

**Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan
Perusahaan Sebelum dan Sesudah Divestasi
dan Spin-Off (periode 2007-2012)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

TULUS CHRISTIAN SIMBOLON

NIM. C2A607151

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG 2013

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Tulus Christian Simbolon
Nomor Induk Mahasiswa : C2A607151
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/ Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN
SEBELUM DAN SESUDAH DIVESTASI DAN SPIN OFF
(PERIODE 2007-2012)**
Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, SE., MM.

Semarang, 22 Oktober 2013

Dosen Pembimbing,

(Erman Denny Arfianto, SE., MM.)
NIP. 197612052003121001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Tulus Christian Simbolon
Nomor Induk Mahasiswa : C2A607151
Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH DIVESTASI
DAN SPIN OFF (PERIODE 2007-2012)**

Telah dinyatakan lulus ujian skripsi pada tanggal 3 Desember 2013

Tim Penguji :

1. Erman Denny Arfianto, SE., M.M.

(.....)

2. Drs. Prasetiono, M.Si.

(.....)

3. Dra. Endang Tri Widyarti, M.M.

(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Tulus Christian Simbolon, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH DIVESTASI DAN SPIN-OFF (PERIODE 2007-2012)** adalah tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/ atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 14 Oktober 2013

(Tulus Christian Simbolon)

NIM.C2A60715

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of divestiture and spin off on firm performance in Indonesia Stock Exchange. Corporate performance is measured by using financial ratios: NPM (net profit margin), ROA (return on assets), DER (debt to equity ratio), CR (current ratio) and EPS (earnings per share). Definition of divestiture is disposition or sale of an asset by a company. A company will often divest an asset which is not performing well, which is not vital to the company's core business, or which is worth more to a potential buyer. While spin off is the creation of a separate company from part of an existing firm.

Documentary data is used in this study. While this study population are included a company listed on the IDX, which had conducted divestiture and spin off, and announced its activity in the period 2007-2012. The sampling method used in this study was purposive sampling, in which there are eighteen companies included in the criteria for this study. Paired samples t test are used to answer hypothesis 1 to 5 (the calculation of financial ratios).

The results of the Paired sample t test showed that the simultaneous testing of all financial ratios for (H-1) with (H+1) after the divestiure and spin off showed no significant difference for the financial ratios (NPM, ROA, CR, DER and EPS).

Keywords: Divestiture and Spin off, Financial Performance, Paired Sample T Test.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh dari divestasi dan spin-off terhadap kinerja perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yaitu: NPM (*net profit margin*), ROA (*return on assets*), DER (*debt to equity ratio*), CR (*current ratio*), dan EPS (*earning per share*). Dimana pengertian divestasi adalah memisahkan atau menjual sebagian/ seluruh aset dari suatu perusahaan. Dimana perusahaan akan sering melakukan divestasi terhadap aset yang tidak memberikan kinerja yang baik, yang mana bukan menjadi bagian vital terhadap bisnis inti suatu perusahaan atau merupakan bagian dari unit perusahaan yang bernilai bagi pembeli potensial. Sedangkan spin-off adalah bentuk pemisahan/ menceraikan unit dari bagian perusahaan yang ada.

Data dokumenter digunakan dalam penelitian ini. Sedangkan populasi penelitian ini meliputi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang pernah melakukan divestasi dan spin-off, dan perusahaan tersebut mengumumkan aktivitasnya tersebut pada periode 2007-2012. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yang mana terdapat 18 perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian ini. Metoda analisis data yang digunakan untuk menjawab hipotesis 1 sampai 5 (perhitungan rasio-rasio keuangan) menggunakan Paired Sample T Test.

Hasil dari *paired sample t test* menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan untuk 1 tahun sebelum dengan 1 tahun setelah divestasi dan spin-off menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan untuk rasio-rasio keuangan yang ada (NPM, ROA, DER, CR, dan EPS).

Kata Kunci: Divestasi dan Spin off, Kinerja Keuangan, Paired Sample T Test.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan berkat dan rahmatNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul **”ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH DIVESTASI DAN SPIN-OFF”**. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik, dan segala bentuk pengarahan dari semua pihak untuk perbaikan skripsi ini. Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih pada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini, khususnya kepada:

1. Prof. Drs. Mohamad Nasir, MSi., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Erman Denny Arfianto, SE., MM., selaku dosen pembimbing skripsi.
3. Dra. Hj. Endang Tri W. MM., selaku dosen wali.
4. Seluruh Staf Pengajar Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis.
5. Keluargaku tercinta: Papa dan Mama yang selalu berdoa untuk kesuksesanku, serta saudara-saudaraku yang selalu memberikan dukungan dan motivasi kepadaku.
6. Semua teman-teman Manajemen Reguler II angkatan 2007. Senang dapat bisa bertemu dan berbagi ilmu dengan kalian.

7. Pihak-pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi yang tak mungkin disebutkan satu per satu, terima kasih semuanya.
8. Buku-buku yang telah memberikan tambahan ilmu kepadaku dalam mengerjakan skripsi.

Semarang, 2 Oktober 2013

Tulus Christian Simbolon

NIM : C2A607151

DAFTAR ISI

	Halaman
Judul	i
Halaman Persetujuan Skripsi	ii
Pernyataan Orisinalitas Skripsi	iii
<i>Abstract</i>	iv
Abstrak	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	vii
Daftar Gambar	viii
Daftar Lampiran	xii
Bab I: Pendahuluan	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.5 Sistematika Penulisan	10
Bab II: Telaah Pustaka	12
2.1 Tinjauan Pustaka	12
2.1.1 Pengertian Divestasi dan Spin-off	12
2.1.2 Motif Divestasi	13
2.1.3 Klasifikasi Transaksi Dalam Divestasi	17
2.1.2 Analisis Kinerja Keuangan	18
2.1.2.1 Pengertian Kinerja Keuangan	18
2.1.2.2 Metode Analisis Kinerja Dengan Rasio Keuangan	20
2.2 Landasan Teori	21
2.3 Penelitian Terdahulu	23
2.4 Kerangka Pemikiran	24
2.5 Perumusan Hipotesis	26
Bab III: Metode Penelitian	27
3.1 Variabel Penelitian	27
3.1.2 Definisi Operasional	29
3.2 Populasi dan Sampel	31
3.3 Jenis dan Sumber Data	32
3.4 Metode Pengumpulan Data	33
3.5 Metode Analisis Data	33
3.5.1 Analisis Rasio Keuangan	33
3.5.2 Pengujian Statistik	33
3.5.2.1 Pengujian Hipotesis	34
3.5.2.2 Paired Sample T Test	34
Bab IV : Hasil dan Analisis	37
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	37
4.2 Statistik Diskriptif	38
4.2.1 Statistik Diskriptif Sebelum Divestasi dan Spin-off	38

4.2.2	Statistik Deskriptif Sesudah Divestasi dan Spin-off	41
4.3	Uji Hipotesis	43
Bab V:	Penutup	50
5.1	Kesimpulan	50
5.2	Keterbatasan Penelitian	51
5.3	Saran	52
Daftar Pustaka	54
Lampiran-lampiran	56

