara internal atau organik. Dari waktu ke waktu, perusahaan lebih menyukai pertumbuhan eksternal melalui akuisisi dibanding pertumbuhan internal. Dalam merger, perusahaan-perusahaan menggabungkan dan membagi sumber daya yang mereka miliki untuk mencapai tujuan bersama. Para pemegang saham dari perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut seringkali tetap

dalam posisi sebagai pemilik bersama entitas yang digabungkan. G Foster (1986) mendefinisikan merger sebagai gabungan dua perusahaan atau lebih dimana salah satu nama perusahaan masih tetap digunakan sedangkan yang lain melebur menjadi satu kesatuan badan hukum (*legal entity*).

Akuisisi merupakan pembelian perusahaan lain dengan cara membeli saham atau aktiva perusahaan lain (G Foster, 1986). Moin (2003) mendefinisikan akuisisi sebagai bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih tersebut. Biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibanding dengan pihak yang diakuisisi. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh maupun sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Akuisisi dapat dibedakan menjadi akuisisi saham dan akuisisi aset. Akuisisi saham merupakan pengambilalihan atau pembelian saham suatu perusahaan dengan menggunakan kas, saham, atau sekuritas lain. Akuisisi saham biasanya melalui tahap penawaran tender (*tender offer*) oleh perusahaan penawar (*bidder firm*) kepada para pemegang saham perusahaan yang dijadikan target akuisisi. Jika pemegang saham perusahaan target bersedia menjual sahamnya kepada perusahaan penawar, maka transaksi terjadi. Jadi untuk mengambil alih perusahaan target tidak perlu persetujuan pihak manajemen, Karena perusahaan

penawar dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan target dengan melakukan penawaran terbuka. Oleh karenanya akuisisi saham disebut bentuk pengambilalihan tidak bersahabat (*hostile takeover*).

Akuisisi aset dapat dilakukan dengan cara perusahaan pengakuisisi membekukan sebagian besar aset perusahaan target. Akuisisi jenis ini memerlukan suara pemegang saham perusahaan target untuk menyetujui pengambilalihan perusahaan tersebut. Dengan melakukan merger dan akuisisi perusahaan memiliki kemampuan untuk meningkatkan skala ekonomi.

Ada beberapa alasan utama mengapa perusahaan melakukan melakukan merger dan akuisisi yaitu untuk memaksimalkan nilai pasar, memaksimalkan kesejahteraan manajemen, meningkatkan efisiensi dan sinergi, meningkatkan pendapatan, menurunkan biaya, menghemat pajak, dan menurunkan kebutuhan modal untuk ekspansi.

2.2.1 Memaksimalkan Nilai Pasar

Dengan meningkatnya nilai pasar perusahaan maka pemegang saham memperoleh kesejahteraan antara lain melalui kenaikan harga saham dan pembagian dividen. Kenaikan nilai pasar tersebut disebabkan oleh faktor-faktor yang berhubungan dengan kinerja keuangan, dimana kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba merupakan refleksi dari kemampuan perusahaan dalam meningkatkan efisiensi operasi. Demikian juga rasio-rasio keuangan bisa ditingkatkan dengan efisiensi dan efektivitas pemanfaatan aktiva perusahaan yang lebih baik.

Dan cara yang terbaik untuk meningkatkan efisiensi adalah dengan memperbesar perusahaan baik secara vertikal maupun horisontal melalui strukturisasi perusahaan dan penggabungan badan usaha.

2.2.2 Memaksimalkan Kesejahteraan Manajemen

Peningkatan kesejahteraan manajemen dapat tercapai dan didahului oleh meningkatnya harga saham, karena bonus didasarkan pada pertimbangan berapa besar peningkatan harga saham di pasar modal bisa dihasilkan. Hal lain yang memungkinkan manajemen mendapat kesejahteraan adalah insentif melalui nilai perusahaan, yaitu seberapa besar kapitalisasi perusahaan diapresiasi oleh publik.

2.2.3 Peningkatan Efisiensi dan Sinergi

Efisiensi merupakan alasan utama dilakukan merger, karena perusahaan menginginkan keuntungan yang maksimal. Efisiensi merupakan hal utama yang harus dicapai. Efisiensi dapat dilakukan dengan mengambil alih manajemen yang lebih efisien maupun dengan mengganti manajemen yang tidak kompeten, jika pengambilalihan perusahaan diikuti dengan reorganisasi perusahaan.

2.2.4 Peningkatan Pendapatan

Salah satu bentuk sinergi yang paling umum adalah peningkatan pendapatan. Meningkatnya pendapatan tersebut merupakan sinergi dari penggabungan perusahaan dimana kenaikan ini merupakan perbaikan dari pemasaran, keuntungan strategis, maupun penguasaan pasar. Perbaikan pemasaran tersebut meliputi peningkatan kinerja manajemen lama, memperbaiki jaringan distribusi, dan bauran produk yang tidak seimbang.

Keuntungan strategis adalah peluang untuk melakukan hal-hal tertentu yang menguntungkan bila lingkungan kompetisi berubah. Pengertian keuntungan disini adalah merupakan opsi yang dimiliki perusahaan untuk memasuki bidang usaha baru pada kondisi yang memungkinkan. Perbaikan penguasaan pasar dapat diperoleh karena proses merger dan akuisisi dapat mengurangi jumlah kompetitor atau kompetisi dalam negeri.

2.2.5 Penurunan Biaya

Penurunan biaya dengan alasan merger dan akuisisi dapat dilakukan dengan beberapa cara, yaitu penurunan karena peningkatan volume penjualan, integrasi vertikal, dan komponen sumber daya. Karena dengan penggabungan perusahaan yang sejenis, biaya produksi dapat menurun karena meningkatnya jumlah penjualan dan produksi. Dan biasanya skala ekonomi akan terjadi jika volume penjualan rendah demikian sebaliknya jika penjualan banyak.

Integrasi vertikal adalah pengambilalihan perusahaan yang terlibat dalam proses produksi sehingga dapat menghemat biaya produksi, dan menghindari fluktuasi harga bahan baku. Sedangkan komponen sumber daya dapat diperoleh dengan menggunakan sumber daya yang dimilikinya secara baik, yaitu dengan mengoptimalkan penggunaannya.

2.2.6 Penghematan Pajak

Penghematan pajak akan muncul karena:

- 1) Penggunaan kerugian pajak
- 2) Penggunaan kapasitas hutang yang tidak digunakan
- 3) Penggunaan kelebihan kas

4) Kemampuan untuk menaikkan nilai aset sehingga menaikkan depresiasi

Perusahaan yang dapat membawa kerugian pajak ini baru akan bermanfaat ketika perusahaan mendapatkan keuntungan pada masa dimana kerugian pajak ini dapat dibawa. Dengan kerugian pajak maka perusahaan yang memiliki keuntungan pajak dapat mengurangi pembayarannya.

Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai buat pemegang saham karena bunga yang dibayarkan kepada pemberi kredit adalah pengurangan terhadap pajak. Penggunaan kelebihan dana dapat berupa pembayaran dividen, membeli kembali sahamnya dan membeli saham perusahaan lain. Membayar dividen memiliki konsekuensi membayar pajak karena penerima dividen akan dikurangi pajak penghasilan. Pembelian saham kembali merupakan alternatif pengurangan pajak karena perusahaan dapat menggunakan kelebihan kas.

Merger dan akuisisi dapat digunakan untuk mendapatkan depresiasi yang lebih tinggi. Perusahaan dapat melakukan revaluasi aset jangka panjang (aktiva tetap) perusahaan yang dibeli, sehingga depresiasi meningkat dan mengurangi pembayaran pajak.

2.2.7 Penurunan Kebutuhan Modal Untuk Ekspansi

Dengan merger maka kedua perusahaan dapat menggunakan fasilitas produksi secara bersamaan. Dengan demikian maka akan mengurangi investasi pembelian alat-alat baru atau pabrik baru, maka biaya ekspansi akan berkurang.

2.3 Merger dan Akuisisi di Indonesia

Di Indonesia merger dan akuisisi baru dimulai sekitar tahun 1970-an. Merger dan akuisisi di Indonesia didominasi oleh perusahaan pengakuisisi yang telah *go publik* dengan perusahaan target yang belum *go publik*. Di Indonesia perusahaan yang melakukan akuisisi lebih banyak dibandingkan yang melakukan merger. Frekuensi pelaksanaan merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan pengakuisisi cukup tinggi ditandai adanya perusahaan yang sama yang melakukan merger dan akuisisi berkali-kali dalam satu tahun.

Alasan utama perusahaan-perusahaan di Indonesia melakukan merger dan akuisisi karena untuk menghemat pajak. Perusahaan-perusahaan yang mengakuisisi perusahaan target dengan tujuan menghemat pajak terutama dilakukan oleh perusahaan besar yang kelebihan kas. Namun ada juga perusahaan yang melakukan akuisisi dengan tujuan *back door listing*. *Back door listing* adalah *go publik* atau pendaftaran saham tanpa melakukan IPO dari perusahaan yang diakuisisi oleh perusahaan publik. Cara ini merupakan upaya yang paling efisien dan tidak berbelit-belit lagi bagi sebuah perusahaan untuk menjadi perusahaan publik. Perusahaan tersebut akan menikmati fasilitas sebagai perusahaan publik tanpa melewati prosedur yang rumit di BAPEPAM.

Umumnya perusahaan yang menjadi target akuisisi di Indonesia adalah perusahaan yang sahamnya memiliki kurs dibawah harga nominal. Saham perusahaan tersebut bahkan sangat *undervalue* sehingga tidak mencerminkan perusahaan yang masih untung serta kecil kapitalisasinya. Terjadinya krisis di Indonesia telah menyebabkan harga saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) menjadi

mudah. Kondisi ini mendorong banyaknya perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi baik dari perusahaan domestik maupun perusahaan dari negara lain.

2.4 Motif-Motif Akuisisi

Moin (2003) mendefinisikan motif akuisisi sebagai alasan yang melatarbelakangi mengapa perusahaan melakukan akuisisi. Biasanya perusahaan memiliki beragam motif (*multiple motives*), bukan sekedar satu motif (*single motives*). Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan akuisisi yaitu motif ekonomi dan non-ekonomi. 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 dan motif untuk mencapai posisi strategis. Motif strategis dimaksudkan untuk membangun keunggulan kompetitif jangka panjang perusahaan yang pada akhirnya bermuara pada peningkatan nilai perusahaan atau peningkatan kemakmuran pemegang saham. Di sisi lain, motif non ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan. Hanya alasan yang bersifat ekonomis dan rasional yang bisa diterima sehingga aktivitas akuisisi bisa dipertanggungjawabkan. Secara garis besar motif akuisisi adalah sebagai berikut:

2.4.1 Motif Ekonomi

Esensi tujuan perusahaan, dalam perspektif manajemen keuangan, adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi

perusahaan dan bagi pemegang saham. Akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan ini.

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

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

Motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas akuisisi diarahkan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif dalam industri. Akuisisi juga memiliki strategis jika dilakukan untuk mengendalikan perusahaan lain. Untuk mendapatkan posisi strategis dalam industri, perusahaan harus mendapatkan salah satu keunggulan

melalui strategi kepemimpinan pasar, kepemimpinan biaya dan fokus. Apabila perusahaan menginginkan sebagai pemimpin pasar, perusahaan dapat mengakuisisi perusahaan lain yang berada pada industri yang sama sehingga pangsa pasar yang dimiliki semakin besar. Kepemimpinan biaya juga dapat dicapai melalui akuisisi untuk mendapatkan *economies of scale* dan *economies of scope*.

2.4.2 Motif sinergi

Sinergi berasal dari kata *synergos* (Latin) yang artinya bekerja bersama. Istilah sinergi sering dikaitkan dengan reaksi pencampuran dua atau lebih unsur kimia, dimana hasil reaksi tersebut memberikan kekuatan yang jauh lebih besar dibanding 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 kedua perusahaan bergabung. Dalam konteks akuisisi sinergi diartikan sebagai hasil ekstra yang diperoleh jika dua atau lebih perusahaan melakukan kombinasi bisnis.

Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari dua kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri-sendiri. Salah satu motivasi utama perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk menciptakan sinergi, dimana manfaat ekstra atau sinergi ini tidak bisa diperoleh senadainya perusahaan-perusahaan tersebut bekerja secara terpisah.

Konsep inilah yang disebut dengan sinergi, sebuah terminologi yang biasa dipakai untuk menerangkan manfaat unik yang dihasilkan oleh akuisisi. Berikut ini adalah bentuk-bentuk sinergi.

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 akuisisi dapat dicapai melalui rasionalisasi produksi, penggunaan sistem distribusi tunggal atau pengadaan input bersama.

