

658.73  
AHG

e.1

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN  
SEBELUM DAN SESUDAH MELAKUKAN AKUISISI  
Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta**

**TESIS**

**Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen  
Universitas Diponegoro  
Untuk memenuhi satu syarat guna memperoleh  
Derajat Sarjana – S2 Magister manajemen**



**Diajukan Oleh:**

**Nama : Vita Lely Anggraini, SE  
NIM : C4A098276**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
TAHUN 2001**



### Sertifikat

Saya, *Vita Lely Anggraini, SE*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program megister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Vita Lely Aggraini, SE  
16 Juni 2001

## PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :  
**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN  
SEBELUM DAN SESUDAH MELAKUKAN AKUISISI  
Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta**


Yang disusun oleh Vita Lely Anggraini, SE NIM C4A098276  
telah dipertahankan di Depan Dewan Penguji pada tanggal 16 Juni 2001  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



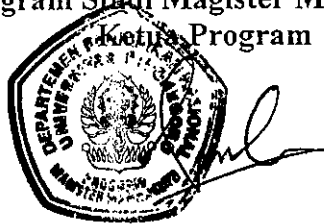
Prof. Dr. Miyasto

Pembimbing Anggota



Drs. Syuhada Sofyan, MSIE

Semarang, 16 Juni 2001  
Universitas Diponegoro  
Program Pasca Sarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

## ABSTRACT

The impact of globalization affects on increasingly dynamic business world. Faced with this fact, companies need great enough funds to develop their selves as an effort to compete in globalization era. Acquisition is one of alternative solutions, which can be done. Synergy hoped to be achieved by acquisition so the benefits which result will be greater compared to doing the business alone. Nevertheless, the expected synergy of that effort did not come to reality due to acquisition funds from right issue that caused dilution and debt can decrease company's profit. Concerning those conditions, this study tries to examine if there are any significant differences in cooperate financial performance level before and after acquisition. Furthermore, the study also examines if this acquisition will have any effects on the soundness of the companies.

Present study is done at manufacturing companies, which have gone public on Jakarta Stock Exchange and have done acquisition between 1996 and 1997. Purposive sampling is used to take sample of 146 companies that results in 29 companies as our sample.

T-test on eleven financial ratios used as performance measurement showed that only five items proved to indicate significant differences on financial performance level before and after the acquisition. Those differences are indicated by decreasing current ratio, quick ratio, net profit margin, and return on assets after acquisition, on the one hand, and increasing total debt to total assets ratio after acquisition. Meanwhile the results of t-test on Z score model as a measurement of the soundness of the companies indicated significant difference of companies' soundness before and after the acquisition. We can see this difference on the growing number of sound companies after acquisition. While financial performance of these companies declined, they still can be classified as sound companies. A managerial implication of the present study is that companies are better use their equity than debt in doing their acquisition. Since the great amount of debt will increase interest rate, which will be companies' burden, in turn, it can decrease corporate financial performance.

## ABSTRAKSI

Dampak globalisasi mempengaruhi lingkungan usaha yang semakin dinamis. Menghadapi kenyataan ini perusahaan-perusahaan butuh dana yang cukup besar untuk mengembangkan diri sebagai upaya menghadapi persaingan dalam era globalisasi. Salah satu alternatif solusi yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan akuisisi. Dengan melakukan akuisisi diharapkan akan terjadi sinergi sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar bila dibandingkan dengan melakukan usaha sendiri. Namun demikian seringkali sinergi yang diharapkan dari penggabungan usaha tersebut tidak terjadi salah satu penyebabnya adalah pendanaan akuisisi dari *right issue* yang menyebabkan *dilution* maupun hutang yang dapat mengurangi laba perusahaan. Sejalan dengan kondisi tersebut penelitian ini untuk mengkaji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi. Lebih lanjut penelitian ini juga untuk mengkaji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi kesehatan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Jakarta dan telah melakukan akuisisi pada tahun 1996 dan 1997. Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dan dari 146 perusahaan diperoleh sampel sebanyak 29 perusahaan.