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Kumpulan Research Gap	4
Tabel 1.2 Data Empiris Perusahaan Yang Melakukan Divestasi dan Spin-off	6
Tabel 2.1 Kumpulan Penelitian Terdahulu	26
Tabel 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	30
Tabel 3.2 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan divestasi dan spin-off tahun 2007-2012	32
Tabel 4.1 Hasil Statistik Diskriptif Sebelum Divestasi dan Spin-off	39
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif Sesudah Divestasi dan Spin-off	41
Tabel 4.3 Hasil Paired Samples Statistik Sebelum dan Sesudah Divestasi dan Spin-off	44
Tabel 4.4 Hasil Paired Samples Correlations	45
Tabel 4.5 Hasil Paired Samples T-Test	46

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	26

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A: Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian Beserta Rasio Keuangan ..	56
Lampiran B: Hasil Output Statistik Diskriptif Sebelum Melakukan Divestasi Dan Spin-off ..	57
Lampiran C: Hasil Output Statistik Diskriptif Sesudah Melakukan Divestasi Dan Spin-off	57
Lampiran D: Hasil Paired Sample T Test	58
Lampiran E: Tabel T	60

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dengan semakin meningkatnya persaingan usaha di antara perusahaan-perusahaan yang ada saat ini, menyebabkan setiap perusahaan dituntut untuk selalu mengembangkan suatu strategi agar dapat bertahan hidup atau bahkan berkembang lebih baik. Oleh karena itu setiap perusahaan harus dapat menentukan arah pengelolaan aset-aset inti maupun aset tambahan dari bidang usaha yang dimiliki, sehingga dapat memberikan hasil yang maksimal bagi perusahaan tersebut. Salah satu upaya atau strategi yang banyak diambil perusahaan-perusahaan saat ini adalah dengan melakukan restrukturisasi.

Menurut *Business International Research Report* (1987) menyebutkan bahwa restrukturisasi dibagi menjadi 3 area (Irana, 2006) yakni restrukturisasi strategi (*strategic restructuring*), restrukturisasi operasional (*operational restructuring*) dan restrukturisasi keuangan (*financial restructuring*). Restrukturisasi keuangan merupakan upaya menata kembali terhadap proses, sistem dan elemen dari struktur keuangan perusahaan dengan tujuan melakukan penyehatan kinerja keuangan perusahaan. Restrukturisasi keuangan terdiri dari *convert debt to equity* (konversi hutang menjadi ekuitas), menjual aset yang bukan inti, *Divestiture* (divestasi), pelepasan saham (*Equity carve-out*), *Private Placement*, *Leverage Buyout*, dan *Go Public*. Terdapat dua perspektif utama mengapa perusahaan melakukan restrukturisasi, yaitu untuk memaksimalkan nilai pasar yang dimiliki oleh para pemegang saham yang ada da kesejahteraan manajemen (Foster, 1986 h.461).

Divestiture (Divestasi) merupakan upaya menyetatkan struktur keuangan perusahaan melalui penjualan investasi perusahaan yang dipandang tidak menguntungkan atau menjadi beban perusahaan dimana investasi tersebut bukan bisnis inti (*non core business*). Divestasi merupakan kebalikan dari merger, dimana divestasi dapat dilakukan dengan 3 macam cara. Pertama, penjualan unit operasi perusahaan ke perusahaan lain. Kedua, penjualan unit operasi perusahaan kepada pihak manajemen perusahaan saat ini melalui *Leverage Buying Out* (LBO). Ketiga, pemisahan unit operasi perusahaan tertentu agar mandiri dari perusahaan. Dimana cara yang ketiga ini lebih dikenal dengan sebutan *spin-offs*. Divestasi tidak hanya dapat dilakukan oleh badan hukum privat, seperti perseroan terbatas (PT), firma, CV, tetapi dapat juga dilakukan oleh badan hukum publik, seperti negara, provinsi, kabupaten atau kota. Masing-masing badan hukum memiliki motivasi atau dorongan yang berbeda-beda untuk melakukan divestasi. Menurut Miriam Flickinger (2009) alasan melakukan divestasi adalah untuk meningkatkan efisiensi dan peningkatan pengelolaan investasi.

Di Amerika Serikat, aktivitas divestasi dan *spin-offs* merupakan hal yang biasa terjadi. Menurut *Mergerstat Review* mengumumkan telah terjadinya divestasi pada tahun 2006 mencapai hingga 3.375 transaksi terhadap perusahaan-perusahaan yang ada di negara tersebut dengan nilai \$342 milyar. Dimana jumlah transaksi berjalan relatif stabil antara tahun 1980 dan 1995. Sedangkan pada pertengahan tahun 1990 mengalami peningkatan transaksi hingga 3x lipat dan puncaknya pada tahun 2005-2006 dimana jumlah perusahaan yang melakukan divestasi mencapai hingga 3.500 transaksi. Sedangkan berdasarkan *Thompson SDC Platinum* (SDC), di Amerika Serikat spin-off dimulai pada tahun 1985 dan mulai mengalami peningkatan sekitar tahun 1990 hingga mencapai puncaknya pada tahun 2000 dengan jumlah lebih dari 90

transaksi. Dan pada tahun 2007 mengumumkan perusahaan-perusahaan yang melakukan spin-off sebanyak 90 transaksi dengan total nilai yang diperoleh hampir mencapai \$80 milyar.

Sedangkan di Indonesia aktivitas divestasi (*divestiture*) maupun spin-off, mulai marak dilakukan seiring dengan majunya pasar modal di Indonesia. Beberapa contoh perusahaan yang terdaftar melakukan divestasi maupun spin-off di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah PT Multipolar (MLPL) yang melakukan divestasi terhadap anak perusahaannya PT Matahari Putra Prima pada tahun 2013, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk yang melakukan divestasi terhadap PT Patrakom dan PT Citra Sari Makmur pada tahun 2010, PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk divestasi PT Asmin Koalindo Tuhup pada tahun 2012, PT Medco Energi Internasional Tbk divestasi PT Apexindo Pratama Duta Tbk (APEX) pada tahun 2008 dan PT Indosat Tbk pada tahun 2007 sedangkan PT. Adhi Karya Tbk yang melakukan spin-off terhadap anak perusahaannya PT Adhimix pada tahun 2002, PT Bank Negara Indonesia (persero) Tbk Spin off PT BNI Syariah pada tahun 2010 serta beberapa perusahaan lainnya.

Dilihat dari perspektif keuangan dan manajemen strategi alasan dilakukannya divestasi adalah upaya untuk menyehatkan struktur keuangan perusahaan melalui penjualan investasi perusahaan yang dipandang tidak menguntungkan atau menjadi beban perusahaan sehingga perusahaan mendapatkan dana segar yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan yang dianggap dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Untuk menilai bagaimana keberhasilan divestasi ataupun spin-off yang dilakukan oleh suatu perusahaan, dapat dilihat melalui kinerja perusahaannya yaitu rasio-rasio keuangan. Van Horne (2005) menyatakan bahwa rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan.

Beberapa penelitian yang meneliti tentang perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah melakukan divestasi dan spin-off tidak selalu sejalan atau konsisten. Seperti yang ditampilkan dalam tabel 1.1 di bawah ini.