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

b. Sinergi finansial

Sinergi finansial (*finansial synergy*) dihasilkan ketika perusahaan hasil akuisisi 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 mengalami kesulitan likuiditas. Akses yang semakin mudah terhadap sumber-sumber dana

dimungkinkan ketika perusahaan memiliki ukuran yang semakin besar. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang kuat dan ukuran perusahaan yang besar akan diberi penilaian yang positif dan kepercayaan oleh publik. Kondisi seperti ini akan memberikan pengaruh positif terhadap kepercayaan pihak lain seperti lembaga keuangan untuk memberikan dana dengan menganggap perusahaan tersebut memiliki risiko kebangkrutan yang kecil. Disamping itu sinergi finansial dapat diperoleh melalui perbaikan aliran kas (*cash flow*).

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 strategik

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

Sinergi tercipta melalui jenis kesesuaian strategis ini manakala perusahaan berhasil menghubungkan berbagai aktivitas terkait pemasaran termasuk aktivitas-aktivitas yang terkait dengan pemakaian nama merek, saluran distribusi dan periklanan serta kampanye promosi secara bersama-sama. Mendapatkan akses

cepat ke pasar melalui nama merek yang sudah mapan adalah cara lain mendapatkan sinergi pemasaran melalui akuisisi.

2.4.3 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. Masih menjadi perdebatan apakah diversifikasi yang sangat jauh akan mampu memberikan manfaat bagi peningkatan kemakmuran pemegang saham. Disamping itu diversifikasi yang semakin jauh dari bisnis inti bisa berakibatnya melemahnya control perusahaan induk atas perusahaan anak. Diversifikasi dianggap kurang masuk akal dengan alasan-alasan sebagai berikut:

- Diversifikasi seharusnya dilakukan oleh pemegang saham sendiri, bukan oleh perusahaan.
- Diversifikasi menyebabkan perusahaan keluar dari bisnis inti yang bisa berakibat pada penurunan keunggulan kompetitif jangka panjang.
- Diversifikasi memiliki kecenderungan untuk merentangkan *skill* manajemen yang belum tentu berhasil mengelola atau menjalankan bisnis yang baru tersebut.

2.4.4 Motif Non-Ekonomi

Ada kalanya merger dan akuisisi dilakukan bukan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan lain seperti prestis dan ambisi. Motif non-ekonomi ini berasal dari kepentingan personal (*personal interest motive*) baik manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan.

a. *Hubris Hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa akuisisi semata-mata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Alasannya adalah mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Ukuran perusahaan bisa diukur dari besarnya aktiva atau kekayaan yang dimiliki, besarnya volume penjualan, pangsa pasar, atau besarnya tingkat keuntungan yang diperoleh.

Hipotesis ini juga menerangkan mengapa manajer bersedia membayar premium terhadap perusahaan target. Hal ini disebabkan oleh percaya diri yang berlebihan terhadap prospek perusahaan yang diakuisisi dan bahwa penilaian mereka terhadap perusahaan target lebih akurat dibanding dengan penilaian pasar. Jika *Hubris Hypothesis* ini melandasi akuisisi, maka hal-hal berikut seharusnya terjadi:

- 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 sebuah alokasi yang efisien dari kekayaan mereka.
- Harga saham perusahaan target seharusnya meningkat dengan adanya tawaran itu. Hal ini karena pengakuisisi bersedia membayar premium.
- Kombinasi dari efek peningkatan nilai perusahaan target dengan nilai dari perusahaan pengakuisisi seharusnya negatif. Hal ini karena terjadinya tambahan biaya-biaya yang besar selama poses akuisisi.

b. Ambisi Pemilik

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

2.5 Tipe-Tipe Akuisisi

Moin (2003) mengklasifikasikan akuisisi secara umum menjadi lima tipe, yaitu akuisisi horisontal, vertikal, konglomerasi, eksistensi pasar dan eksistensi produk.

a. Akuisisi Horisontal

Akuisisi horisontal adalah akuisisi perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi akuisisi perusahaan-perusahaan ini bersaing satu sama lain dalam pasar atau industri yang sama. Salah satu tujuan utama dalam akuisisi horisontal adalah untuk mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan, dan fasilitas administrasi.

b. Akuisisi Vertikal

Akuisisi vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Akuisisi tipe ini dilakukan jika perusahaan yang berada pada industri hulu memasuki industri hilir atau sebaliknya dari industri hilir menuju industri hulu. Akuisisi vertikal

dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan pengguna produk dalam rangka stabilisasi pasokan dan pengguna. Tidak semua perusahaan memiliki bidang usaha yang lengkap mulai dari penyediaan input sampai dari pemasaran. Untuk menjamin bahwa pasokan input berjalan dengan lancar maka perusahaan tersebut bisa mengakuisisi dengan pemasok. Akuisisi vertikal dibagi dalam dua bentuk yaitu integrasi kebelakang atau kebawah (*backward downward integration*) dan integrasi ke depan atau ke atas (*forward upward integration*).

c. Akuisisi Konglomerat

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

d. Akuisisi Eksistensi Pasar

Akuisisi eksistensi pasar adalah akuisisi yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Tujuan akuisisi ini terutama untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Akuisisi eksistensi 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. Akuisisi

eksistensi pasar dilakukan untuk mengatasi keterbatasan ekspor karena kurang memberikan fleksibilitas penyediaan produk terhadap konsumen luar negeri.

e. Akuisisi Eksistensi Produk

Akuisisi eksistensi produk adalah akuisisi yang dilakukan oleh dua perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Setelah akuisisi perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas. Akuisisi diharapkan mampu menggabungkan keunggulan lini produk masing-masing perusahaan. Akuisisi dilakukan dengan memanfaatkan kekuatan departemen riset dan pengembangan masing-masing untuk mendapatkan sinergi melalui efektivitas riset sehingga lebih produktif dalam inovasi.

2.6 Penciptaan Nilai Dalam Akuisisi

Perusahaan-perusahaan lebih cenderung mendapatkan nilai ketika mereka mengakuisisi perusahaan yang beroperasi dalam industri yang serupa dengan industri mereka. Beberapa perusahaan telah mampu beroperasi dengan sukses sebagai konglomerasi (serangkaian bisnis tidak terkait dalam portofolio perusahaan), tetapi kebanyakan perusahaan tidak bisa melakukan hal tersebut. Sinergi finansial merupakan peluang utama dalam akuisisi yang tidak terkait atau tidak dalam bidang usaha yang serupa. Tetapi akuisisi dalam industri yang serupa memberikan peluang yang lebih banyak bagi aset-aset manajerial komplementer dan aset-aset berbasis pengetahuan, serta penghematan yang bisa diperoleh melalui aset-aset fisik dan bentuk-bentuk fungsional lainnya seperti aktivitas

pemasaran gabungan. Para manajer seringkali tidak memiliki pengetahuan spesifik untuk mengelola bisnis yang terkait, dan karena itu mereka menggunakan control finansial untuk menggantikan alat yang lebih strategis dalam mengelola bisnisnya. Ketika hal itu dilakukan, kemungkinan mereka tidak akan mencapai peningkatan kinerja.

Menurut Keown et al (2000) salah satu masalah utama dalam menganalisa akuisisi potensial melibatkan penempatan nilai dari perusahaan yang diperoleh. Nilai dari suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Jadi, nilai suatu perusahaan tidak bisa ditaksir dengan hanya menggunakan satu tolok ukur saja, tapi melibatkan berbagai macam perhitungan, sebelum kedua belah pihak bisa merundingkan harga akhirnya. Ada beberapa faktor yang paling sering diperhatikan dalam penilaian sebuah perusahaan yang hendak diakuisisi, yaitu:

- 1) **Nilai buku** dari suatu perusahaan secara keseluruhan yaitu jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada dari modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena ia berdasarkan data histories perusahaan. Nilai buku dari suatu perusahaan bukanlah faktor yang penting, tetapi hal tersebut sebaiknya tidak diabaikan.
- 2) **Nilai *appraisal*** suatu perusahaan yang dapat diperoleh dari perusahaan *appraisal independent*. Nilai *appraisal* dari suatu perusahaan akan bermanfaat sewaktu digunakan dalam penghubungan dengan metode penilaian lain. Juga, nilai *appraisal* akan berguna dalam situasi tertentu,

seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya lam, atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi. Keuntungan menggunakan nilai *appraisal* adalah nilai perusahaan yang berdasarkan *appraiser independent* akan mengizinkan pengurangan *goodwill* dengan meningkatkan harga aktiva perusahaan yang telah dikenal. *Goodwill* dihasilkan sewaktu nilai pembelian suatu perusahaan melebihi nilai buku dari aktivasnya.

- 3) **Nilai pasar saham** dari saham umum suatu perusahaan merupakan elemen kunci dalam menilai sebuah perusahaan, dan apalagi jika saham itu sering atau ramai diperjual belikan di bursa. Namun cara atau faktor ini juga harus disertai dengan perhitungan faktor-faktor lain.
- 4) **Nilai chop shop** terjadi bila nilai perusahaan dipecah-pecah menjadi lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan itu secara utuh. Hal ini terjadi bila dalam perusahaan tersebut terkandung masalah keagenan dan biaya-biaya kebangkrutan. Dalam kondisi ini, maka nilai perusahaan akan lebih tinggi bila dihitung per segmen.
- 5) **Nilai arus kas** untuk penilaian merger dan akuisisi dimaksudkan agar mengestimasi arus kas bersih *incremental* yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan (*bidding firm*) sebagai hasil dari merger dan akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan, dan ini akan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan (*target firm*).

Sudarsanam (1999) mengatakan bahwa ketika suatu perusahaan melakukan akuisisi, perusahaan tersebut membeli satu paket sumber daya dan

kemampuan yang kelihatan dan tidak kelihatan, yang dibungkus dalam bentuk organisasi. Akuisisi juga menggabungkan kedua paket tersebut, yaitu pihak pengakuisisi dan yang diakuisisi.

Pada merger dan akuisisi, keunggulan kompetitif yang dapat diandalkan tercipta ketika ada ketidaksesuaian diantara sumber daya, kemampuan dan kesempatan yang tersedia bagi kedua perusahaan. Sumber daya meliputi pemasaran yang baik, jaringan distribusi, penelitian dan pengembangan, dan kelebihan kapasitas operasi. Sebagian dari sumber daya ini berbentuk aset strategis, seperti kekuatan pasar dan pintu penghalang (*entry barriers*) seperti kurva atau ukuran pengalaman. Kemampuan perusahaan yang menonjol dapat menjadi suatu sumber keunggulan kompetitif yang dapat diandalkan, ini meliputi arsitektur perusahaan, kemampuan untuk berinovasi serta reputasi perusahaan. Arsitektur perusahaan meliputi gaya manajemen perusahaan serta reputasi yang diperlihatkan produknya.

Nilai yang diciptakan dalam akuisisi dapat dibedakan dari sumber nilai tersebut. Ada tiga model umum dari penciptaan nilai dalam akuisisi yaitu model donor penerima, model partisipatif, dan model kolusif.

1) Model penerima donor

Dalam model ini, terjadi transfer sumber daya dan atau kemampuan dari pengakuisisi kepada perusahaan target. Nilai ini diciptakan ketika transfer semacam ini memperbaiki kinerja strategis dan keuangan perusahaan target. Contohnya adalah pengambil alihan suatu perusahaan yang memiliki kinerja yang buruk oleh pihak pengakuisisi yang memiliki manajemen yang lebih unggul serta

yang memiliki reputasi yang baik. Dalam proses ini, pengakuisisi harus berjaga-jaga terhadap sindrom penolakan transplantasi dimana pihak yang diakuisisi menolak transfer

2) Model partisipatif

Dalam model ini terjadi penggabungan sumber daya dan kemampuan kedua perusahaan. Penggabungan tersebut merupakan suatu proses pertukaran dua arah, dan suatu interaksi yang berbobot dimana terjadi saling belajar diantara keduanya. Penggabungan ini membuat pemakaian sumber daya kedua perusahaan menjadi lebih efektif dan memperbesar kemampuan keduanya. Melalui penggabungan dapat dicapai ruang lingkup dan skala ekonomis.

3) Model kolusif

Model ini melibatkan penggabungan aset strategis perusahaan yaitu karakteristik dari struktur pasar yang memberi keunggulan kompetitif dari bagi perusahaan. Dalam model ini, bergabungnya kedua perusahaan dalam akuisisi menciptakan atau memperkuat aset strategis tersebut. Contoh model kolusif meliputi kartel, integrasi vertikal, dan lisensi. Pembesaran aset strategis merupakan sumber keunggulan kompetitif dan nilai tambah yang dapat diandalkan.

Proses integrasi pasca akuisisi dimulai segera setelah dicapai kesepakatan. Perluasan integrasi tergantung pada tingkat interdependensi strategis antara kedua perusahaan, sebagai prasyarat bagi transfer kemampuan dan penciptaan nilai. Waktu integrasi juga tergantung pada tipe kemampuan yang dibagi atau ditransfer. Rasionalisasi kapasitas yang dioperasikan sering dikerjakan lebih cepat dibanding transfer fungsi atau ketrampilan manajemen.