Dari hasil uji t terhadap sebelas rasio keuangan yang digunakan sebagai tolok ukur kinerja keuangan hanya lima yang terbukti menunjukkan perbedaan yang signifikan antara tingkat kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Perbedaan tersebut ditunjukkan dengan menurunnya *current ratio*, *quick ratio*, *net profit margin*, dan *return on assets* setelah akuisisi, serta meningkatnya *total debt to total assets ratio* setelah akuisisi. Sedangkan Hasil Uji t terhadap Z Score Model sebagai tolok ukur kondisi kesehatan perusahaan menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi kesehatan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Perbedaan tersebut ditunjukkan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang berkondisi sehat setelah perusahaan melakukan akuisisi. Dengan demikian walaupun perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan namun masih dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berkondisi sehat. Implikasi manajerial dari penelitian ini adalah dalam melakukan transaksi akuisisi sebaiknya perusahaan menggunakan modal sendiri daripada hutang. Karena jumlah hutang yang besar dapat meningkatkan beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan, yang akhirnya dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

## KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum, wr.wb.

Dengan memanjatkan puji dan syukur kehadirat Allah SWT, atas karunia dan rahmat-Nyalah sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **“Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Akuisisi (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta)”**.

Adapun tujuan penulisan tesis ini adalah untuk memenuhi sebagian persyaratan-persyaratan untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan berbagai pihak, penyelesaian tesis ini tidak akan terwujud. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada berbagai pihak yang telah membantu selama proses penyelesaian tesis ini, terutama pada :

1. Bapak Prof. Dr. Miyasto, selaku Dosen Pembimbing I yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberi bimbingan, petunjuk, dan nasehat yang berharga kepada penulis dalam penyusunan tesis ini.
2. Bapak Drs. Syuhada Sofyan, MSIF, selaku Dosen Pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberi bimbingan, pengarahan, dan nasehat selama penulisan tesis ini.

3. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo selaku Direktur Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
4. Para dosen yang telah memberi bekal ilmu pengetahuan selama mengikuti pendidikan di Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
5. Mami dan Papi, yang telah memberi dorongan dan dukungan moril maupun materiil selama menempuh pendidikan.
6. Adik-adikku, yang selalu mendukung dan memberi dorongan kepada penulis.
7. teman-temanku angkatan X kelas A pagi dan kelas keuangan, serta semua pihak yang telah membantu hingga terselesaikannya penulisan tesis ini.

Semoga Allah SWT membalas budi baik yang telah mereka berikan kepada penulis. Akhir kata, penulis menyadari bahwa tesis ini jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu saran dan kritiuk dari kalangan akademis maupun praktisi akan penulis terima dengan senang hati.

Mudah-mudahan tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang memerlukan

Wassalamualaikum, wr.wb.

Semarang, 16 Juni 2001

Penulis,

Vita Lely Anggraini, SE.

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
HALAMAN JUDUL .....	i
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
ABSTRACT .....	iv
ABSTRAKSI .....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan Penelitian.....	7
1.4. Manfaat Penelitian.....	7
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS.....	9
2.1. Telaah Pustaka .....	9
2.1.1. Pengertian Akuisisi.....	9
2.1.2. Sinergi Dari Akuisisi .....	11

2.1.3.	Pengertian Kinerja Keuangan Perusahaan.....	14
2.1.4.	Ukuran Kinerja Keuangan Perusahaan.....	14
2.1.5.	Penelitian Terdahulu.....	18
2.2.	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	22
2.3.	Hipotesis.....	25
2.4.	Definisi Operasional Variabel.....	25
2.4.1.	Definisi Operasional Variabel Yang Berkaitan Dengan Hipotesis Pertama.....	25
2.4.2.	Definisi Operasional Variabel Yang Berkaitan Dengan Hipotesis Kedua.....	30
BAB III METODE PENELITIAN.....		33
3.1.	Jenis dan Sumber Data.....	33
3.2.	Populasi dan Pengambilan Sampel.....	33
3.3.	Metode Pengumpulan Data.....	34
3.4.	Teknik Analisis.....	34
3.4.1.	Teknik Analisis Yang Berhubungan Dengan Hipotesis Pertama.....	35
3.4.2.	Teknik Analisis Yang Berhubungan Dengan Hipotesis Kedua.....	36
BAB IV GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN.....		39
BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		62