Tabel 1.1
Kumpulan Research Gap

No.	Peneliti	Hasil
1.	Alexander, Benson, Kampmeyer (1984)	Mengindikasikan bahwa pengumuman divestasi biasanya diawali dengan laba yang negatif pada periode tersebut.
2.	Officer (2007)	Mengemukakan bahwa perusahaan-perusahaan yang sedang dijual umumnya memiliki cash balance, cash flow, dan bond ratings yang rendah.
3.	Lang, Poulsen, Stulz, 1995; Schlingemann, Stulz, Walkling (2002)	Perusahaan yang melakukan divestasi menghasilkan kinerja operasional perusahaan yang buruk.
4.	Ofek, (1993); Kruse (2002)	Terlebih lagi perusahaan dengan leverage (hutang) yang tinggi cenderung untuk menjual asset-asetnya
5.	Nixon, Roenfeldt, dan Sicherman (2000)	Menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang bermasalah secara keuangan lebih memilih divestasi dari pada spin off dikarenakan tidak menghasilkan kas.

6.	Pulvino (1998)	Bahwa perusahaan yang akan melakukan divestasi memiliki tingkat likuiditas yang terbatas. Contoh pada perusahaan yang memiliki keuangan yang terbatas pada perusahaan penerbangan menjual pesawat terbang dengan harga yang jauh lebih rendah dibandingkan dengan pesaing-pesaingnya yang tidak mengalami kesulitan keuangan.
7.	Datta dan Iskandar-Datta (1996)	Menemukan bahwa divestasi oleh perusahaan yang bermasalah menghasilkan announcement return yang positif untuk pemegang obligasi tetapi tidak untuk pemegang saham.
8.	Schleifer dan Vishny (1992)	Bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan/ financial distress menjual aset-asetnya dengan harga yang tertekan sehingga nilainya menjadi lebih rendah.
9.	Gertner, Powers, Scharstein (2002)	Mereka menyatakan keputusan investasi kepada anak perusahaan menjadi lebih sensitif terhadap kesempatan investasi perusahaan setelah spin-off.
10.	Kim (1998)	Berdasarkan atas dokumen-dokumen yang ada menyatakan bahwa manajer menjual aset yang paling likuid sebelum menjual aset yang tidak likuid.
11.	Mulherin dan Boone	Menunjukkan bahwa transaksi menjual atau

	(2000) dan Schlingeman, Stulz dan Walking (2002)	Menceraikan perusahaan cenderung untuk mengelompokkan dalam berbagai industri yang menjadikan jumlah transaksi menjadi besar.
12.	Daley, Mehrotra dan Sivakumar (1997)	Melaporkan bahwa announcement return yang positif terbatas untuk transaksi spin-off melainkan meningkatkan fokus perusahaan atau bisnis inti.
13	Desai dan Jain (1999)	Menemukan bahwa fokus dalam bisnis inti meningkatkan terjadinya spin-off dan meningkatkan announcement return.
14.	Allen, Lumener, Mc Connel dan Reed (1995)	Berpendapat bahwa spin-off menyediakan jalan untuk melepaskan ketidakberhasilan saat melakukan akuisisi.
15.	Mac Minn dan Brockett (1995)	Berpendapat bahwa spin-off dapat memindahkan kekayaan atas hutang dengan memindahkan/ menjual aset perusahaan untuk melunasi hutang tersebut.

Sumber: Kumpulan Research Gap

Perbedaan penelitian/ *research gap* dari beberapa peneliti diatas dapat dijadikan permasalahan dalam penelitian ini, tetapi selain dari *research gap* yang ada permasalahan juga dapat dilihat dari data empiris kinerja perusahaan yang diproksikan melalui rasio-rasio keuangan pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan divestasi dan spin-off dari tahun 2011-2012, yang mana terdapat 3 perusahaan yang melakukan divestasi dan 2 perusahaan yang melakukan spin-off yaitu:

PT Mitra International Resources Tbk, PT Media Nusantara Citra Tbk, PT ATPK Resources Tbk, Garuda Indonesia (persero) Tbk dan PT Panin Sekuritas Tbk.

Berikut adalah data rata-rata empiris perusahaan yang melakukan divestasi dan spin-off pada periode 2011-2012, dimana data dimulai pada tahun sebelum dan sesudah divestasi dan spin-off.

Tabel 1.2

Data Empiris Perusahaan Yang Melakukan Divestasi dan Spin-off

Emiten	Tahun sebelum					Tahun sesudah				
	NPM (%)	ROA (%)	DER	CR	EPS	NPM (%)	ROA (%)	DER	CR	EPS
MIRA	86.14	-24.90	3.20	0.18	-488	185.18	974.30	0.38	2.47	998
ATPK	-42.01	-17.46	0.70	2.34	-33.2	18.34	22.26	1.89	1.46	-18.3
MNCN	19.85	12.16	0.29	4.90	80	26.45	18.49	0.23	5.41	119
GIAA	0.21	3.02	1.20	1.17	0.002	3.2	6.36	12.2	0.84	0.004
PANS	56.8	-149	100.1	199.3	332.6	233.02	68.74	75.8	232	279.3

Sumber : Bloomberg data yang diolah 2013

Dari Tabel 1.2 diatas, dapat dilihat bahwa beberapa perusahaan yang melakukan divestasi dan spin-off dari tahun 2011-2012, mengalami perbedaan kinerja perusahaan. Terjadi perubahan pada perusahaan yang melakukan divestasi maupun spin-off, ada yang mengalami kenaikan atau mengalami penurunan yang dihasilkan pada rasio-rasio keuangan yang diprosikan melalui NPM, ROA, DER, CR dan EPS. Untuk rasio NPM yang mengalami kenaikan adalah MIRA, ATPK, MNCN, GIAA, PANS sedangkan yang mengalami penurunan tidak ada. Untuk ROA yang mengalami kenaikan MIRA, ATPK, MNCN, GIAA, PANS sedangkan yang mengalami penurunan tidak ada. Untuk DER yang mengalami kenaikan MIRA, MNCN, PANS sedangkan yang mengalami penurunan GIAA, ATPK. Untuk CR yang

mengalami kenaikan MIRA, MNCN, PANS sedangkan yang mengalami penurunan GIAA, ATPK. Untuk EPS yang mengalami kenaikan MIRA, MNCN, ATPK, GIAA, sedangkan yang mengalami penurunan PANS.

Penelitian ini ditujukan untuk meneliti perusahaan yang melakukan divestasi maupun spin-off. Karena diharapkan divestasi maupun spin-off dapat membawa sinergi dan meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh divestasi maupun spin-off dengan membandingkan pengaruhnya terhadap perusahaan sebelum dan sesudah divestasi. Disamping itu mengenai pengaruh divestasi dan spin-off terhadap kinerja keuangan. Dari pertimbangan-pertimbangan tersebut, maka dilakukan penelitian dengan tema skripsi: **“Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan (NPM, ROA, DER, CR, EPS) Perusahaan Sebelum dan Sesudah Divestasi dan Spin-Off (periode 2007-2012)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Praktik divestasi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), mendapat perhatian banyak publik, karena menyangkut kepentingan yang berbeda dari banyak pihak, diantaranya pemerintah, pemegang saham, calon investor, kreditur dan masyarakat umum. Manfaat divestasi dapat dilihat baik dari segi ekonomi maupun manfaat non ekonomi. Selain itu divestasi dan spin-off juga diharapkan mendatangkan sinergi bagi perusahaan yang melakukannya, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan sesuai ekspektasi perusahaan. Temuan ini menarik untuk diteliti kembali yaitu mengenai bagaimana pengaruh divestasi dan spin-off terhadap kinerja perusahaan dilihat dari rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio hutang dan rasio pasar. Berdasarkan dari beberapa penelitian terdahulu