Penciptaan nilai sering tergantung pada transfer kemampuan strategis antara pihak pengakuisisi dan pihak yang diakuisisi. Ada empat sumber nilai tambah, tiga diantaranya melibatkan beberapa transfer kemampuan diantara pihak pengakuisisi dan pihak yang diakuisisi. Ketiganya membutuhkan penggabungan sumber daya operasional atau transfer kemampuan fungsional maupun transfer ketrampilan manajemen umum. Sumber keempat terkait secara ukuran dan berasal dari pembesaran ukuran entitas gabungan yang terbentuk secara relative dibandingkan dengan sebelum penggabungan. Kemampuan atau keuntungan ini digambarkan dalam Tabel 2.1

Tabel 2.1
Jenis Kemampuan Strategis Dalam Penciptaan Nilai Akuisisi

Kategori kemampuan	Kemampuan spesifik yang dapat ditransfer
Pembagian sumber yang dipakai	Tenaga pemasaran, fasilitas manufaktur, merek dagang, agen distribusi, ruang perkantoran, dll
Ketrampilan fungsional	Pengembangan desain produk, teknik produksi, pengendalian material, pengendalian mutu, pengepakan, pemasaran, promosi, pelatihan dan rutinitas organisasi.
Manajemen umum	Pengarahan strategis, kepemimpinan, visi, pengalokasian sumber daya, perencanaan dan pengendalian finansial, manajemen sumber daya manusia, hubungan dengan pemasok, tipe manajemen untuk memotivasi staf.
Ukuran keuntungan	Kekuatan pasar, daya beli, akses kepada sumber finansial, diversifikasi risiko, biaya penurunan modal.

Sumber : Sudarsaman (terj.) 1999. *The Essence of Mergers and Acquisitions*. Yogyakarta: Penerbit Andi

2.7 Pengukuran Kinerja Akuisisi

Menurut Moin (2203) jika sesuatu tidak bisa diukur, maka kita tidak bisa mengetahui bagaimana prestasinya. Demikian juga dalam merger dan

akuisisi, harus bisa diukur apakah strategi merger dan akuisisi berpengaruh luas terhadap *stakeholder*. *Stakeholder* yang dimaksudkan adalah pemegang saham, para manajer, karyawan, konsumen atau masyarakat luas, pemerintah dan supplier. Pada prinsipnya pengaruh merger dan akuisisi terbagi dalam dua ukuran yaitu moneter dan non-moneter. Pengaruh yang bersifat moneter relatif mudah diukur. Misalnya pengaruh akuisisi terhadap kemakmuran pemegang saham yang dihasilkan dari premium yang mereka terima atau meningkatnya gaji para manajer pasca akuisisi. Sebaliknya pengaruh yang bersifat non-moneter sulit untuk dikuantifikasi seperti pengaruh psikologis karyawan ketika mereka diberhentikan, atau menurunnya produktivitas kerja akibat penolakan kebijakan merger dan akuisisi ini.

2.7.1 Pengaruh Akuisisi Terhadap Pemegang Saham

Dalam teori keuangan, tanggung jawab manajemen adalah mengorganisasikan fungsi-fungsi perusahaan sedemikian rupa sehingga mampu mencapai tujuan akhir yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran kemakmuran bagi pemegang saham adalah semakin besarnya keuntungan yang dinikmati atas investasi mereka di perusahaan. Ukuran moneter yang digunakan adalah jumlah dividen tunai yang diterima dan kenaikan harga saham (*capital gain*). Semakin besar dua macam variabel ini, semakin makmur pemegang saham tersebut. Ukuran kemakmuran lain bagi pemegang saham adalah besarnya laba per lembar saham (EPS), namun EPS ini belum tentu dinikmati seluruhnya oleh mereka karena mungkin perusahaan menanamkan kembali sebagian dari keuntungan tersebut.

Penggunaan media pembayaran berpengaruh terhadap besarnya EPS. Cara pembayaran dengan pertukaran saham akan berpengaruh pada peningkatan atau penurunan EPS pada saat segera setelah merger dan pada periode jangka panjang. Apabila perusahaan merger dengan perusahaan lain yang memiliki PER yang lebih tinggi, maka EPS segera setelah merger makin kecil, tetapi dalam jangka panjang PER yang dibukukan semakin besar. Sebaliknya jika PER perusahaan yang dimerger kecil, EPS perusahaan hasil merger makin besar pada saat merger, tetapi dalam jangka panjang EPS-nya semakin mengecil dibandingkan dengan tanpa merger.

2.7.2 Pengaruh Akuisisi Terhadap Peningkatan Kinerja Perusahaan

Sebagian besar perusahaan yang diakuisisi sebenarnya telah ter-*manage* secara baik dan tidak memerlukan perbaikan-perbaikan. Pada periode 1950 sampai 1977, merger di Amerika tidak bekerja dengan baik dan merger di negara tersebut lebih merefleksikan adanya motivasi "membangun kerajaan" dari pada pencapaian efisiensi yang jelas. Dalam peristiwa merger, ada tidaknya perbaikan kinerja setelah merger diukur melalui laporan keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Karena data yang digunakan adalah data akuntansi, maka diperlukan observasi yang cukup lama.

Segera setelah akuisisi, ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logika dari pengukuran berdasar akuntansi adalah bahwa jika "size" bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga semakin meningkat. Oleh karena itu

kinerja perusahaan pasca akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan sebelum akuisisi.

Di Indonesia, penelitian tentang masalah ini masih amat jarang. Penelitian oleh Lestari (2000) terhadap kinerja bank BUMN hasil merger menghasilkan kesimpulan bahwa *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Net Interest Margin*, ROA dan ROE sebelum dan sesudah merger tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Yudiantmoko (2000) meneliti tentang pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil yang disimpulkan dari penelitian ini adalah tidak ada perbedaan yang signifikan kinerja akuntansi (*Profit Margin*) sebelum dan sesudah akuisisi. Penelitian yang menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) oleh Andean (2003) dengan menggunakan data sebanyak 26 perusahaan yang melakukan akuisisi melalui pasar modal menyimpulkan bahwa akuisisi tidak memberikan *value* yang lebih baik bagi pengakuisisi.

2.7.3 Pengaruh Akuisisi Terhadap Karyawan

Karyawan perusahaan target merupakan pihak yang paling “menderita” ketika merger dan akuisisi diikuti oleh pengurangan jumlah karyawan, kecuali jika mereka yang diberhentikan diberi kompensasi atau uang pesangon yang layak. Alasan *me-lay-off* atau mem-PHK karyawan bagi pengakuisisi didorong oleh motivasi untuk melakukan efisiensi biaya karena mereka dianggap dibayar atas produktivitas marginal mereka.

Merger dan akuisisi akan menyebabkan bergabungnya beberapa aktivitas, menyempitnya struktur organisasi atau mengakibatkan hilangnya posisi-

posisi tertentu karena *overlap* kerja yang tak dihindarkan sehingga pada gilirannya mengakibatkan berkurangnya jumlah personel. Misalnya ketika sejumlah bank melakukan merger, jika ada dua kantor cabang yang lokasinya berdekatan, maka akan ditutup salah satu untuk efisiensi. Pada kasus merger Bank Permata, jumlah karyawan yang di *lay-off* kurang lebih 950 orang atau 13%, suatu jumlah yang bukan tergolong kecil. Contoh lain adalah ketika Hawlett Packard merger dengan Apollo Computer. Dari 500 orang pegawai kantor pusat Apollo, 150 orang diantaranya tidak lagi diperlukan karena perampingan struktur organisasi baru.

Karyawan yang terkena *downsizing* bisa memunculkan masalah tersendiri baik terhadap individu karyawan yang bersangkutan atau terhadap masyarakat apabila tidak tertampung dalam pasar tenaga kerja lainnya. Jika dilihat lebih awal lagi, sebenarnya pengaruh psikologis karyawan sudah bisa diidentifikasi tatkala isu tentang merger mulai beredar. Tanggapan-tanggapan yang beragam mulai nampak pada saat itu.

2.7.4 Pengaruh Akuisisi Terhadap Manajemen

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap manajemen pengakuisisi dan manajemen target berbeda. Manajemen perusahaan pengakuisisi memiliki peluang dan tantangan yang lebih besar sekaligus harapan untuk mendapatkan pengakuan, kompensasi yang lebih tinggi, dan prestos setelah merger. Hal ini sejalan dengan harapan manajemen sendiri bahwa ukuran perusahaan berbanding proporsional dengan kompensasi. Semakin besar perusahaan, semakin besar pula gaji yang mereka dapatkan. Berdasarkan hipotesis *hubris*, perusahaan melakukan merger dan akuisisi karena didorong oleh keinginan pribadi para manajemnya sendiri. Jadi

motivasi akuisisi bukan karena alasan ekonomi tetapi karena alasan personal untuk meningkatkan gaji, memperoleh prestos dan motif psikologis lain. Hipotesisi ini didukung oleh kenyataan seperti tingginya premium yang dibayarkan, kegagalan dalam menciptakan tambahan kemakmuran kepada pemegang saham, dan keinginan menjadikan perusahaannya menjadi terbesar dalam industrinya.

Di sisi lain, beberapa posisi struktural manajemen perusahaan yang dimerger akan dihilangkan untuk menghilangkan pekerjaan yang tumpang tindih. Oleh karena itu posisi mereka dipertaruhkan dalam peristiwa ini. Disamping itu manajemen perusahaan target akan mengahdapi kemungkinan untuk mengikuti budaya pengakuisisi sehingga mereka harus melakukan adaptasi budaya. Jika merger atau akuisisi berpotensi untuk menghilangkan dan merugikan posisi mereka, seringkali manajemen menempuh cara-cara untuk menggagalkan akuisisi atau merger. Secara umum merger dan akuisisi memiliki pengaruh yang berbeda terhadap menejemen perusahaan pengakuisisi dan manajemen perusahaan target.

2.7.5 Pengaruh Akuisisi Terhadap Stakeholder Lainnya

a. Konsumen atau masyarakat umum

Merger bisa berpengaruh semakin terkonsentrasinya struktur pasar yang bisa menyebabkan oligopoli atau bahkan monopoli. Dua bentuk struktur pasar ini memberikan beberapa sisi negatif terhadap konsumen. Ketika PT Telkom dan PT Indosat berencana melakukan merger, hal ini ditentang oleh pemerintah dan masyarakat karena berpotensi menghasilkan sebuah monopolis industri telekomunikasi yang bisa merugikan konsumen. Sisi positif bagi konsumen adalah

jika perusahaan hasil merger mampu mencapai efisiensi yang diikuti oleh penurunan harga produk di pasar.

b. Pemerintah

Transaksi merger dan akuisisi bisa digunakan oleh perusahaan untuk mengurangi pembayaran pajak kepada pemerintah terutama apabila transaksi dilakukan melalui pertukaran saham. Jika hal ini terjadi berarti penerimaan pemerintah dari pajak akan berkurang. Namun di sisi lain, pada kasus merger bank di Indonesia, beban pemerintah dalam mengelola dan memperbaiki sistem perbankan nasional akan semakin berkurang karena bank-bank yang dimerger tersebut telah menyedot dana pemerintah yang tidak sedikit. Jadi merger bank di Indonesia merupakan upaya penyelamatan dana pemerintah yang telah disuntikkan ke bank-bank yang bermasalah.

c. Supplier

Supplier bisa terpengaruh oleh transaksi merger dan akuisisi apabila mereka gagal memperbaharui kontrak untuk mensuplai barang atau jasa kepada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tersebut. Pemberhentian kontrak ini berakibat serius apabila supplier hanya mengandalkan pasokannya terhadap perusahaan tersebut. Lebih dari itu supplier akan menderita kerugian serius apabila ia telah menginvestasikan sejumlah aset yang spesifik yang akan digunakan untuk menghasilkan barang atau jasa untuk memenuhi pasokannya demi menjaga kelanjutan hubungan dengan perusahaan . Dengan demikian terdapat efek domino yang merugikan apabila perusahaan melakukan pembatalan kontrak dengan supplier sementara supplier tidak menemukan pembeli lainnya.

d. Kreditor

Di pasar modal yang sudah maju dimana surat-surat hutang (obligasi) diperdagangkan, informasi tentang naiknya risiko perusahaan akan mempengaruhi reaksi pasar terhadap obligasi sehingga menyebabkan obligasi dijual dengan *discount*. Jika *discount* ini makin tinggi, maka makin besar pula kerugian yang diderita oleh kreditor. Ketika RJR Nabisco diakuisisi secara LBO oleh KKR, nilai pasar surat hutang Nabisco berkurang 20% ketika transaksi akuisisi diumumkan. Penurunan nilai tersebut merefleksikan dilusi kemakmuran yang diderita oleh kreditor.