5.1. Hasil Penelitian dan Pembahasan Yang Berkaitan Dengan Hipotesis Pertama .....	62
5.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan Yang Berkaitan Dengan Hipotesis Kedua.....	78
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN.....	84
6.1. Kesimpulan .....	84
6.2. Saran .....	87
DAFTAR PUSTAKA .....	88
LAMPIRAN	
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1. Laba Bersih Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi .....	4
Tabel 2. Penelitian Terdahulu.....	19
Tabel 3. Klasifikasi Nilai Z Score.....	37
Tabel 4. Nilai Transaksi Akuisisi dan Sumber Dana.....	59
Tabel 5.1. Hasil Uji t Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Untuk Antar Waktu Satu Tahun dan Dua Tahun.....	64
Tabel 5.2. Klasifikasi Awal Kondisi Kesehatan Perusahaan .....	79
Tabel 5.3. Hasil Perhitungan Z Score dan Klasifikasi Perusahaan Untuk Satu Tahun Sebelum dan Satu Tahun Sesudah Akuisisi.....	80
Tabel 5.4. Hasil Perhitungan Z Score dan Klasifikasi Perusahaan Untuk Dua Tahun Sebelum dan Dua Tahun Sesudah Akuisisi .....	81
Tabel 5.5. Hasil Uji t Terhadap Kondisi Kesehatan Perusahaan Untuk Antar Waktu Satu dan Dua Tahun.....	82

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	24

## DAFTAR LAMPIRAN

	<b>Halaman</b>
Lampiran 1. Nama Perusahaan Berdasarkan Bentuk Akuisisi.....	1
Lampiran 2. Koefisien Variasi Perusahaan Yang Melakukan Akuisisi Konglomerat.....	2
Lampiran 3. Gambaran Kondisi Keuangan Perusahaan Sampel .....	4
Lampiran 4. Rasio Keuangan Perusahaan Sampel.....	16
Lampiran 5. T Test (Untuk Hipotesis Pertama).....	27
Lampiran 6. Komponen Pembentukan Z Score.....	38
Lampiran 7. Klasifikasi Awal Kondisi Kesehatan Perusahaan.....	43
Lampiran 8. Analisis Diskriminan.....	45
Lampiran 9 T Test (Untuk Hipotesis Kedua).....	49

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Penelitian**

Dampak globalisasi membentuk dan mempengaruhi lingkungan usaha yang semakin dinamis. Berkembangnya dunia usaha dalam mengantisipasi globalisasi menjadikan tantangan yang menimbulkan dorongan untuk tetap bertahan di tengah pertumbuhan dan perkembangan serta persaingan yang ada dengan berbagai langkah yang bisa dilaksanakan. Berbagai macam produk terus berkembang dimana suatu organisasi usaha harus mampu mempertahankan usahanya ditengah-tengah perkembangan usaha-usaha yang ada dengan mengantisipasi keadaan tersebut. Keadaan seperti ini merupakan tantangan bagi organisasi usaha. Menghadapi kenyataan ini perusahaan-perusahaan butuh dana yang cukup besar untuk mengembangkan diri sebagai upaya menghadapi persaingan dalam era globalisasi, sedangkan untuk itu adalah sulit dilakukan atau akan memberikan beban yang sangat tinggi bagi perusahaan.

Salah satu alternatif solusi yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan akuisisi. Metode akuisisi biasanya menjadi pilihan karena kecepatan dan resiko yang relatif lebih kecil daripada pengembangan internal. Dalam arti, jika perusahaan mengakuisisi perusahaan lain yang sudah ada dan beroperasi maka perusahaan dapat langsung mengharapkan keuntungan. Sementara jika perusahaan harus mengembangkan sendiri, berarti diperlukan upaya-upaya pembentukan infrastruktur

dan komponen penunjang bisnis lainnya yang memakan waktu dan lebih beresiko. Selain itu, dengan melakukan akuisisi maka akan terjadi sinergi yaitu penggabungan dua perusahaan atau lebih yang saling menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar, dibandingkan bila dilakukan sendiri.