yang mana terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh divestasi, dimana beberapa peneliti menyebutkan adanya sinergi dan beberapa peneliti menyebutkan tidak adanya sinergi, yang mana sinergi tersebut dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan. Melihat dari beberapa penelitian terdahulu yang tidak konsisten serta pandangan teori motivasi dari divestasi dan spin-off tersebut yang menghasilkan perbedaan antara teori dan kenyataan pada data empiris dari rata-rata kinerja perusahaan yang melakukan divestasi, maka dihasilkan pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimanakah terdapat perbedaan NPM pada perusahaan yang melakukan divestasi dan spin-off?
2. Bagaimanakah terdapat perbedaan ROA pada perusahaan yang melakukan divestasi dan spin-off?
3. Bagaimanakah terdapat perbedaan DER pada perusahaan yang melakukan divestasi dan spin-off?
4. Bagaimanakah terdapat perbedaan CR pada perusahaan yang melakukan divestasi dan spin-off?
5. Bagaimanakah terdapat perbedaan EPS pada perusahaan yang melakukan divestasi dan spin-off?

Aspek-aspek kinerja lain yang berkaitan dengan divestasi dan spin-off setelah pelaksanaan divestasi maupun spin-off tidak diperhitungkan dalam penelitian ini. Aspek-aspek tersebut meliputi aspek ekonomi dan non ekonomi seperti: dampak teknologi, pajak, tenaga kerja, perluasan pasar, jaringan distribusi, kemampuan manajerial, kepuasan pelanggan, dan

sebagainya yang mungkin sangat berpengaruh akibat peristiwa divestasi dan spin-off yang dilakukan.

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan setelah melakukan divestasi dan spin-off terhadap perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Membuktikan adanya perbedaaan NPM perusahaan sebelum dan sesudah melakukan divestasi dan spin-off.
2. Membuktikan adanya perbedaaan ROA perusahaan sebelum dan sesudah melakukan divestasi dan spin-off.
3. Membuktikan adanya perbedaaan DER perusahaan sebelum dan sesudah melakukan divestasi dan spin-off.
4. Membuktikan adanya perbedaaan CR perusahaan sebelum dan sesudah melakukan divestasi dan spin-off.
5. Membuktikan adanya perbedaaan EPS perusahaan sebelum dan sesudah melakukan divestasi dan spin-off.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat atau kegunaan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan dalam memilih divestasi dan spin-off sebagai strategi perusahaan.

2. Bagi akademisi dan peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu keuangan maupun akuntansi mengenai kajian divestasi dan spin-off.
3. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dasar perluasan penelitian dan penambahan wawasan untuk pengembangannya.

1.5 Sistematika Penulisan

Secara garis besar penelitian ini dijabarkan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Merupakan bentuk ringkasan dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran umum permasalahan divestasi dan spin-off yang diangkat dalam penelitian ini. Bab ini menjelaskan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan, dan kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori dan penelitian terdahulu sebagai acuan dasar teori dan analisis. Dalam bab ini dikemukakan Pengertian, Konsep, Pola dan Motif Divestasi dan Spin-off, Klasifikasi Divestasi dan Spin-off, Analisis kinerja dalam Divestasi dan Spin-off serta beberapa penelitian sebelumnya yang akan mendukung penelitian ini dan pengembangan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian dan penjelasan mengenai cara pengukuran variabel-variabel tersebut. Selain itu juga dikemukakan teknik pemilihan data dan metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Merupakan isi pokok dari keseluruhan penelitian ini. Bab ini menyajikan hasil pengolahan data dan analisis atas hasil pengolahan tersebut.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan hasil penelitian dan saran.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Pengertian Divestasi dan Spin-off

Terdapat beberapa pengertian divestasi yang dikemukakan oleh para ahli, diantaranya divestasi adalah penjualan dari beberapa aset perusahaan untuk beberapa alasan strategis, Gitman (1994, h.77). Benson *et al.* (1984) mengategorikan divestasi sebagai *sell-offs* dan *spin-offs*. *Sell-offs* adalah menjual sebagian aset dari perusahaan induk, seperti anak perusahaan, divisi, atau lini produk kepada perusahaan lain. Sedangkan *spin-offs* terjadi ketika sebuah perusahaan mendistribusikan seluruh saham biasa yang dimiliki pada sebuah anak cabang yang dikuasainya untuk *shareholder* aslinya. Rosenfeld (1984) mendefinisikan divestasi sebagai sebuah langkah perubahan portofolio aset perusahaan dengan cara melakukan *sell-offs* ataupun *spin-offs* aset yang tidak diinginkan (bermanfaat lagi). Linn & Rozeft (1984) mendefinisikan *sell-offs* sebagai penjualan sub bagian, divisi, atau lini bisnis oleh suatu perusahaan ke perusahaan lain. *Sell-offs* merupakan bentuk sederhana dari *divestiture*, proses yang merupakan kontraksi bagi perusahaan yang menjual namun menjadi alat untuk ekspansi bagi perusahaan yang membelinya. Sudarsanam (1995) menyatakan bahwa divestasi merupakan kebalikan dari pertumbuhan sebagai akibat akuisisi dengan cara menjual sebagian bisnisnya untuk alasan yang berbeda-beda.

Menurut Moin (2003) pengertian divestasi adalah menjual sebagian unit bisnis atau anak perusahaan kepada pihak lain untuk mendapatkan dana segar dalam rangka menyehatkan

perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan menurut Jeff Madura (2007) menyajikan pengertian divestasi sebagai pengurangan beberapa jenis aset baik dalam bentuk finansial atau barang, dapat pula disebut penjualan dari bisnis yang dimiliki perusahaan. Dan menurut Peraturan Pemerintah No.1 tahun 2008 tentang investasi, divestasi adalah penjualan surat berharga dan atau kepemilikan pemerintah baik sebagian atau keseluruhan kepada pihak lain. Apabila berbagai definisi yang tercantum dalam Peraturan Pemerintah dan pandangan para ahli tersebut dianalisis, ternyata divestasi dikonstruksikan sebagai jual beli.

2.1.2 Motif Divestasi

Alasan yang melatarbelakangi suatu perusahaan melakukan divestasi dapat dibedakan dalam dua kelompok (Moin, 2004), yaitu:

1. Alasan internal perusahaan
 - a. Kembali ke kompetensi inti (*core business*)
 - b. Menghindari sinergi yang negatif
 - c. Melepas bisnis usaha yang *non-profitable*
 - d. Kesulitan keuangan (*financial distress*)
 - e. Perubahan strategi atau prioritas perusahaan
 - f. Perusahaan mencari tambahan dana segar untuk keperluan tertentu
 - g. Melepas unit bisnis untuk berdiri sendiri
2. Alasan eksternal perusahaan
 - a. Paksaan pemerintah
 - b. Permintaan kreditur

Menurut Jeff Madura (2007) terdapat 4 motif dilakukannya divestasi:

1. Perusahaan akan melakukan divestasi (menjual) bisnis yang bukan merupakan bagian dari bidang operasional utamanya sehingga perusahaan tersebut dapat berfokus pada area bisnis terbaik yang dapat dilakukannya.
2. Untuk memperoleh keuntungan. Divestasi menghasilkan keuntungan yang lebih baik bagi perusahaan karena divestasi merupakan usaha untuk menjual bisnis agar dapat memperoleh uang.
3. Nilai perusahaan yang telah melakukan divestasi (menjual bisnis tertentu mereka) lebih tinggi dari nilai perusahaan sebelum melakukan divestasi. Dengan kata lain, jumlah nilai aset likuidasi pribadi perusahaan melebihi nilai pasar bila dibandingkan dengan perusahaan pada saat sebelum melakukan divestasi. Hal ini memperkuat keinginan perusahaan untuk menjual apa yang seharusnya bernilai berharga daripada terlikuidasi pada saat sebelum divestasi.
4. Menciptakan stabilitas.