2.8 Konsep-Konsep Akuisisi

Menurut Hitt (2002), akuisisi adalah jalan untuk tumbuh yang relatif lebih cepat dibandingkan dengan pilihan-pilihan lain, dan dari perspektif manajer puncak, akuisisi menggiurkan dan sering menguntungkan secara finansial. Tetapi, dilihat dari banyak segi, akuisisi mudah mengalami kegagalan, dan beberapa bahkan membawa akibat yang sangat buruk.

Dalam kondisi terbaik sekalipun, merger dan akuisisi adalah aktivitas yang sulit. Aktivitas ini menyerupai perjudian di kasino. Untuk merengkuh sukses dan menghindari kegagalan akuisisi, ada beberapa konsep penting yang harus diperhatikan. Konsep-konsep tersebut adalah:

2.8.1 Uji Tuntas (*Due Diligence*)

Uji tuntas (*due diligence*) yang tidak memadai menjadi penyebab banyaknya merger dan akuisisi yang gagal. Kecongkakan manajerial bisa

membuat perusahaan melakukan *due diligence* yang buruk atau mengabaikan informasi-informasi relevan yang sebenarnya informasi tersebut bisa mengurai kerumitan suatu transaksi. *Due diligence* yang tidak memadai bisa mengakibatkan pembayaran premi yang terlalu tinggi untuk untuk mengakuisisi sebuah perusahaan. Para eksekutif puncak harus menghindari kecongkakan manajerial dengan cara melakukan proses *due diligence* yang dinamis. *Due diligence* meliputi analisis komprehensif tentang seluruh karakter penting perusahaan sasaran, termasuk kondisi finansial, kemampuan manajemen, aset-aset fisik dan aset-aset tak berwujud lainnya yang relevan dengan akuisisi. Sebagai bagian dari proses ini, perusahaan pengakuisisi harus memilih dengan cermat organisasi atau individu yang bisa memberikan nasehat.

2.8.2 Pembiayaan

Hampir separuh merger dan akuisisi berbentuk pembelian tunai karena pasar finansial cenderung menghargai tipe transaksi ini dengan evaluasi harga saham yang lebih positif. Transaksi saham bisa membantu perusahaan pengakuisisi menghindari hutang yang berlebihan. Tingkat hutang yang dapat dikendalikan menjadi penentu yang kuat bagi berhasil tidaknya akuisisi. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi sebaiknya menghindari akuisisi.

2.8.3 Sumber-sumber Daya Komplementer

Ada sejumlah alasan yang bisa menjelaskan mengapa pasar tidak memberi respon hangat terhadap pengumuman akuisisi. Jelasnya, akuisisi itu mahal bagi perusahaan pengakuisisi. Kuncinya ialah apakah keuntungan yang

diperoleh lewat akuisisi akan bisa menutup berbagai biaya. Jika keuntungan melebihi biaya akuisisi, maka nilai ekonomis akan tercipta.

Pelebaran sumber-sumber daya yang komplementer lebih cenderung menciptakan nilai ekonomis di perusahaan-perusahaan yang melakukan akuisisi daripada penggabungan sumber-sumber yang tidak identik atau tidak terkait. Sumber-sumber yang komplementer ada jika sumber-sumber utama dari perusahaan pengakuisisi dan yang diakuisisi agak berbeda, tetapi secara simultan saling mendukung. Sifat saling melengkapi dari sumber-sumber daya bisa menunjang penyebaran keahlian, mempermudah pembelajaran organisasi, dan meningkatkan kemungkinan terciptanya sinergi yang berlebihan.

2.8.4 Akuisisi Bersahabat/Akuisisi Tidak Bersahabat

Sikap bersahabat merupakan kunci untuk menciptakan nilai ekonomis. Penolakan atau permusuhan antara para eksekutif perusahaan pengakuisisi dan perusahaan sasaran bisa menghancurkan nilai bagi perusahaan pengakuisisi dengan membengkaknya jumlah premi yang dibayarkan, berkurangnya transfer informasi-informasi penting selama *due diligence* dan integrasi merger, dan meningkatnya pergantian eksekutif utama di perusahaan sasaran.

Strategi penting lainnya meliputi pengumuman tim manajemen baru sejak dini, menjamin komunikasi yang jujur dan sering dengan para konsumen dan pegawai perusahaan sasaran, menawarkan harga yang wajar sejak awal, jika mungkin mengupayakan negosiasi pribadi, dan menghindari penagmbilalihan yang tidak bersahabat, termasuk tawaran-tawaran tender. Mencari ventura bisnis secara bersama-sama sebelum akuisisi bisa membuat perusahaan menyadari

kultur, corak manajemen, sumber-sumber daya, kekuatan dan kelemahan masing-masing.

2.8.5 Penciptaan Sinergi

Sumber-sumber daya yang komplementer dan sikap bersahabat tidak menjamin bahwa sinergi akan tercipta, tetapi keduanya bisa meningkatkan peluang terciptanya sinergi tersebut. Ada empat landasan penciptaan sinergis, yakni kesesuaian strategis, kesesuaian strategis, tindakan-tindakan manajerial dan penciptaan nilai

Kesesuaian strategis mengacu pada pencocokan kemampuan manajerial secara efektif. Kesesuaian organisasional muncul jika dua organisasi memiliki proses, kultur, sistem dan struktur manajemen yang serupa. Tingkat kesesuaian yang cukup tinggi bisa mempermudah komunikasi, pembelajaran, penyebaran keahlian, sumber-sumber daya dan aktivitas. Bahkan ketika kedua jenis kesesuaian itu jelas adanya, masih diperlukan tindakan-tindakan manajerial untuk memudahkan penciptaan sinergi. Nilai hanya bisa diciptakan jika keuntungan yang diperoleh dari sinergi melebihi melebihi biaya-biaya yang diperlukan untuk mengembangkan dan menggunakan sinergi itu.

2.8.6 Pembelajaran Organisasional

Pengakuisisi yang sukses belajar dari akuisisi-akuisisi sebelumnya. Kemiripan perusahaan sasaran mempermudah proses belajar ini. Misalnya, kinerja finansial yang lebih tinggi ditemukan dalam akuisisi dimana perusahaan pengakuisisi telah sering mengakuisisi perusahaan-perusahaan sasaran dalam industri yang sama dengan yang diterjuninya.

2.8.7 Fokus Pada Bisnis Inti

Pencapaian nilai ekonomi dari akuisisi menuntut saling keterkaitan sumber-sumber daya untuk menciptakan sinergi operasional. Tetapi ada pandangan lain yang populer tetapi kontroversial yang menyebutkan bahwa akuisisi bisnis yang berbeda dalam hal-hal yang fundamental bisa menciptakan keragaman dalam portofolio bisnis, yang bisa mengarah pada sinergi finansial, seperti ditunjukkan dengan rendahnya resiko, lebih tingginya keuntungan, atau keduanya.

Kebanyakan akuisisi yang tidak terkait didivestasi tak lama setelah dibeli dan pasar finansial merespon negatif jenis akuisisi semacam ini. Perbedaan kultural dan manajemen akan menguat ketika kedua perusahaan memiliki sedikit sekali persamaan. Konsekuensinya, penyebaran sumber daya dan kapabilitas menjadi terhambat. Akibatnya keuntungan positif dari sinergi finansial tidak cukup untuk menutup efek-efek negatif dari diversifikasi itu. Artinya bahwa akuisisi yang terkait dengan bisnis inti perusahaan pengakuisisi lebih cenderung menghasilkan nilai ekonomis daripada akuisisi yang semata-mata hanya mengejar sinergi finansial.

2.8.8 Penekanan Pada Inovasi

Keberhasilan inovasi sangat penting bagi daya saing perusahaan dalam ekonomi global. Perusahaan yang berinovasi menikmati keuntungan sebagai pelopor dengan mendapatkan pengetahuan yang mendalam tentang pasar-pasar baru dan mengembangkan hubungan yang kuat dengan *stakeholder* utama di pasar-pasar itu. Inovasi organisasional bisa tercipta lewat penggunaan keahlian

dan kapabilitas yang ada di dalam perusahaan (inovasi internal) atau dengan mengakuisisi keahlian inovasi atau produk-produk inovatif melalui pembelian usaha lain.

2.8.9 Merger Dan Akuisisi Lintas Negara

Jumlah ukuran merger dan akuisisi antar negara meningkat pesat. Popularitas jenis transaksi ini didorong oleh keinginan untuk mendapatkan kekuatan pasar yang tinggi, mengatasi hambatan-hambatan masuk, mengurangi atau membagi biaya pengembangan produk baru, meningkatkan kecepatan mencapai pasar atau meningkatkan diversifikasi. Merger dan akuisisi antar negara mungkin juga dilakukan sebagai respon terhadap ancaman atau peluang lingkungan.

2.8.10 Pertimbangan-Pertimbangan Etis/Oportunistis

Salah satu resiko terbesar yang terkait dengan semua jenis merger dan akuisisi adalah bahwa informasi yang diterima tentang sebuah perusahaan sasaran tidak benar, menyesatkan, atau menipu. Mungkin tidak ada faktor lain yang lebih besar yang bisa membatasi keberhasilan akuisisi daripada masalah-masalah etika. Salah satu sumber terbesar dari masalah ini adalah ketidakjujuran para eksekutif puncak yang terlibat dalam merger, yang tampak nyata ketika mereka “mereka-reka pembukuan”, menyembunyikan informasi finansial yang relevan tetapi merusak, atau bohong tentang tujuan mereka yang sebenarnya.

2.9 Penilaian dengan *Price Multiplier*

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah penilaian dengan *Price Multiplier* yang diperoleh dari perusahaan-perusahaan sejenis. Penilaian

dengan metode ini dilakukan dua kali yaitu pada saat sebelum dan sesudah PT Wahana Jaya Perkasa Tbk mengakuisisi PT Wismakarya Prasetya. Hal ini dimaksudkan supaya nilai perusahaan sesudah melakukan akuisisi terlihat dengan membandingkan pada nilai perusahaan sebelum akuisisi dilakukan.

Palepu et. al (1996) menyatakan bahwa metode penilaian *Price Multiplier* adalah suatu metode menentukan nilai perusahaan melalui cara rata-rata rasio pasar (*Price-to-Earnings Ratios, Price-to-Book Value, Price-to-Sales Ratio*) perusahaan-perusahaan yang mempunyai bidang usaha yang sama dengan perusahaan yang akan diteliti dikalikan dengan jurnal dari neraca keuangan (*earnings per share EPS, book value/nilai buku, dan sales per share*) perusahaan yang akan diteliti dan akhirnya akan didapatkan hasil tiga nilai perusahaan yang diperoleh dari setiap rata-rata rasio pasar perusahaan-perusahaan dengan bidang usaha yang sama. Dengan metode *Price Multiplier* ini, maka penilaian dari perusahaan-perusahaan sejenis atau bidang usaha yang sama dapat dipercayakan untuk menggantikan variabel pasar yang sangat menentukan dalam mempertimbangkan prospek jangka pendek dan jangka panjang seperti keuntungan atau pertumbuhan perusahaan dan implikasinya. Penilaian dengan metode *Price Multiplier* ini juga dapat menghilangkan variabel-variabel proyeksi seperti pertumbuhan dividen atau tingkat bunga yang diharapkan, dan karena kemudahannya maka metode ini banyak digunakan dalam berbagai hal, dimana salah satu kegunaannya adalah untuk menganalisa proses akuisisi atau dalam hal ini adalah proses pengakuisisian PT Wahana Jaya Perkasa Tbk terhadap PT Wismakarya Prasetya.

Damodaran (1996) juga menyatakan bahwa metode penilaian *Price Multiplier* ini dapat dihitung dengan cara mencari rata-rata rasio pasar (*Price-to-Earnings Ratios, Price-to-Book Value, Price-to-Sales Ratio*) perusahaan-perusahaan yang mempunyai bidang usaha yang sama dengan perusahaan yang akan diteliti. Rata-rata rasio pasar tersebut diperoleh dari pembagian harga penutupan saham suatu perusahaan akhir tahun terhadap laba bersih (hasilnya rasio *price earnings*), pembagian harga penutupan saham suatu perusahaan akhir tahun terhadap nilai buku dari modal (hasilnya adalah rasio *price-to-book value*), dan pembagian harga penutupan saham suatu perusahaan akhir tahun terhadap penjualan (hasilnya adalah rasio *price-to-sales*). Selanjutnya, rata-rata rasio pasar yang didapatkan dikalikan dengan laba, nilai buku dan penjualan dari perusahaan yang akan diteliti (dalam penulisan skripsi ini adalah PT Wahana Jaya Perkasa Tbk).

Copeland et al (1994) menyatakan bahwa banyak kriteria yang dapat dipakai untuk memilih perusahaan-perusahaan sejenis, sehingga metode penilaian *Price Multiplier* dapat digunakan. Kriteria-kriteria tersebut seperti keidentikan/kesamaan bidang usaha, kesamaan pada struktur organisasi dan kesamaan pada struktur modal. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan sejenis tersebut merupakan perusahaan-perusahaan yang memiliki keidentikan.