Rusli (1992) mengemukakan enam macam motivasi perusahaan untuk melakukan akuisisi, yaitu :

- (1). Keinginan untuk mengurangi kompetisi antar perusahaan yang sama atau ingin memonopoli salah satu bidang usaha.
- (2). Ingin memanfaatkan kekuatan pasar yang belum sepenuhnya terbentuk.
- (3). Berkeinginan untuk mencapai skala ekonomi tertentu, sehingga menjadi *lowest cost producer*.
- (4). Memperoleh sumber bahan baku yang murah (dari hulu ke hilir).
- (5). Mendapatkan akses pasar atau dana yang relatif murah karena *debt capacity* yang semakin besar.
- (6). Mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam hal teknologi maupun manajerial.

Dengan demikian melalui akuisisi dimungkinkan untuk mengurangi resiko total perusahaan, karena kegagalan di salah satu unit bisnis bisa ditutup oleh keberhasilan unit bisnis yang lain. Permintaan bantuan unit bisnis tertentu dapat langsung ditangani oleh unit bisnis lain, seperti dalam hal kebutuhan dana mendadak, kebutuhan sumber daya manusia, bahan baku, kebutuhan distribusi pemasaran dan lain-lain.

Dalam melakukan akuisisi, disamping kemungkinan memperoleh manfaat dari munculnya sinergi-sinergi, aktivitas akuisisi juga harus dinilai berdasarkan sumbangannya terhadap kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Untuk itu, pilihan dalam hal pendanaan akuisisi memerlukan pertimbangan yang hati-hati karena seringkali membawa pengaruh buruk terhadap prestasi keuangan maupun prestasi keseluruhan perusahaan tersebut nantinya atau setelah melakukan akuisisi.

Menurut Fuady (1992) pendanaan akuisisi khususnya perusahaan yang sudah go publik sering dilakukan dengan *right issue* (penawaran terbatas) dari saham perusahaan pengakuisisi ataupun dengan pinjaman dari pihak ketiga. Pendanaan dengan *right issue* seringkali akan menyebabkan *dilution* (pengikisan) yaitu turunnya harga pasar saham maupun deviden perusahaan pengakuisisi, hal ini diakibatkan semakin banyaknya jumlah lembar saham yang beredar. Sedangkan akuisisi yang sebagian besar dananya dibiayai dari dana yang berasal dari luar kas intern perusahaan mempunyai resiko yang cukup tinggi, karena beban pembayaran hutang ada di pundak perusahaan yang pada akhirnya dapat mengurangi *profit* perusahaan. Sebagai gambaran mengenai *profit* (laba) perusahaan pada saat sebelum dan sesudah akuisisi dapat dilihat pada Tabel 1 di bawah ini.

**Tabel 1**  
**Laba Bersih Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi**  
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