Ada 4 pertimbangan dalam melakukan divestasi dan spin-off (Gole dan Hilger, 2008) yaitu:

1. Penjualan unit yang berjalan dengan baik, tetapi tidak strategis. Jelasnya, tampilan keuangan yang kuat (*superior*) tidak sama dengan kesehatan strategis (*strategic fit*).
2. Penjualan unit yang tidak berjalan dengan baik (*underperforming*) yang merusak pertumbuhan yang terkonsolidasi dan profitabilitas.

3. Penjualan unit yang sehat atau dapat memberikan keuntungan (*profitable*) untuk memperoleh uang tunai.
4. Penjualan unit yang diterima oleh pasar yang menyebabkan salah perkiraan seluruh perusahaan penjual.

Weston, Chung dan Hoag (1990 h.225-226) berpendapat bahwa kegiatan akuisisi dan divestasi merupakan wujud badan usaha untuk beradaptasi dengan perubahan lingkungan ekonomi disekitarnya. Merger dan akuisisi, sebagaimana divestasi, merupakan salah satu cara yang dapat ditempuh untuk menghadapi perubahan keadaan politik dan ekonomi yang terjadi. Divestasi juga dilakukan untuk memperbaiki keputusan investasi yang telah dilakukan sebelumnya.

2.1.3 Klasifikasi Transaksi dalam Divestasi

Paul J. Hilger (2008) menyajikan 7 tipe transaksi dalam pelaksanaan divestasi. Ketujuh jenis transaksi itu meliputi:

1. *Sale of Assets*

Sale of Assets disebut juga dengan penjualan aset. Penjualan aset merupakan transaksi yang dilakukan antara pemilik aset dengan pembeli aset perusahaan.

2. *Sale of Stock*

Sale of stock disebut juga dengan penjualan saham. Penjualan saham biasanya menimbulkan harga jual lebih rendah daripada harga jual aset karena segala jenis pajak ditanggung oleh pembeli, tetapi pembeli menjadi pemilik badan hukum sepenuhnya.

3. *Section 338 (h) Kode IRS*

Memperbolehkan penjualan saham yang memenuhi ketentuan-ketentuannya diperlakukan sebagai penjualan aset untuk tujuan pajak.

4. *Section 368 Kode IRS*

Memperbolehkan penjual melakukan transaksi bebas pajak, tetapi mengharuskan bahwa hasil yang diterimanya dalam bentuk saham pembeli.

5. *Equity Carve Out*

Ekuitas berusaha keras melibatkan penjualan non pajak dari suatu bagian ekuitas dari bisnis subsider untuk memperoleh hasil uang kas publik.

6. *Spin-offs*

Spin-offs adalah pemisahan unit bisnis, divisi atau anak perusahaan dari perusahaan induk sehingga tercipta entitas bisnis yang baru dan independen.

7. *Asset Swap*

Asset swap disebut juga dengan tukar-menukar aset. Tukar-menukar aset (*asset swap*) mencakup pertukaran aset diantara penjual dan badan hukum lainnya.

James C Van Horne (1996) mengatakan bahwa divestasi dapat dilakukan dengan berbagai macam cara, antara lain dengan:

a) Menjual bagian tertentu perusahaan (*partial sell-offs*)

Dimana pemilik perusahaan menjual bagian tertentu perusahaan kepada perusahaan lain. Sebaiknya bagian yang dijual itu adalah bagian yang telah lama memberi beban keuangan yang tinggi terhadap perusahaan.

b) Menjual anak perusahaan (*corporate spin-offs*)

Corporate spin-offs dilakukan oleh grup perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan/ *financial distress*. Dalam *corporate spin-offs* perusahaan menjual sebagian saham anak perusahaan mereka kepada pihak ketiga. *Corporate spin-offs* juga dapat dilakukan dengan jalan memisahkan bagian tertentu perseroan menjadi sebuah perusahaan lain yang independen.

c) Menjual saham biasa yang dimiliki oleh para pemegang saham kepada publik (*equity carve-outs*)

Equity carve-outs hampir sama dengan *corporate spin-offs*. Bedanya dalam *equity carve-outs* saham anak perusahaan tidak ditawarkan kepada perusahaan lain secara individual, melainkan ditawarkan kepada publik melalui bursa efek, *equity carve-outs* juga disebut *split-off initial public offering (IPOs)*.

Sudarsanam (1995 h.246) membagi divestasi kedalam beberapa bentuk divestasi, sebagai berikut:

1. *Intercorporate sell-off*

Transaksi divestasi yang terjadi antara dua perusahaan independen.

2. *Spin-offs* atau demerger

Menjual saham anak perusahaan sebagai perusahaan yang memiliki nilai tersendiri di pasar saham.

3. *Equity Carve-Out*

Hampir sama dengan spin-off tetapi hanya menjual sebagian kecil saham anak perusahaan tersebut sehingga perusahaan induk masih memiliki kendali atas anak perusahaan tersebut.

4. *Management Buy Out and Buy In (MBO/ MBI)*

Perusahaan induk menjual divisi atau anak cabang kepada pemilik manajemen perusahaan, atau suatu perusahaan swasta yang dibeli oleh pihak manajemen perusahaan.

2.1.2 Analisis Kinerja Keuangan

2.1.2.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Pengertian kinerja menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), Kinerja diartikan sebagai “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan). Berdasarkan pengertian tersebut kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Husnan (2001: 44) menyatakan bahwa untuk mencapai prestasi dan posisi keuangan suatu perusahaan, seorang analisis keuangan memerlukan ukuran tertentu. Ukuran yang sering kali digunakan adalah rasio atau indeks yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan. Rasio keuangan merupakan alat utama dalam analisis keuangan, karena dengan analisis keuangan ini dapat digunakan untuk mengidentifikasi beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Dengan melakukan analisa rasio keuangan akan diperoleh informasi mengenai penilaian keadaan perusahaan yang

baik yang telah lampau, saat sekarang maupun ekspektasi dimasa yang akan datang. Dari berbagai rasio dan informasi keuangan perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (*return saham*). Penman (1991) mengemukakan bahwa laporan keuangan dalam bentuk dasar seperti neraca, laporan rugi-laba, dan laporan aliran kas, masih belum dapat memberikan manfaat maksimal terhadap penggunaannya, sebelum pengguna yang bersangkutan mengolah lebih lanjut dalam bentuk analisis laporan keuangan, seperti rasio-rasio keuangan. Sehingga berdasarkan laporan keuangan tersebut dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang lazim dijadikan dasar kinerja keuangan perusahaan. Rasio adalah alat yang dinyatakan dalam *arithmetic term* yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua data keuangan. Cara pembandingannya ada dua macam (Bambang Riyanto, 1995), yaitu:

- 1) Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu-waktu yang lalu (*historis ratio*) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
- 2) Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan (*company ratio*) dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri (rasio rata-rata/ rasio standar) untuk waktu yang sama.