Apabila dilihat pada prakteknya, maka memang sulit untuk menentukan perusahaan-perusahaan yang identik satu sama lainnya. Mengacu pada hal tersebut, maka dalam skripsi ini keidentikan yang diambil adalah dalam bidang

usaha. karena jumlah perusahaan yang beroperasi di bidang usaha plastik hanya sedikit, sehingga untuk memilih kualifikasi lainnya sulit terpenuhi.

2.9.1 Rasio *Price to Earnings*

PER merefleksikan jumlah rupiah seorang investor bersedia membayar atas keuntungan per lembar saham. PER juga memberi indikasi terhadap tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi PER semakin tinggi harapan tingkat pertumbuhan perusahaan. PER merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba per lembar saham (*earning per share* EPS)

PER merupakan fungsi dari empat faktor berikut:

- Tingkat laba ekuitas perusahaan di masa mendatang
- Laba yang diharapkan investor untuk investasi ekuitas di perusahaan, yang pada gilirannya tergantung tingkat risiko pendapatan perusahaan
- Laba yang diharapkan dari investasi yang dibuat oleh perusahaan
- Panjangnya waktu yang diperlukan perusahaan untuk meraih laba dari investasinya sebagai akibat dari laba yang diharapkan investor

Penggunaan metode PER memiliki kelemahan-kelemahan sebagai berikut:

- Harga pasar saham setiap saat bisa berubah saat dimana PER ditentukan. Implikasinya adalah ketika harga pasar saham tinggi, PER-nya juga tinggi, sebaliknya jika harga pasar saham rendah
- *Benchmark* PER dengan perusahaan lain tidak begitu tepat, karena masing-masing perusahaan memiliki tingkat risiko yang berbeda. Hal ini karena tingkat *leverage* yang ditanggung oleh perusahaan juga berbeda

- Jika perusahaan memiliki kebijakan akuntansi yang berbeda, maka hal ini juga akan mempengaruhi besarnya laba yang dilaporkan

2.9.2 *Price Book Value*

Price to Book Value, yaitu pengakuan pasar terhadap nilai buku saham perusahaan. PBV dihitung dengan membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai bukunya. Makin besar rasio PBV menunjukkan semakin besar kepercayaan pasar terhadap saham perusahaan. Indikatornya adalah angka dalam satuan kali.

Keuntungan dari penggunaan rasio *price to book value* adalah :

- Memberikan suatu kestabilan, karena nilai buku relatif lebih stabil daripada nilai yang ditentukan oleh pasar (nilai buku yang ditentukan oleh pasar biasanya dipengaruhi oleh banyak faktor luar seperti persaingan dalam industri, perubahan peraturan pemerintah dan perubahan kondisi ekonomi, sosial, dan hukum)
- Rasio ini dapat digunakan pada perusahaan-perusahaan sejenis yang berkondisi *undervalue* (nilai intrinsik saham lebih besar dibandingkan harga pasar saat ini, dan karena itu sebaiknya saham tersebut dibeli atau ditahan apabila telah dimiliki) atau *overvalue* (nilai intrinsik saham lebih kecil dibandingkan harga pasar saat ini, dan karena itu sebaiknya saham tersebut dijual). Meskipun perusahaan dengan laba bersih yang negatif (dimana tidak dapat dilakukan penilaian dengan rasio *price to earnings*), tetapi dapat dievaluasi dengan rasio *price to book value*.

Masalah yang timbul dari penggunaan rasio *price to book value* adalah:

- Nilai buku seperti halnya dengan laba bersih dipengaruhi oleh keputusan akuntansi (contohnya depresiasi, persediaan atau variabel lainnya), dan jika keputusan akuntansi yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan sejenis berbeda-beda, maka rasio *price to book value* tidak dapat digunakan sebagai pembandingan antar perusahaan. Tetapi biasanya perbedaan akuntansi ini menyangkut perbedaan negara. Jadi jika masih dalam dalam koridor satu negara, maka biasanya menggunakan satu standar pembukuan.
- Nilai buku tidak memberikan banyak arti pada perusahaan yang bergerak dibidang jasa, dimana perusahaan tersebut tidak mempunyai aset tetap dan biasanya menggunakan manusia sebagai asetnya.
- Nilai buku dari modal dapat menjadi negatif jika suatu perusahaan mempunyai laba yang negatif dan berkelanjutan, yaitu jika laba perusahaan secara kontinyu negatif, sehingga menimbulkan hutang yang menumpuk dan pada akhirnya hutang tersebut dapat melebihi aset yang dimilikinya.

2.9.3 Rasio *Price-to-Sales*

Rasio *price-to-sales* PSR adalah pembagian harga penutupan saham suatu perusahaan akhir tahun terhadap penjualan.

Keuntungan dari penggunaan rasio *price-to-sales* ini adalah :

- Tidak seperti rasio *price-to-earnings* dan *price-to-book value*, dimana kedua rasio tersebut dapat menjadi negatif atau tidak mempunyai arti, tetapi berbeda dengan PSR yang dapat digunakan meskipun pada perusahaan yang sedang dalam kesulitan.

- Rasio ini tidak mudah untuk dimanipulasi dengan aturan akuntansi (contoh seperti depresiasi, persediaan) seperti pada PER dan PBV.
- PSR lebih stabil dibandingkan PER dan lebih nyata dalam penggunaannya untuk penilaian (PER lebih labil dari PSR, karena laba bersih lebih sensitif terhadap gejolak ekonomi makro dibandingkan pendapatan atau penjualan)
- Memberikan kemudahan dalam mengendalikan evaluasi hasil dari perubahan kebijaksanaan pada harga dan keputusan perusahaan lainnya.

Masalah yang timbul dari dari penggunaan PSR ini adalah ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam pengaturan biaya, biasanya berakibat pada penjualan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Sumber Data

Dalam penelitian ini digunakan data sekunder yaitu data yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, buku teks dan jurnal mengenai merger dan akuisisi yang masih relevan digunakan dan hasil –hasil riset dari dalam maupun luar negeri tentang tema yang sama.

3.2 Populasi, dan Sampel Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini merupakan studi kasus, maksudnya adalah penelitian ini hanya dilaksanakan untuk suatu kasus tertentu, yang belum tentu mewakili kinerja saham pada umumnya.

Penelitian ini dilakukan pada PT Wahana Jaya Perkasa Tbk dengan menggunakan industri plastik sebagai populasi penelitian dan diambil lima perusahaan sebagai pembanding, kelima perusahaan pembanding tersebut adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, yaitu PT. Argha Karya Prima Industry Tbk, PT Berlina Co. Ltd. Tbk, PT Dynaplast Tbk, PT Siwani Makmur Tbk, dan PT Trias Sentosa Tbk.

3.3 Data Yang Diperlukan

Data penelitian yang diperlukan adalah proses akuisisi PT Wahana Jaya Perkasa Tbk terhadap PT Wismakarya Prasetya dan laporan keuangan PT Wahana

Jaya Perkasa Tbk, PT. Argha Karya Prima Industry Tbk, PT Berlina Co. Ltd. Tbk, PT Dynaplast Tbk, PT Siwani Makmur Tbk, dan PT Trias Sentosa Tbk

3.4 Metode Analisis

- PER merefleksikan jumlah rupiah seorang investor bersedia membayar atas keuntungan per lembar saham. PER juga memberi indikasi terhadap tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. PER dirumuskan:

$$PER = \frac{P}{EPS}$$

Keterangan : PER = *Price Earnings Ratio*

P = Harga saham

EPS = *Earnings per Share*

- *Price to Book Value*, yaitu pengakuan pasar terhadap nilai buku saham perusahaan. PBV dihitung dengan membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai bukunya. PBV dirumuskan:

$$PBV = \frac{P}{BV}$$

Keterangan : PBV = *Price Book Value*

P = Harga saham

BV = *Book Value Nilai Buku*

- Rasio *price-to-sales* PSR adalah pembagian harga penutupan saham suatu perusahaan akhir tahun terhadap penjualan. PSR dirumuskan:

$$PSR = \frac{P}{S}$$

Keterangan : PSR = *Price-to-Sales Ratio*
 P = Harga saham
 S = Penjualan per jumlah lembar saham dari suatu perusahaan

3.5 Uji Statistik

Pengujian secara statistik merupakan salah satu cara yang dilakukan untuk membuktikan hipotesis yang telah dibuat dalam penelitian ini. Metode analisis statistik digunakan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan adalah uji t sampel berpasangan (*paired sampels T-test*). Teknik analisis ini dipilih karena dalam penelitian ini digunakan sampel yang sama dengan data pada sampel kedua merupakan perubahan yang terjadi dari data pada sampel pertama dengan nomor *record* yang sama setelah sampel pertama dikenai tindakan.

Uji t sampel berpasangan (*paired sampels T-test*) ini dapat dilakukan dengan program SPSS versi 10. Paket program computer ini digunakan untuk mempercepat dan menjamin ketelitian pengujian hipotesis penelitian ini, dan dengan bantuan program SPSS ini, maka keputusan untuk menerima atau menolak suatu hipotesis dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi hasil pengujian dan nilai t_{hitung} . Hipotesis alternatif (H_a) akan diterima apabila nilai signifikansi hasil pengujian lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebesar 0.05 (5%) dan hipotesis alternatif (H_a) akan diterima juga jika nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($t_{hitung} > t_{tabel}$).

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1 Deskripsi Data

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai proses analisis data finansial dengan menggunakan metode *Price Multiplier* (*Price to Earnings Ratio*, *Price to Book Value*, *Price to Sales Ratio*). Perusahaan yang melakukan akuisisi adalah PT Wahana Jaya Perkasa Tbk yang mengakuisisi PT Wismakarya Prasetya. Media yang digunakan untuk metode *Price Multiplier* ini adalah perusahaan lain yang memiliki bidang usaha yang sejenis. Periode waktu analisis adalah mulai tahun 1994 sampai dengan tahun 2001 (data tahunan), dimana tahun 1994-1997 adalah tahun sebelum akuisisi berlangsung dan tahun 1998-2001 adalah tahun setelah akuisisi berlangsung. Langkah-langkah yang dilakukan dalam menganalisis data adalah:

- a. Memilih perusahaan-perusahaan sejenis atau dengan bidang usaha yang sama
- b. Mencari rasio pasar
- c. Menilai perusahaan yang diamati (PT Wahana Jaya Perkasa Tbk)
- d. Melakukan pengujian hasil analisis secara statistik dengan uji beda T untuk dua sampel yang berpasangan (*Paired Sample T Test*)

4.2 Pemilihan Perusahaan-Perusahaan Sejenis

Kriteria yang digunakan dalam memilih perusahaan-perusahaan yang sejenis adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki bidang usaha sama dengan

PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. Keterbatasan kriteria ini karena jumlah perusahaan yang bergerak di bidang usaha plastik hanya sedikit, sehingga untuk memilih kriteria lainnya seperti kesamaan struktur modal atau kesamaan sktruktur organisasi menjadi sulit terpenuhi.

Perusahaan-perusahaan sejenis yang dicari itu diperoleh dari daftar perusahaan-perusahaan yang terdapat pada perusahaan publik. Karena perusahaan-perusahaan tersebut telah terdaftar, maka data-data mengenai perusahaan-perusahaan sejenis ini di peroleh dari Bursa Efek Jakarta (BEJ). Daftar nama-nama perusahaan perusahaan yang sejenis sebagai berikut:

- a. PT Argha Karya Prima Industry Tbk
- b. PT Berlina Co. Ltd. Tbk.
- c. PT Dynaplast Tbk.
- d. PT Trias Sentosa Tbk
- e. PT Siwani Makmur Tbk.

4.3 Mencari Rasio Pasar

Untuk mencari rasio pasar atau rasio rata-rata dari beberapa perusahaan dengan bidang usaha yang sejenis, maka langkah-langkah yang dilakukan adalah dengan meninjau setiap sudut pandang rasio tersebut, baik sebelum PT Wahana Jaya Perkasa melakukan akuisisi periode tahun 1994-1997 dan sesudah PT Wahana Jaya Perkasa melakukan akuisisi periode tahun 1998-2001. Untuk menganalisis ketiga rasio (*Price to Earnings Ratio*, *Price to Book Value*, *Price to Sales Ratio*) tersebut, maka langkah awalnya adalah dengan mengetahui harga

saham pasar rata-rata yang diperoleh dari perhitungan jumlah masing-masing harga saham pasar perusahaan-perusahaan sejenis yang kemudian harga pasar saham tersebut dirata-ratakan.

Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan data harga saham pasar dari perusahaan-perusahaan dalam bidang usaha plastik, yaitu:

Tabel 4.1
Harga Saham Pasar Bidang Usaha Plastik Tahun 1994-1997

Nama Perusahaan	1994	1995	1996	1997
PT Argha Karya Prima Industri Tbk	2,300	2,025	3,400	1,000
PT Berlina Co. Ltd. Tbk	1,900	925	1,525	875
Pt Dynaplast Tbk	4,500	2,000	1,925	450
PT Trias Sentosa Tbk	3,500	5,100	1,200	250
PT Siwani Makmur Tbk	1,750	1,550	2,400	225
Rata-rata	2,790	2,320	2,090	560

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

Tabel 4.2
Harga Saham Pasar Bidang Usaha Plastik Tahun 1998-2001

Nama Perusahaan	1998	1999	2000	2001
PT Argha Karya Prima Industri Tbk	175	825	250	190
PT Berlina Co. Ltd. Tbk	300	1,350	1,025	975
Pt Dynaplast Tbk	525	1,450	750	490
PT Trias Sentosa Tbk	150	850	85	75
PT Siwani Makmur Tbk	325	800	140	245
Rata-rata	295	1,055	450	395

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

Dari Tabel 4.1 dapat terlihat bahwa rata-rata harga saham pasar pada bidang usaha plastik mulai dari tahun 1994 sampai tahun 1997 mengalami penurunan, yakni dimulai dari tahun 1994 sebesar Rp. 2,790 kemudian mengalami penurunan hingga Rp. 560 pada tahun 1997. Sedangkan rata-rata harga saham tahun 1998-2001 (Tabel 4.2) mengalami fluktuasi, tetapi pada umumnya mengalami penurunan, yakni tahun 1999-2001 (Rp. 1,055 menjadi Rp. 395 pada

tahun 2001) dan pada tahun 1998-1999 mengalami lonjakan kenaikan dari sebesar Rp. 295 menjadi Rp. 1.055.

Hasil yang ditunjukkan dari kedua tabel tersebut adalah bahwa terdapat penurunan dari rata-rata harga saham pasar secara global di bidang usaha plastik.

4.3.1 *Price to Earnings Ratio (PER)*

Nilai rata-rata dari *price to earnings ratio* perusahaan-perusahaan di bidang usaha plastik tahun 1994-2001 dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.3

Nilai Rata-Rata *Price to Earnings Ratio* Bidang Usaha Plastik Tahun 1994-1997

Nama Perusahaan	1994	1995	1996	1997
PT Argha Karya Prima Industri Tbk	12.79	10.37	15.66	-11.69
PT Berlina Co. Ltd. Tbk	8.24	2.63	3.83	7.95
PT Dynaplast Tbk	34.88	12.47	9.55	4.32
PT Trias Sentosa Tbk	10.79	25.56	11.11	-2.92
PT Siwani Makmur Tbk	24.90	118.84	93.80	9.59
Rata-rata	18.32	33.97	26.79	1.45

Sumber: : Lampiran 1 – 4 dan data olahan

Tabel 4.4

Nilai Rata-Rata *Price to Earnings Ratio* Bidang Usaha Plastik Tahun 1998-2001

Nama Perusahaan	1998	1999	2000	2001
PT Argha Karya Prima Industri Tbk	-0.67	-21.87	-0.18	-0.37
PT Berlina Co. Ltd. Tbk	3.51	4.43	3	1.86
Pt Dynaplast Tbk	13.73	15.00	7.63	4.43
PT Trias Sentosa Tbk	-0.70	1.68	-1.14	0.54
PT Siwani Makmur Tbk	2.85	17.82	1.3	7.37
Rata-rata	3.74	3.41	2.12	2.77

Sumber: : Lampiran 5 – 8 dan data olahan

Dari kedua Tabel tersebut (Tabel 4.3 dan 4.4) dapat dilihat terdapat beberapa PER untuk bidang usaha plastik ada yang negatif, hal ini menunjukkan bahwa laba perusahaan adalah negatif, tetapi apabila hasil rata-rata PER dari

Tabel 4.3 dibandingkan dengan Tabel 4.4, maka dapat disimpulkan bahwa bidang usaha plastik tahun 1994-1997 menunjukkan laba yang lebih besar dibandingkan tahun 1998-2001, dan hal ini dapat dilihat dari lebih kecilnya nilai rata-rata pasar tahun 1998-2001 dibandingkan tahun 1994-1997, atau dengan kata lain apabila ditinjau secara global, laba per lembar saham (*Earnings Per Share* atau EPS) yang dihasilkan tahun 1994-1997 relatif lebih besar jika PER nya besar.

4.3.2 *Price to Book Value (PBV)*

Nilai rata-rata dari *price to book value* perusahaan-perusahaan di bidang usaha plastik tahun 1994-2001 dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.5
Nilai Rata-Rata *Price to Book Value* Bidang Usaha Plastik Tahun 1994-1997

Nama Perusahaan	1994	1995	1996	1997
PT Argha Karya Prima Industri Tbk	1.37	1.12	1.73	1.53
PT Berlina Co. Ltd. Tbk	0.97	0.45	0.65	0.36
Pt Dynaplast Tbk	1.61	1.35	1.20	0.35
PT Trias Sentosa Tbk	1.61	4.12	1.34	0.33
PT Siwani Makmur Tbk	1.30	2.37	3.67	0.39
Rata-rata	1.37	1.88	1.72	0.59

Sumber: : Lampiran 1 – 4 dan data olahan

Tabel 4.6
Nilai Rata-Rata *Price to Book Value* Bidang Usaha Plastik Tahun 1998-2001

Nama Perusahaan	1998	1999	2000	2001
PT Argha Karya Prima Industri Tbk	0.73	5.20	-0.23	-0.12
PT Berlina Co. Ltd. Tbk	0.34	1.16	0.73	0.6
Pt Dynaplast Tbk	0.82	2.17	1.03	0.58
PT Trias Sentosa Tbk	0.32	0.87	1.81	0.41
PT Siwani Makmur Tbk	0.47	1.09	0.17	0.34
Rata-rata	0.54	2.10	0.70	0.36

Sumber: : Lampiran 5 - 8 dan data olahan

Dari Tabel 4.5 dapat dilihat bahwa rata-rata PBV mulai tahun 1994-1997 mengalami fluktuasi, dimana tahun 1994 sebesar 1,37 meningkat di tahun 1995 menjadi 1,88 kemudian terus menurun menjadi 0,59 pada tahun 1997. Sedangkan pada Tabel 4.6 menunjukkan nilai rata-rata PBV lebih kecil dibandingkan dengan Tabel 4.5 dan fluktuatif dimana tahun 1998 sebesar 0,54 meningkat di tahun 1999 menjadi 2,10 kemudian terus menurun menjadi 0,36 pada tahun 2001.

Dengan penurunan rata-rata PBV setelah akuisisi, menunjukkan bahwa modal perusahaan di bidang ini lebih buruk dibandingkan sebelum akuisisi. Sehingga melihat hal ini maka keputusan PT Wahana Jaya Perkasa Tbk mengakuisisi PT Wismakarya Prasetya kurang tepat.

4.3.3 *Price to Sales Ratio (PSR)*

Nilai rata-rata dari *Price to Sales Ratio (PSR)* perusahaan-perusahaan di bidang usaha plastik dihitung dengan membagi harga saham pasar (Tabel 4.1 dan 4.2) dengan penjualan per lembar saham (lihat lampiran 1 – 8) dan nilai rata-rata PSR-nya dapat dilihat pada Tabel 4.7 dan 4.8 berikut ini:

Tabel 4.7
Nilai Rata-Rata *Price to Sales Ratio* Bidang Usaha Plastik Tahun 1994-1997

Nama Perusahaan	1994	1995	1996	1997
PT Argha Karya Prima Industri Tbk	1.60	1.08	1.56	1.07
PT Berlina Co. Ltd. Tbk	0.78	0.30	0.45	0.27
Pt Dynaplast Tbk	6.84	1.90	1.38	0.54
PT Trias Sentosa Tbk	3.35	6.72	2.15	0.35
PT Siwani Makmur Tbk	2.33	4.52	6.31	0.84
Rata-rata	2.98	2.90	2.37	0.61

Sumber: data olahan

Tabel 4.8
 Nilai Rata-Rata *Price to Sales Ratio* Bidang Usaha Plastik Tahun 1994-1997

Nama Perusahaan	1998	1999	2000	2001
PT Argha Karya Prima Industri Tbk	0.08	0.49	0.12	0.07
PT Berlina Co. Ltd. Tbk	0.23	0.8	0.45	0.32
Pt Dynaplast Tbk	1.06	2.2	0.73	0.38
PT Trias Sentosa Tbk	0.10	0.59	0.32	0.21
PT Siwani Makmur Tbk	0.81	1.7	0.17	0.3
Rata-rata	0.46	1.16	0.36	0.26

Sumber: data olahan

Rasio ini (*Price to Sales Ratio*) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan penjualan dan PSR tidak dapat digunakan untuk mengukur efisiensi dari perusahaan, tetapi jika digabung dengan PER (*Price to Earning Ratio*) maka dapat terlihat koefisienan dari perusahaan dalam menjalankan perusahaan. Semakin kecil rasio ini, berarti semakin besar pula penjualan per lembar saham yang dicapai oleh suatu perusahaan, dengan asumsi harga saham tidak berubah.

Pada Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa rata-rata PSR tahun 1994-1997 lebih kecil dibandingkan rata-rata PER tahun 1994-1997 (Tabel 4.3). Hal ini menunjukkan bahwa penjualan di bidang usaha plastik sebelum akuisisi yang terjadi lebih besar, bahkan melebihi harga saham pasar yaitu misalnya untuk tahun 1994 rata-rata penjualannya sebesar 0,34 ($= 1 \div \text{rata-rata PSR tahun 1994 (2,98)}$) kali dari harga saham pasar (asumsi harga saham pasar = 1), dan laba yang dihasilkan lebih kecil yaitu sebesar 0,05 ($= 1 \div \text{rata-rata PER tahun 1994 (18,32)}$) kali dari harga saham pasar. Dengan demikian dapat diartikan bahwa perusahaan-

perusahaan sebelum akuisisi memerlukan rata-rata sebesar 0,29 ($=0,34 - 0,05$) kali dari harga saham pasar untuk menjalankan usahanya.

Sedangkan pada Tabel 4.8 untuk setelah akuisisi, rata-rata PSR tahun 1998-2001 juga lebih kecil dibandingkan PER, tetapi nilainya lebih kecil dari sebelum akuisisi, misalnya tahun 1998 rata-rata PSR 0,46. Rata-rata penjualannya sebesar 2,17 ($=1 \div \text{rata-rata PSR tahun 1998 (0,46)}$) kali dari harga saham pasar (asumsi harga saham pasar = 1), dan laba yang dihasilkan lebih kecil yaitu sebesar 0,27 ($=1 \div \text{rata-rata PER tahun 1998 (3,74)}$) kali dari harga saham pasar. Dengan demikian dapat diartikan bahwa perusahaan-perusahaan setelah akuisisi kurang efisien, karena mereka memerlukan rata-rata sebesar 1,9 ($=2,17 - 0,27$) kali dari harga saham pasar untuk menjalankan usahanya.

4.4 Penilaian Perusahaan

Dari hasil rata-rata rasio pasar (*Price to Earnings Ratio, Price to Book Value, Price to Sales Ratio*) yang telah didapat, maka selanjutnya adalah menentukan nilai perusahaan yang akan diteliti (PT Wahana Jaya Perkasa Tbk). Nilai perusahaan dapat dihitung dengan mengalikan langsung hasil rata-rata rasio pasar dengan jurnal dari neraca keuangan (*Earnings Per Share* atau EPS, *Book Value*, penjualan per lembar saham) PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. Dengan demikian akan didapat tiga nilai perusahaan yang dihasilkan dari setiap rata-rata rasio pasar. Untuk menghilangkan kelemahan atau kekurangan pada setiap rasio *Price Multiplier* ini, maka hasil penilaian yang diperoleh dari setiap rasio tersebut dirata-ratakan, sehingga akan didapat sebuah nilai. Nilai inilah yang dipakai

sebagai harga/nilai dari perusahaan dalam satuan per lembar sahamnya. Perhitungan untuk mencari nilai perusahaan ini dilakukan dua kali, yaitu dengan mengambil rata-rata rasio pasar untuk mendapatkan nilai perusahaan sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi berlangsung.