Nama Perusahaan	Dua Tahun Sebelum Akuisisi	Satu Tahun Sebelum Akuisisi	Tahun Akuisisi	Satu Tahun Sesudah Akuisisi	Dua Tahun Sesudah Akuisisi
PT. Apac Centertex Corporation, Tbk.	-23.281	491	24.093	-64.349	-47.785
PT. Ever Shine Textile Industry, Tbk.	22.317	24.222	27.195	-12.624	19.234
PT. Great River International, Tbk.	10.499	13.336	25.735	-12.493	-89.832
PT. Karwell Indonesia, Tbk.	15.023	16.210	19.552	-49.392	123.622
PT. Sarasa Nugraha, Tbk.	1.467	-2.491	-9.792	-78.112	-104.231
PT. Arta Graha Investama Sentral, Tbk.	2.172	-659	-3.869	-19.222	9.589
PT. Budi Acid Jaya, Tbk.	10.018	30.228	56.467	-14.685	3.303
PT. Citra Tubindo, Tbk.	309	1.274	14.206	46.206	172.343
PT. GT. Petrochem Industry, Tbk.	34.479	60.065	53.932	-313.428	-214.064
PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk.	6.312	15.862	23.583	-100.450	-144.841
PT. Asia Intiselera, Tbk.	4.188	5.477	-34.706	-85.243	-12.387
PT. Cahaya Kalbar, Tbk.	3.511	17.276	8.015	-80.792	19.440
PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.	305.368	351.310	-1.198.075	150.209	1.395.399
PT. Hanson Industri Utama, Tbk.	651	723	-52.401	-150.859	-92.501
PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk.	11.838	5.273	-20.056	26.091	-1.554
PT. Surya Dumai Industri, Tbk.	28.001	46.318	41.288	34.259	-53.241
PT. Toba Pulp Lestari, Tbk.	135.065	-46.750	-444.005	-323.783	-763.820
PT. Aneka Kimia Raya, Tbk.	27.742	17.784	-260.611	-260.611	-73.248
PT. Unggul Indah Corporation, Tbk.	32.755	40.727	6.260	53.436	155.678
PT. Igar Jaya, Tbk.	688	3.401	2.881	13.940	28.857

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Dalam Tabel 1 dengan mengambil sebagian dari sampel perusahaan dapat dilihat bahwa lebih banyak perusahaan yang mengalami penurunan laba, bahkan mengalami kerugian daripada memperoleh kenaikan laba.

Selain hal diatas, Sirower (1997) mengemukakan salah satu penyebab menurunnya kinerja keuangan setelah melakukan akuisisi adalah motif dari pemegang saham mayoritas perusahaan yang diakuisisi, yang menginginkan mendapatkan *cash* sebesar-besarnya dengan menetapkan harga akuisisi setinggi-tingginya. Padahal dana akuisisi tersebut biasanya berasal dari dana pinjaman ataupun dana hasil go publik. Apabila motif-motif diatas yang mendasari terjadinya transaksi akuisisi maka kinerja keuangan perusahaan bisa mengalami krisis khususnya perusahaan akan mengalami penurunan *Return On Assets* karena terjadinya *negatif return investasi*. Lebih lanjut harapan bahwa transaksi akuisisi tersebut akan menghasilkan sinergi bagi operasi kegiatan perusahaan sangat diragukan untuk dapat terwujud.

Untuk dapat melihat apakah strategi akuisisi dapat meningkatkan atau menurunkan kinerja keuangan suatu perusahaan maka dapat dilakukan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan, dimana peningkatan atau penurunan kinerja keuangan akan ditunjukkan dengan meningkatnya atau menurunnya rasio-rasio keuangan tersebut. Adapun rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini, yang juga digunakan dalam penelitian Machfoedz (1999) dan Suhartanto (1998) adalah rasio likuiditas, rasio leverage, rasio profitabilitas, rasio aktivitas.