Dalam Moin (2007) mengatakan bahwa dapat menggunakan *return on assets* dalam perhitungan rasio profitabilitas, perhitungan rasio hutang dapat menggunakan *debt to equity ratio*, rasio likuiditas dengan *current ratio*, serta rasio pasar menggunakan *earning per share*. Penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal divestasi dan spin-off.

2.1.2.2 Metode Analisis Kinerja dengan Rasio Keuangan

Metode analisis kinerja yang digunakan menggunakan uji paired sample t-test. Dengan Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Rasio keuangan merupakan alat utama dalam analisis keuangan, karena dengan analisis keuangan ini dapat digunakan untuk mengidentifikasi beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Dengan melakukan analisa rasio keuangan akan diperoleh informasi mengenai penilaian keadaan perusahaan yang baik yang telah lampau, saat sekarang maupun ekspektasi dimasa yang akan datang. Dari berbagai rasio dan informasi keuangan perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (return saham). Adapun jenis rasio (Sijabat, 2006) yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengontrol penerimaannya. Rasio-rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. *Net Profit Margin* (NPM)

Rasio ini berfungsi untuk mengukur margin bersih dengan total pendapatan yang diperoleh perusahaan.

b. *Return on Assets* (ROA)

Rasio ini berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh modal.

2. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau *financial leverage* merupakan tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Rasio-rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini berfungsi untuk mengukur kemampuan pemilik perusahaan dengan equity yang dimiliki, untuk membayar hutang kepada kreditur.

3. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR). Rasio ini berfungsi untuk seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang lancar.

4. Rasio Pasar

Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *earning per share* (EPS). Dimana EPS menunjukkan bagian laba atau keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham untuk tiap lembar saham yang dimiliki. Besar kecilnya EPS dipengaruhi oleh laba bersih dan jumlah saham yang dimiliki perusahaan. Rasio ini berfungsi untuk mengukur pendapatan setiap lembar saham yang beredar.

2.2 Landasan Teori

Bagi perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat bahkan negatif menjual aset atau melepas unit usahanya justru merupakan pilihan yang tepat. Divestasi merupakan salah satu alternatif bagi manajemen perusahaan dalam mengambil sebuah keputusan, yang bertujuan untuk meningkatkan performa kinerja perusahaan atau menghilangkan sinergi negatif dengan menjual aset-aset yang dianggap tidak menguntungkan. Menurut Sally Wehmeir (2010), divestasi didefinisikan sebagai *the act of selling the shares you have bought in company or taking money away from where you have invested*. (Divestasi merupakan penjualan saham yang dimiliki atas sebuah perusahaan atau cara memperoleh uang melalui investasi yang telah dilakukan). Ahli lain yang menganalisis tentang pengertian divestasi adalah Miriam Flickinger (2009) berpendapat bahwa *As a firm's decision to dispose of a significant portion of its assets, can increase the strength of a firm by changing its asset structure and its resource allocation patterns*. Dalam definisi ini, divestasi dikonstruksikan sebagai keputusan perusahaan untuk meningkatkan nilai penting aset yang dimiliki perusahaan. Tujuannya dapat meningkatkan kekuatan perusahaan dalam mengubah struktur aset dan pengalokasian sumber daya. Jika ditinjau dari aspek akuntansi, divestasi akan berdampak pada perubahan neraca. Perubahan pada sisi aktiva (struktur aktiva) tercermin dari perubahan komposisi aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap sementara pada sisi pasiva tercermin dari perubahan komposisi utang dan ekuitas (modal) sehingga dapat mempengaruhi rasio-rasio keuangan seperti NPM, ROA, DER, CR dan EPS.

2.3 Penelitian terdahulu

Beberapa peneliti mengindikasikan bahwa penjualan aset biasanya digunakan sebagai jalan untuk memperoleh kas/ dana segar ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Penelitian dengan judul pengaruh pengumuman dan karakteristik transaksi divestasi dan aliansi terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa transaksi divestasi dan aliansi di Bursa Efek Jakarta ini memberikan kemakmuran bagi pemegang saham perusahaan yang melakukan aktivitas tersebut, walaupun karakteristik transaksi yang memberikan pengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return* yang diperoleh hanyalah nilai transaksi. Sementara itu, karakteristik perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return* yang diperoleh (Pebrikasari, 2005). Penelitian ini difokuskan pada tingkat kemakmuran dari pemegang saham yang melakukan divestasi di Bursa Efek Jakarta. Dengan melakukan divestasi saham, pemegang saham yang melakukan divestasi akan memperoleh uang kontan. Dengan diperolehnya uang kontan tersebut, pemegang saham akan dapat mengembangkan usahanya secara optimal. Sedangkan divestasi bertahap dapat menyebabkan hasil yang lebih tinggi dari pada satu transaksi divestasi terhadap seluruh aset. Hal ini mungkin terjadi dalam hubungan dunia nilai informasi apakah lengkap dan tidak lengkap dan didistribusikan secara sistematis (Trisch, 2007). Penelitian difokuskan pada divestasi kepemilikan saham di perusahaan yang terafiliasi dalam konteks hubungan berbasis sistem keuangan. Model ini diterapkan pada divestasi yang terjadi di Jerman setelah ditetapkan *The Tax Reduction Act* tahun 2000. Penelitian ini hanya menganalisis nilai jual saham atau aset yang dilakukan secara bertahap. Penjualan secara bertahap akan memberikan hasil yang tinggi jika dibandingkan dengan divestasi secara total. Begitu juga penelitian dengan judul perbedaan *abnormal return* Bank-bank Rekapitalisasi sebelum dan sesudah divestasi (*market placement*). Dimana periode penelitian dilakukan 1 hari hingga 15 hari sebelum dan sesudah divestasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa satu-satunya transaksi divestasi memberikan nilai positif adalah Bank

Danamon begitu juga dengan return saham setelah pengumuman. Sedangkan bank lainnya (Bank Permata dan Bank Niaga) cenderung negatif. Bank Danamon juga satu-satunya dalam penelitian ini memberikan nilai yang signifikan terhadap perbedaan positif secara statistik karena respon pasar terhadap divestasi tidak terjadi serentak saat peristiwa divestasi berlangsung (Yuanita, 2010). Sedangkan menurut Alexander, Benson, and Kampmeyer, 1984; Jain 1985; dan Lin and Rozeff, 1984 yang terdapat dalam buku Weston, Copeland (1990 h.1096). Penelitian mereka menyatakan bahwa pengaruh pengumuman divestasi atas hasil yang diterima pembeli saham tidak terlalu signifikan secara statistik. Namun, hasil penelitian ini tidak dapat mencerminkan keadaan yang terdapat dalam penelitian Klein 1986. Hal ini mungkin terjadi mengingat divestasi (*market placement*) ketiga bank dalam penelitian ini memiliki karakteristik fenomenanya sendiri, terutama terkait dengan investor (*bidder*) dan pola divestasi yang dilakukan oleh pemerintah. Serta penelitian dengan judul peningkatan kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan kebijakan divestasi. Dengan alat ukur harga pasar saham sebagai bentuk kinerja keuangan dan total aset, total penjualan, *earning after tax* dan *return on asset* sebagai indikator kinerja laporan keuangan perusahaan. Hasil perhitungan menggunakan uji Wilcoxon sebagai uji peringkat bertanda. Dimana hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa keputusan kebijakan divestasi tidak meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Septara, 2011). Dimana penelitian-penelitian terdahulu diatas dibuat tabel seperti di bawah ini.