Perhitungannya ada pada Tabel 4.9 sampai 4.14, dimana keenam tabel tersebut adalah hasil penilaian dari ketiga rasio pasar (*Price to Earnings Ratio*, *Price to Book Value*, *Price to Sales Ratio*)

Tabel 4.9
Nilai PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. Berdasarkan PER
Tahun 1994-1997 (Sebelum Akuisisi)

	1994	1995	1996	1997
Rata-Rata PER (x)	18.32	33.97	26.79	1.45
EPS PT WJP (Rp)	85	-160	-402	51
Nilai Perusahaan (=PER x EPS _{PT WJP}) (Rp)	1.557.20	-	-	73.95

Sumber : data olahan dan lampiran 1 – 4

Tabel 4.10
Nilai PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. Berdasarkan PER
Tahun 1998-2001 (Sesudah Akuisisi)

	1998	1999	2000	2001
Rata-Rata PER (x)	3.74	3.41	2.12	2.77
EPS PT WJP (Rp)	1	-116	-47	-211
Nilai Perusahaan (=PER x EPS _{PT WJP}) (Rp)	3.74	-	-	-

Sumber : data olahan dan lampiran 5 – 8

Tabel 4.11
Nilai PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. Berdasarkan PBV
Tahun 1994-1997 (Sebelum Akuisisi)

	1994	1995	1996	1997
Rata-Rata PBV (x)	1.37	1.88	1.72	0.59
BV PT WJP (Rp)	1,635.12	1454.23	1050.88	547.11
Nilai Perusahaan (=PBV x BV _{PT WJP}) (Rp)	2,240.11	2,733.95	1,807.51	322.79

Sumber : data olahan dan lampiran 1 – 4

Tabel 4.12
 Nilai PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. Berdasarkan PBV
 Tahun 1998-2001 (Sesudah Akuisisi)

	1998	1999	2000	2001
Rata-Rata PBV (x)	0.54	2.1	0.7	0.36
BV PT Wahana (Rp)	612.51	377.57	327.81	117.22
Nilai Perusahaan (=PBV x BV _{PT WJP}) (Rp)	330.76	792.90	229.47	42.20

Sumber : data olahan dan lampiran 5 - 8

Tabel 4.13
 Nilai PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. Berdasarkan PSR
 Tahun 1994-1997 (Sebelum Akuisisi)

	1994	1995	1996	1997
Rata-Rata PSR (x)	2.98	2.9	2.37	0.61
Penjualan (<i>Sales</i> =S) per Imbr shm PT WJP (Rp)	1,289.43	889.06	700.11	4399.94
Nilai Perusahaan (=PSR x S per Imbr shm PT WJP) (Rp)	3,842.50	2,578.27	1,659.26	2,683.96

Sumber : data olahan dan lampiran 1 - 4

Tabel 4.14
 Nilai PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. Berdasarkan PSR
 Tahun 1998-2001 (Sesudah Akuisisi)

	1998	1999	2000	2001
Rata-Rata PSR (x)	0.46	1.16	0.36	0.26
Penjualan (<i>Sales</i> =S) per Imbr shm PT WJP (Rp)	400.00	450	190	155
Nilai Perusahaan (=PSR x S per Imbr shm PT WJP) (Rp)	184.00	522.00	68.40	40.30

Sumber : data olahan dan lampiran 5 - 8

Pada Tabel 4.9 (tahun 1994-1997) dan Tabel 4.10 (tahun 1998-2001) hasil nilai PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. berdasarkan PER periode tahun 1995-1996 dan tahun 1999-2001 tidak ada. Hal ini disebabkan EPS dari PT Wahana

Jaya Perkasa Tbk yang negatif, sehingga nilai perusahaan dari PER tidak dapat digunakan. Nilai perusahaan tersebut dapat digunakan jika dirata-ratakan dengan nilai perusahaan dari PBV dan PSR. Nilai perusahaan (*value/V*) dari hasil rata-rata tersebut dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 4.15
Nilai PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. Berdasarkan Hasil Rata-Rata
Tahun 1994-1997 (Sebelum Akuisisi) (Rp)

	1994	1995	1996	1997
Value PER	1,557.20	-	-	73.95
Value PBV	2,240.11	2,733.95	1,807.51	322.79
Value PSR	3,842.50	2,578.27	1,659.26	2,683.96
Rata-rata	2,546.60	2,656.11	1,733.39	1,026.90

Sumber : data olahan

Tabel 4.16
Nilai PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. Berdasarkan Rata-Rata
Tahun 1998-2001 (Sesudah Akuisisi) (Rp)

	1998	1999	2000	2001
Value PER	3.74	-	-	-
Value PBV	330.76	792.90	229.47	42.20
Value PSR	184	522	68.4	40.3
Rata-rata	172.83	657.45	148.94	41.25

Sumber : data olahan

Hasil nilai PT Wahana Jaya Perkasa Tbk berdasarkan rata-rata, pada Tabel 4.15 menunjukkan penurunan. Pada tahun 1994 nilai perusahaan sebesar Rp. 2.546,6 dan menurun menjadi Rp. 1.026,9 pada tahun 1997. Untuk sesudah akuisisi, nilai PT Wahana Jaya Perkasa Tbk berdasarkan rata-rata naik pada tahun 1998-1999 dari Rp. 172,83 menjadi Rp. 657,45 kemudian turun drastis hingga mencapai angka Rp. 41,25 pada tahun 2001. Salah satu faktor penyebab kenaikan nilai perusahaan pada tahun 1999 ini karena adanya nilai tambah yang berasal dari perusahaan yang diakuisisi.

4.5 Pengujian Statistik

Scperti telah dijelaskan pada Bab 1. bahwa penulis menggunakan hipotesis yaitu diduga akuisisi berdampak terhadap nilai perusahaan PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. Untuk menguji hipotesis ini secara statistik, maka penulis menguji dengan uji T sample berpasangan (*Paired Sample T-test*) dengan menggunakan program SPSS versi 10. Hipotesis alternatif (H_a) akan diterima apabila nilai signifikansi hasil pengujian lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,05 atau 5%.

Setelah dilakukan pengujian dengan program SPSS, maka diperoleh hasil pada lampiran 9-11. Pada lampiran 9 yaitu membandingkan nilai perusahaan hasil rata-rata sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi mendapatkan hasil angka signifikansinya adalah lebih kecil dari tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$) yaitu sebesar 0,03 dan dari nilai t_{hitung} yang lebih besar dari t_{Tabel} ($t_{hitung} 3,881 > t_{Tabel} 2,353$). Lampiran 10 yaitu membandingkan nilai perusahaan berdasarkan PBV sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi mendapatkan hasil angka signifikansinya lebih kecil dari tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$) yaitu sebesar 0,035 dan dari nilai t_{hitung} yang lebih besar dari t_{Tabel} ($t_{hitung} 3,651 > t_{Tabel} 2,353$). Lampiran 11 yaitu membandingkan nilai perusahaan berdasarkan PSR sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi mendapatkan hasil angka signifikansinya lebih kecil dari tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$) yaitu sebesar 0,011 dan dari nilai t_{hitung} yang lebih besar dari t_{Tabel} ($t_{hitung} 5,579 > t_{Tabel} 2,353$).

Berdasarkan hasil analisis secara statistik diatas, mendapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai perusahaan sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi. Ini berarti akuisisi yang dilakukan PT Wahana Jaya Perkasa Tbk terhadap PT Wismakarya Prasetya berdampak terhadap nilai perusahaan. Tetapi, dampak yang didapatkan adalah dampak negatif dan akuisisi yang dilakukan PT Wahana Jaya Perkasa Tbk tidak tepat untuk dilakukan. Ini dapat dilihat dari nilai perusahaan hasil rata-rata yang terus menerus menurun dari Rp. 2.546,60 di tahun 1994 sebelum akuisisi menjadi Rp. 41,25 pada tahun 2001 setelah akuisisi (Tabel 4.15 dan 4.16). Dengan demikian maka hipotesis nol (H_0) yang menyatakan akuisisi tidak berdampak terhadap nilai perusahaan ditolak dan menerima hipotesis alternatif (H_a) yang menyatakan akuisisi berdampak terhadap nilai perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Setelah dilakukan analisis terhadap data-data yang telah dikumpulkan dan hasilnya bisa dilihat pada bab sebelumnya (Bab 4), maka penulis akan memberikan beberapa kesimpulan atas penelitian ilmiah ini, yaitu:

- 1) Adanya penurunan laba bersih per lembar saham (*earning per share*). Hal ini disebabkan oleh tidak adanya nilai tambah atau sinergi positif dalam proses pengakuisisian. Kegagalan menciptakan nilai tambah, menambah beban perusahaan sehingga menderita kerugian.
- 2) Nilai PT Wahana Jaya Perkasa Tbk berdasarkan rata-rata menunjukkan penurunan. Ini berarti akuisisi yang dilakukan PT Wahana Jaya Perkasa Tbk tidak menciptakan sinergi yang positif. Hal ini disebabkan karena pasar menganggap bahwa penggabungan ini hanya merupakan penggabungan hanya merupakan penggabungan perusahaan dalam satu grup (*internal acquisition*) atau akuisisi konglomerat. Selain itu, motif yang mendasari akuisisi ini adalah motif diversifikasi, karena bidang usaha PT Wismakarya Prasetya jauh dari bidang bisnis PT Wahana Jaya Perkasa Tbk, yang berakibat melemahnya kontrol perusahaan induk atas perusahaan anak.

- 3) Berdasarkan hasil pengujian statistik (lampiran 9-11), maka dapat disimpulkan akuisisi yang dilakukan PT Wahana Jaya Perkasa Tbk terhadap PT Wismakarya Prasetya berdampak terhadap nilai perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka penulis ingin memberikan beberapa saran, dan diharapkan saran-saran tersebut dapat bermanfaat untuk kepentingan perusahaan-perusahaan yang akan melakukan proses akuisisi di masa yang akan datang serta bagi para peneliti selanjutnya, yaitu:

- 1) PT Wahana Jaya Perkasa perlu memikirkan strategi untuk menciptakan nilai tambah perusahaan supaya proses akuisisi tidak sia-sia. Strategi itu seperti pengembangan produk dan pengembangan pasar.
- 2) Apabila melakukan akuisisi terhadap perusahaan lain, maka perlu dipertimbangkan faktor pasar yang akan menilai proses akuisisi tersebut. Walaupun berdasarkan perhitungan strategi akuisisi akan memberikan keuntungan atau sinergi yang positif, tetapi penilaian pasar dapat saja memberikan respon yang berbeda. Ini dapat menyebabkan kegagalan dalam proses akuisisi tersebut.
- 3) Perlu dipertimbangkan faktor eksternal pasar seperti persaingan dalam industri, perubahan peraturan pemerintah dan perubahan kondisi ekonomi, sosial, dan hukum, dimana faktor-faktor tersebut akan membawa dampak yang cukup besar pada perusahaan.

- 4) Sebaiknya akuisisi yang dilakukan perusahaan bukanlah akuisisi konglomerat, karena akuisisi jenis itu akan membawa keuntungan bagi sebagian kecil orang dan dapat menimbulkan sentimentil pasar negatif terhadap perusahaan. Motif yang melandasi akuisisi sebaiknya bukan motif diversifikasi, karena diversifikasi menyebabkan perusahaan keluar dari bisnis inti yang bisa berakibat pada penurunan keunggulan kompetitif jangka panjang dan melemahnya kontrol perusahaan induk atas perusahaan anak.

DAFTAR PUSTAKA

- Copeland, Tom, Tim Koller, Jack Murrin. (1994). *Valuation, Measuring, And Managing The Value of Companies*. 2nd ed. New York: John Wiley & Son Inc.
- Foster, George. (1986). *Financial Statement Analysis*. 2nd ed. Prentice Hall International Edition
- Go, Marcel. (1992). *Akuisisi Bisnis : Analisa dan Pengelolaan*. Edisi Pertama. Jakarta: PT Rineka Cipta
- Hitt, Michael A., Jeffrey S Harrison, R. Duane Ireland. (terj.) (2002). *Merger dan Akuisisi: Panduan Merah Laba Para Pemegang Saham*. Edisi 1. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Horn, James C. Van, John M. Wachowicz, Jr. (ter.) (1998) *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku Dua. Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- Keown, Arthur J. Dafid F. Scott, Jr, John D. Martin, J. William Petty. (terj.) (2000). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- Kuncoro, Mudrajat. (2003). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Martono, D. Agus Hardjito. (2002). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia
- Mustafa, Zaenal (1990). *Pengantar Statistik Terapan untuk Ekonomi*. Yogyakarta : BPFEE-UII
- Palepu, Krishna G., Victor L. Bernard, and Paul M. Healy. (1996). *Business Analysis & Valuation, Using Financial Statement: Text and Cases*. Cincinnati: South-Western Publishing Co.
- Santoso, Singgih (2001). *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Cetakan kedua. Jakarta : Elex Media Komputindo
- , (2001). *Buku Latihan SPSS Statistik Non-Parametrik*. Jakarta : Elex Media Komputindo.
- , (2001). *SPSS ver.10 Mengolah Data Secara Profesional*. Jakarta : Elex Media Komputindo

- Saprianto, Febi (2003). *Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus: PT Apac Citra Centertex Tbk)*. Tesis Magister Manajemen (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Program Pasca Sarjana UGM
- Saputro, Eko (2002). *Pengaruh Merger Terhadap Profitabilitas, Efisiensi dan Nilai Buku Perusahaan*. Tesis Magister Manajemen (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Program Pasca Sarjana UGM
- Sobirin, Achmad. (1999). *Merger dan Akuisisi: Sebuah Perkawinan Paradoksal*. Jurnal Siasat Bisnis. No.6.Vol.I.
- Sudarsanam, P.S. (terj.) (1999). *The Essence of Mergers and Acquisition*. Yogyakarta: Penerbit Andi and Simon & Schuster (Asia) Pte. Ltd.