Tabel 2.1
Kumpulan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel dan Periode	Alat Analisis	Hasil
1.	Pebrikasari (2005)	Abnormal Return dengan periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah.	<i>paired sample t test</i>	Menunjukkan bahwa transaksi divestasi dan aliansi di Bursa Efek Jakarta ini memberikan kemakmuran bagi pemegang saham perusahaan yang melakukan aktivitas tersebut, walaupun karakteristik transaksi yang memberikan pengaruh signifikan terhadap <i>cumulative abnormal return</i> yang diperoleh hanyalah nilai transaksi. Sementara itu, karakteristik perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap <i>cumulative abnormal return</i> yang diperoleh

2.	Yuanita (2010)	Abnormalreturndengan periode 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah divestasi.	<i>Paired sample t test</i>	Menunjukkan bahwa satu-satunya transaksi divestasi memberikan nilai positif adalah Bank Danamon begitu juga dengan return saham setelah pengumuman. Sedangkan bank lainnya (Bank Permata dan Bank Niaga) cenderung negatif. Bank Danamon juga satu-satunya dalam penelitian ini memberikan nilai yang signifikan terhadap terhadap perbedaan positif secara statistik karena respon pasar terhadap divestasi tidak terjadi serentak saat peristiwa divestasi berlangsung.
3.	Septara (2011)	Return On Asset (ROA)	Uji Wilcoxon	Menunjukkan bahwa keputusan kebijakan divestasi tidak meningkatkan kinerja perusahaan.

Di dalam penelitian-penelitian terdahulu memiliki perbedaan dalam periode penelitian, sampel yang digunakan, jenis, maupun rasio keuangan yang digunakan. Sampel penelitian pada penelitian terdahulu ada yang mengambil sampel dari perusahaan secara umum ada pula yang mengambil sampel perusahaan secara tunggal. Dalam penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2007-2012.

2.4 Kerangka Pemikiran

Divestasi dan spin-off adalah tindakan strategis dari perusahaan untuk menyehatkan usahanya atau kembali ke bisnis inti. Keberhasilan perusahaan dalam divestasi dan spin-off dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut, terutama kinerja keuangan, baik mengalami peningkatan maupun penurunan. Perbedaan yang terjadi setelah perusahaan melakukan divestasi dan spin-off biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya. Pasca divestasi dan spin-off kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan divestasi dan spin-off. Seperti telah diuraikan sebelumnya perusahaan yang melakukan divestasi dan spin-off didasari motivasi untuk menghindari sinergi yang negatif. Perusahaan-perusahaan yang melakukan divestasi dan spin-off aset-asetnya akan berkurang namun sejalan dengan itu rasio-rasio keuangannya berpotensi meningkat. Berdasarkan tinjauan pustaka maka peneliti mengindikasikan rasio keuangan yang terdiri dari rasio profitabilitas, rasio hutang, rasio likuiditas dan rasio pasar.

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari penjualannya. Perusahaan yang melakukan divestasi dan spin-off memiliki motif untuk menyehatkan kinerja perusahaan maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan

lebih baik. Dimana *net profit margin* (NPM) dan *Return on Asset* (ROA) akan mengalami peningkatan.

Rasio hutang merupakan tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Upaya perusahaan untuk menyetatkan kinerja perusahaan maka secara umum kesertaan modal akan cukup baik untuk melakukan usahanya sehingga penggunaan hutang, ekuitas perusahaan (DER), untuk menjalankan perusahaan dapat diminimalisir.

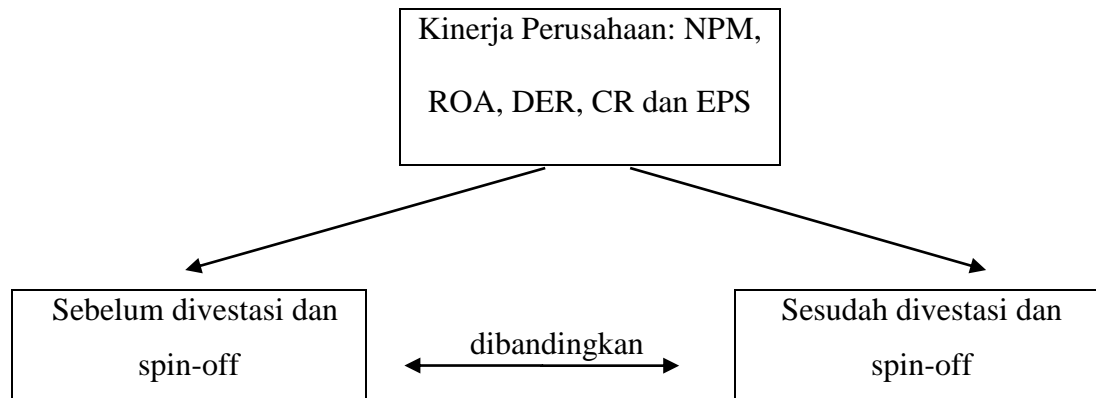
Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancarnya (CR) mengindikasikan likuiditas perusahaan. Dengan menjual/ memisahkan anak perusahaan dalam rangka menyetatkan perusahaan maka semestinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek meningkat.

Rasio pasar mengukur seberapa besar nilai pasar saham perusahaan dibanding nilai buku. Lebih dari itu rasio ini mengukur bagaimana nilai perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan nilai perusahaan di masa lalu.

Dari uraian diatas dapat digambarkan hubungan skematisnya sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.5 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian di atas maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai jawaban sementara terhadap permasalahan penelitian ini adalah:

- H₁ : *Net Profit Margin* berbeda antara sebelum dan sesudah divestasi dan spin-off.
- H₂ : *Return on Asset* berbeda antara sebelum dan sesudah divestasi dan spin-off.
- H₃ : *Debt to Equity Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah divestasi dan spin-off.
- H₄ : *Current Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah divestasi dan spin-off.
- H₅ : *Earning per Share* berbeda antara sebelum dan sesudah divestasi dan spin-off.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1.1 Variabel Penelitian

Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang pengukuran kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah divestasi dan spin-off. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat. Dimana kinerja keuangan perusahaan diukur dengan indikator rasio keuangan, yaitu:

1. *Net Profit Margin*

Net profit margin (NPM) mengukur seberapa banyak laba bersih setelah pajak dan bunga yang dapat dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. Rasio yang rendah bisa disebabkan karena penjualan turun lebih besar dari turunnya ongkos dan sebaliknya. Setiap perusahaan berkepentingan terhadap *profit margin* yang tinggi.

$$\text{NPM} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{pendapatan}}$$

2. *Return on Assets*

Return on Assets (ROA) mengukur seberapa efektif aset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini semakin

efektif penggunaan aset ini. ROA dapat ditingkatkan melalui peningkatan *profit margin* dan peningkatan perputaran aktiva.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

3. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) mengukur kemampuan pemilik perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki, untuk membayar hutang kepada kreditor.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

4. *Current Ratio*(CR)

Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang lancar. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin likuid perusahaan tersebut.

$$\text{CR} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

5. *Earning per Share* (EPS)

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

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

3.1.2 Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan petunjuk tentang bagaimana suatu variabel diukur, sehingga peneliti dapat mengetahui baik atau buruk pengukuran tersebut. Masing-masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 3.1
Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Formula
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Net Profit Margin</i> (NPM) 	Rasio untuk mengukur margin bersih dengan total pendapatan yang diperoleh perusahaan.	$\text{NPM} = \frac{\text{lab a bersih}}{\text{pendapatan}}$
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return on Assets</i> (ROA) 	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh modal.	$\text{ROA} = \frac{\text{lab a bersih}}{\text{total aktiva}}$
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) 	Rasio untuk mengukur kemampuan pemilik perusahaan dengan equity yang dimiliki, untuk membayar hutang kepada kreditur	$\text{DER} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Current Ratio</i> (CR) 	Rasio untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang lancar	$\text{CR} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Earning per share</i> (EPS) 	Rasio untuk mengukur pendapatan setiap lembar saham yang beredar	$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$

3.2 Populasi dan Sampel

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan divestasi dan spin-off. Dalam penelitian ini pengambilan sampel yang dilakukan secara *non probability sampling*, yaitu dengan pendekatan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut.

- (1) Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- (2) Melakukan aktivitas divestasi dan spin-off pada periode 2007-2012.
- (3) Perusahaan memiliki tanggal divestasi dan spin-off yang jelas, sebelum divestasi dan spin-off serta setelah divestasi dan spin-off dengan periode berakhir per 31 Desember.

Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan diatas dari 393 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diperoleh 18 perusahaan sampel yang melakukan divestasi dan spin-off dimulai tahun 2007 sampai dengan tahun 2012 yang disajikan pada tabel 3.2 sebagai berikut:

Tabel 3.2

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan divestasi dan spin-off tahun 2007-2012

No	Emiten	Tanggal divestasi dan spin-off
1	PT Mitra International Resources	28 Juni 2011
2	PT Truba Alam Manunggal	12 Juni 2009
3	PT Matahari Putra Prima	1 April 2010
4	PT Bakrie and Brothers Tbk	31 Desember 2011
5	PT Media Nusantara Citra	9 Juli 2012
6	PT Elnusa Tbk	2 Juni 2009
7	PT ATPK Resources	19 Juli 2012
8	PT Sumalindo Lestari Jaya	26 Mei 2011
9	PT Bumi Resources	25 Juni 2010
10	PT Sat Nusa Persada	17 Oktober 2010
11	PT Global Mediacom	5 Juli 2007
12	PT Citra Kebun Raya	30 Desember 2011
13	PT Elang Mahkota Teknologi	26 Juli 2012
14	PT Capitalinc Investment	16 Juli 2012
15	Garuda Indonesia (persero)	20 April 2012
16	PT Indofood Sukses Makmur	7 Oktober 2010
17	PT Panin Sekuritas	29 November 2011
18	PT Panin Financial	10 Juli 2010

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) baik yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh melalui berbagai macam sumber seperti website *Indonesia stock Exchange (IDX)* dan *Bloomberg* sebagai sumber data perusahaan. Alasan peneliti menggunakan data sekunder dikarenakan data sekunder lebih

mudah diperoleh, biayanya lebih murah, sudah ada penelitian sebelumnya serta lebih dapat dipercaya keabsahannya karena untuk laporan keuangan sudah diaudit oleh akuntan publik.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode studi pustaka yang dilakukan dalam rangka mengumpulkan teori-teori atau literatur-literatur yang dapat dipergunakan sebagai landasan yang berhubungan dengan masalah yang sedang teliti. Berkaitan dengan data-data yang digunakan dalam penelitian ini, data-data yang dibutuhkan terdiri dari data sekunder. Data mengenai laporan keuangan diperoleh dari website *Indonesia stock Exchange (IDX)* dan *Bloomberg*.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Rasio keuangan

Analisis rasio keuangan digunakan untuk menganalisis keputusan divestasi dan spin-off terhadap kondisi keuangan rasio-rasio tersebut dibandingkan dengan rasio sebelum divestasi dan spin-off. Langkah pertama yang dilakukan adalah menghitung masing-masing rasio keuangan yang sudah ditetapkan sebagai variabel penelitian. Hasil perhitungan rasio-rasio ini selanjutnya digunakan sebagai data dalam pengujian statistik.

3.5.2 Pengujian Statistik

Pengujian statistik dilakukan dengan menguji rasio keuangan sebelum dan sesudah divestasi dan spin-off, dengan hasil pengujian ini diharapkan dapat mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang menjual atau memisahkan

perusahaannya pada saat sebelum dan sesudah divestasi dan spin-off. Tahap-tahap pengujian menggunakan uji paired sample t-test.

3.5.2.1 Pengujian Hipotesis

Uji paired sample t-test digunakan untuk menguji hipotesis 1-5, yakni untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan jika dilihat rasio profitabilitas yang diukur dengan *net profit margin* dan *return on assets*, rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, rasio hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* dan rasio pasar yang diukur dengan *earning per share* (EPS) pada periode sebelum dan setelah pelaksanaan divestasi dan spin-off.

3.5.2.2 Paired Sample T-Test (Uji T sampel berpasangan)

Paired samples t-test atau uji T sampel berpasangan merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau berbeda (H_a) diantara dua variabel. Data berasal dari dua pengukuran atau dua periode pengamatan yang berbeda yang diambil subjek yang dipasangkan. Langkah-langkah penggunaan uji T untuk pengujian sampel berpasangan sebagai berikut:

1. Menentukan Hipotesis

H_0 : Tidak terjadi perbedaan rasio keuangan (NPM, ROA, DER, CR dan EPS) antara perusahaan sebelum melakukan divestasi dan spin-off dengan sesudah melakukan divestasi dan spin-off.

H_a : Terjadi perbedaan rasio keuangan (NPM, ROA, DER, CR dan EPS) antara perusahaan sebelum melakukan divestasi dan spin-off dengan sesudah melakukan divestasi dan spin-off.

2. Menentukan tingkat signifikansi

Pengujian menggunakan uji dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Tingkat signifikansi dalam hal ini berarti kita mengambil risiko salah dalam mengambil keputusan untuk menolak hipotesis yang benar sebanyak-banyaknya 5% (signifikansi 5% atau 0,05 adalah ukuran standar yang sering digunakan dalam penelitian).

3. Menentukan t hitung dengan menggunakan spss 20.

$$t = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2}}}$$

4. Menentukan t tabel

Tabel distribusi t dicari pada $\alpha = 5\%$, menggunakan pengujian 2 sisi (signifikansi = 0.05) serta menggunakan derajat kebebasan (df).

$$df = n - 1$$

5. Membandingkan t hitung dengan t tabel

Kriteria Pengujian:

H_0 diterima jika $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$

H_a ditolak jika $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$

6. Kesimpulan

Dimana :

x_1 = rata-rata hitung pengamatan atau sampel sebelum divestasi dan spin-off

x_2 = rata-rata hitung pengamatan atau sampel setelah divestasi dan spin-off

s_1 = simpangan baku sampel 1

s_2 = simpangan baku sampel 2

n = jumlah pengamatan sampel