LAMPIRAN

Lampiran I

Laporan Keuangan Perusahaan-Perusahaan Tahun 1994

Nama Perusahaan	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	PT Bertina Co. Ltd. Tbk	PT Dynaplast Tbk	PT Trias Semosa Tbk	PT Siwani Makmur Tbk.	PT Wahana Jaya Perkasa Tbk
1 Harga Saham	2.300	1.900	4.500	3.500	1.750	1.600
2 EPS	180	231	129	324	70	85
3 Laba Bersih	23.740	5.303	8.416	31.126	2.460	1.838
4 BV	1679,81	1968,75	1394,11	2177,73	1336,12	1635,12
5 Penjualan	189.868	55.877	42.901	100.372	26.441	27.882
6 Jumlah lembar saham (3÷2)	131.89	22.96	65.24	96.07	35.14	21.62
7 Penjualan per jumlah lembar saham (5÷6)	1.439,61	2.434,02	657,58	1.044,80	752,39	1.289,43
8 Modal	221.548	45.196	90.952	209.210	46.955	35.357
9 PER	12.79	8.24	34.88	10.79	24.90	18.81
10 PBV	1.37	0.97	1.61	1.61	1.30	0.98
11 PSR (1÷7)	1.60	0.78	6.84	3.35	2.33	1.24

Lampiran 2

Laporan Keuangan Perusahaan-Perusahaan Tahun 1995

	Nama Perusahaan	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	PT Dynaplast Tbk	PT Trias Sentosa Tbk	PT Siwani Makmur Tbk.	PT Wahana Jaya Perkasa Tbk
1	Harga Saham	2.025	925	2.000	5.100	1.550	1.500
2	EPS	195	352	160	199	13	(160)
3	Labar Bersih	25.786	8.095	10.447	38.303	913	(3.451)
4	BV	1810,04	2048,73	1478,12	1236,06	651,67	1454,23
5	Penjualan	247.822	70.099	68.630	146.110	24.072	19.176
6	Jumlah lembar saham (3÷2)	132,24	23,00	65,29	192,48	70,23	21,57
7	Penjualan per jumlah lembar saham (5÷6)	1.874,09	3.048,16	1.051,10	759,10	342,76	889,06
8	Modal	239.352	47.115	96.512	237.914	45.767	31.366
9	PER	10,37	2,63	12,47	25,56	118,84	(9,39)
10	PBV	1,12	0,45	1,35	4,12	2,37	1,03
11	PSR (1÷7)	1,08	0,30	1,90	6,72	4,52	1,69

Lampiran 3

Laporan Keuangan Perusahaan-Perusahaan Tahun 1996

Nama Perusahaan	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	PT Dynaplast Tbk	PT Itras Sentosa Tbk	PT Siwani Makmur Tbk	PT Wahana Jaya Perkasa Tbk
1 Harga Saham	3.400	1.525	1.925	1.200	2.400	775
2 EPS	217	398	202	108	26	(402)
3 Laba Bersih	28.650	9.148	13.134	31.106	1.791	(8.679)
4 BV	1964.45	2357.76	1605.79	892.37	665.00	1050.88
5 Penjualan	288.378	77.881	90.921	160.916	26.183	15.115
6 Jumlah lembar saham (3÷2)	132.03	22.98	65.02	288.02	68.88	21.59
7 Penjualan per jumlah lembar saham (5÷6)	2,184.22	3.388.35	1,398.36	558.70	380.10	700.11
8 Modal	259.362	54.193	104.408	257.019	45.808	22.688
9 PER	15.66	3.83	9.55	11.11	93.80	(9.39)
10 PBV	1.73	0.65	1.20	1.34	3.67	0.74
11 PSR (1÷7)	1.56	0.45	1.38	2.15	6.31	1.11

Lampiran 4

Laporan Keuangan Perusahaan-Perusahaan Tahun 1997

	Nama Perusahaan	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	PT Berlima Co. Ltd Tbk	PT Dynaplast Tbk	PT Trias Sentosa Tbk	PT Siwani Makmur Tbk.	PT Wahana Jaya Perkasa Tbk
1	Harga Saham	1.000	875	450	250	225	1.500
2	EPS	(86)	110	104	(86)	23	51
3	Laba Bersih	(30.105)	2.533	15.596	(24.674)	1.877	1.039
4	BV	656,65	2.428,47	1.276,17	769,68	559,81	547,11
5	Penjualan	327.270	75.669	124.878	206.572	21.941	89.638
6	Jumlah lembar saham (3:2)	350,06	23,03	149,96	286,91	81,61	20,37
7	Penjualan per jumlah lembar saham (5:6)	934,90	3.286,06	832,73	720,00	268,86	4.399,94
8	Modal	229.864	55.921	191.376	220.826	45.685	11.146
9	PER	(11,69)	7,95	4,32	(2,92)	9,59	29,47
10	PBV	1,53	0,36	0,35	0,33	0,39	2,97
11	PSR (1÷7)	1,07	0,27	0,54	0,35	0,84	0,34

Lampiran 5

Laporan Keuangan Perusahaan-Perusahaan Tahun 1998

	Nama Perusahaan	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	PT Berhina Co. Lid. Tbk	PT Dynaplast Tbk	PT Trias Sentosa Tbk	PT Siwani Makmur Tbk.	PT Wahana Jaya Perkasa Tbk
1	Harga Saham	175	300	525	150	325	400
2	EPS	(262)	85	38	(215)	114	1
3	Laba Bersih	(92.380)	5.891	11.463	(62.047)	9.122	799
4	BV	170.35	868.53	638.99	466.47	687.10	612.51
5	Penjualan	744.707	90.122	149.914	427.347	32.224	228.394
6	Jumlah lembar saham (3:2)	352.60	69.31	301.66	288.59	80.02	799.00
7	Penjualan per jumlah lembar saham (5:6)	2,112.07	1,300.35	496.97	1,480.81	402.71	285.85
8	Modal	60,063.00	60,194.00	192,757.00	134,620.00	54,980.00	489,394.00
9	PER	(0.67)	3.51	13.73	(0.70)	2.85	484.66
10	PBV	0.73	0.34	0.82	0.32	0.47	0.79
11	PSR (1=7)	0.08	0.23	1.06	0.10	0.81	1.40

Lampiran 6

Laporan Keuangan Perusahaan-Perusahaan Tahun 1999

	Nama Perusahaan	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	PT Bertina Co. Ltd. Tbk	PT Dynaplast Tbk	PT Trias Sentosa Tbk	PT Siwani Makmur Tbk.	PT Wahana Jaya Perkasa Tbk
1	Harga Saham	825	1.350	1.450	850	800	450
2	EPS	(38)	305	97	506	45	(116)
3	Laba Bersih	(13.280)	21.017	28.976	145.660	3.592	(112.417)
4	BV	95.01	1.166.22	671.51	973.65	733.78	377.57
5	Penjualan	583.363	116.377	196.813	417.488	37.483	172.499
6	Jumlah lembar saham (3÷2)	349.47	68.91	298.72	287.87	79.82	969.11
7	Penjualan per jumlah lembar saham (5÷6)	1.669.26	1.688.87	658.85	1.450.29	469.58	178.00
8	Modal	33.204.00	80.362.00	200.595.00	280.280.00	58.572.00	365.911.00
9	PER	(21.87)	4.43	15.00	1.68	17.82	(3.87)
10	PBV	5.20	1.16	2.17	0.87	1.09	1.19
11	PSR (1÷7)	0.49	0.80	2.20	0.59	1.70	2.53

Lampiran 7

Laporan Keuangan Perusahaan-Perusahaan Tahun 2000

	Nama Perusahaan	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	PT Bertina Co. Lid. Tbk	PT Dynaplast Tbk	PT Trias Sentosa Tbk	PT Siwani Makmur Tbk.	PT Wahana Jaya Perkasa Tbk
1	Harga Saham	250	1.025	750	85	140	190
2	EPS	(1.356)	341	98	(75)	108	(47)
3	Laba Bersih	(477,293)	23,552	29,449	(161,465)	8,626	(45,564)
4	BV	(1.162,27)	1.407,60	725,92	47,22	816,30	327,81
5	Penjualan	743,609	156,837	307,882	567,194	67,042	191,064
6	Jumlah lembar saham (3:2)	351,99	69,07	300,50	2.152,87	79,87	969,45
7	Penjualan per jumlah lembar saham (5:6)	2.112,61	2.270,78	1.024,57	263,46	839,39	197,09
8	Modal	(409,102)	97,219	218,139	101,665	65,198	317,797
9	PER	-0,18	3	7,63	-1,14	1,3	-4,03
10	PBV	-0,23	0,73	1,03	1,81	0,17	0,58
11	PSR (1=7)	0,12	0,45	0,73	0,32	0,17	0,96

Lampiran 8

Laporan Keuangan Perusahaan-Perusahaan Tahun 2001

Nama Perusahaan	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	PT Berlina Co. Lid Tbk	PT Dynaplast Tbk	PT Trhas Sentosa Tbk	PT Siwani Makmur Tbk	PT Wahana Jaya Perkasa Tbk
1 Harga Saham	190	975	490	75	245	155
2 EPS	(516)	526	111	138	33	(211)
3 Laba Bersih	(181.538)	36.265	33.160	297.563	3.075	(204.299)
4 BV	(1.645.74)	1.636.76	840.88	185.15	713.00	117.22
5 Penjualan	944.731	211.670	383.641	764.069	76.730	195.012
6 Jumlah lembar saham (3÷2)	351.82	68.94	298.74	2.156.25	93.18	968.24
7 Penjualan per jumlah lembar saham (5÷6)	2.685.28	3.070.13	1.284.20	354.35	823.44	201.41
8 Modal	(579.002)	112.846	251.203	399.228	66.439	113.498
9 PER	-0.37	1.86	4.43	0.54	7.37	-0.73
10 PBV	-0.12	0.6	0.58	0.41	0.34	1.32
11 PSR (1÷7)	0.07	0.32	0.38	0.21	0.30	0.77

Lampiran 9

Hasil Uji Beda Rata-Rata Nilai Perusahaan Hasil Rata-Rata Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Nilai Perusahaan Sebelum Akuisisi	1990.7500	4	763.0889	381.5445
	Nilai Perusahaan Sesudah Akuisisi	255.1175	4	274.2600	137.1300

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Nilai Perusahaan Sebelum Akuisisi & Nilai Perusahaan Sesudah Akuisisi	4	-.340	.660

Paired Samples Test

		Pair 1	
		Nilai Perusahaan Sebelum Akuisisi - Nilai Perusahaan Sesudah Akuisisi	
Paired Differences	Mean		1735.6325
	Std. Deviation		894.4424
	Std. Error Mean		447.2212
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	312.3750
		Upper	3158.8900
t			3.881
df			3
Sig. (2-tailed)			.030

Lampiran 10

Hasil Uji Beda Rata-Rata Nilai Perusahaan Berdasarkan PBV Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Nilai Perusahaan Dengan PBV Sebelum Akuisisi	1776.0900	4	1040.1728	520.0864
	Nilai Perusahaan Dengan PBV Sesudah Akuisisi	348.8325	4	319.2666	159.6333

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Nilai Perusahaan Dengan PBV Sebelum Akuisisi & Nilai Perusahaan Dengan PBV Sesudah Akuisisi	4	.862	.138

Paired Samples Test

		Pair 1
		Nilai Perusahaan Dengan PBV Sebelum Akuisisi - Nilai Perusahaan Dengan PBV Sesudah Akuisisi
Paired Differences	Mean	1427.2575
	Std. Deviation	781.8733
	Std. Error Mean	390.9367
95% Confidence Interval of the Difference	Lower	183.1226
	Upper	2671.3924
t		3.651
df		3
Sig. (2-tailed)		.035

Lampiran II

Hasil Uji Beda Rata-Rata Nilai Perusahaan Berdasarkan PSR Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Nilai Perusahaan Dengan PSR Sebelum Akuisisi	2690.9975	4	895.0228	447.5114
	Nilai Perusahaan Dengan PSR Sesudah Akuisisi	203.6750	4	221.1399	110.5700

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Nilai Perusahaan Dengan PSR Sebelum Akuisisi & Nilai Perusahaan Dengan PSR Sesudah Akuisisi	4	-.844	.156

Paired Samples Test

		Pair 1
		Nilai Perusahaan Dengan PSR Sebelum Akuisisi - Nilai Perusahaan Dengan PSR Sesudah Akuisisi
Paired Differences	Mean	2487.3225
	Std. Deviation	1088.1544
	Std. Error Mean	544.0772
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower 755.8261 Upper 4218.8189
t		4.572
df		3
Sig. (2-tailed)		.020