Melalui rasio-rasio tersebut kita bisa membuat

perbandingan kinerja keuangan suatu perusahaan dari waktu ke waktu, dalam hal ini peneliti akan membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan akuisisi dengan kinerja keuangan perusahaan sesudah melakukan akuisisi. Selain membuat perbandingan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi, peneliti juga akan membuat perbandingan kondisi kesehatan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Dari perbandingan tersebut maka dapat diketahui apakah setelah akuisisi terdapat peningkatan jumlah perusahaan yang mempunyai kondisi sehat atau tidak, dengan demikian kita dapat mengetahui sampai seberapa jauh pengaruh pelaksanaan akuisisi terhadap kondisi kesehatan perusahaan. Dalam hal ini yang digunakan adalah analisis Z score. Model Z score ini adalah hasil penelitian Edward I. Altman.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang menunjukkan kondisi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi seperti di atas, maka yang menjadi masalah adalah apakah kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan akuisisi memang mengalami peningkatan apabila dibandingkan dengan kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan akuisisi, mengingat akuisisi yang sering terjadi tersebut banyak melibatkan pendanaan yang berasal dari dana hasil *right issue*, go publik ataupun dana pinjaman, sehingga akan banyak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Banyak perusahaan dalam mengembangkan ekspansinya dengan cara melakukan akuisisi. Dengan akuisisi tersebut diharapkan akan terjadi sinergi (dalam hal ini adalah sinergi keuangan) sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar bila dibandingkan dengan melakukan usaha sendiri. Namun demikian menurut Fuady (1992) seringkali sinergi yang diharapkan dari penggabungan usaha tersebut tidak terjadi. Hal ini dapat dilihat pada tabel 1 yang menunjukkan penurunan *profit* (laba) perusahaan setelah akuisisi. Sejalan dengan kondisi tersebut maka penelitian ini adalah untuk menjawab permasalahan apakah terdapat perbedaan tingkat kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi dan apakah terdapat perbedaan kondisi kesehatan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi.

## **1.3. Tujuan Penelitian**

1. Untuk menganalisis terdapat perbedaan atau tidak antara tingkat kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.
2. Untuk menganalisis terdapat perbedaan atau tidak antara kondisi kesehatan perusahaan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

## **1.4. Manfaat Penelitian**

1. Sebagai tambahan informasi bagi perusahaan yang akan melakukan akuisisi, sebab kegiatan akuisisi mempunyai dampak pada perkembangan usahanya, baik dampak positif maupun dampak negatif.

2. Bagi ilmu pengetahuan yaitu sebagai media untuk meningkatkan pemahaman tentang akuisisi dalam kaitannya dengan kinerja keuangan suatu perusahaan.

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

#### 2.1. Telaah Pustaka

##### 2.1.1. Pengertian Akuisisi

Menurut Harianto dkk. (1998), akuisisi dapat dibedakan menjadi dua yaitu :

1. Akuisisi saham adalah pengambilalihan atau pembelian saham perusahaan lain, dimana perusahaan yang mengambilalih memperoleh pengendalian manajemen (*management control*) pada perusahaan yang diambil alih. Dengan kata lain, perusahaan yang mengambilalih menjadi induk (*holding company*) dari perusahaan yang diambil alih. Oleh karena itu, eksistensi kedua perusahaan masih tetap ada.
2. Akuisisi aset adalah pengambilalihan perusahaan lain dengan membekukan sebagian besar aset perusahaan lain tersebut. Perusahaan yang dibeli secara hukum tetap berdiri, kecuali bila pemegang sahamnya mau menutup perusahaan tersebut.

Rees (1993) membedakan akuisisi dalam tiga kelompok besar yaitu :

- (a) Akuisisi horisontal yaitu akuisisi atas perusahaan yang memiliki bidang usaha yang sejenis. Perusahaan yang membeli merupakan pesaing dari perusahaan yang dibeli dalam hal produk yang dipasarkan. Akuisisi horisontal dilakukan untuk mengurangi persaingan dan meningkatkan pangsa pasar perusahaan.

- (b) Akuisisi vertikal yaitu akuisisi yang melibatkan dua perusahaan yang bersifat saling mendukung dalam proses produksi, misalnya perusahaan *supplier*. Dengan akuisisi vertikal perusahaan dapat menjamin kesinambungan bahan baku maupun penjualan produksi.
- (c) Akuisisi konglomerat adalah akuisisi dengan perusahaan-perusahaan yang saling tidak berhubungan (diversifikasi perusahaan). Tujuan perusahaan melakukan akuisisi konglomerat adalah untuk meminimumkan risiko perusahaan.

Gitosudarmo dkk. (1992) menjelaskan risiko perusahaan dapat diukur dengan koefisien variasi, yaitu suatu pengukuran relatif dari penyebaran yang menunjukkan besar kecilnya risiko yang terkandung dalam proyek investasi yang bersangkutan. Besarnya koefisien variasi adalah standar deviasi dibagi dengan rata-rata atau laba yang diharapkan.

Sutojo (1992) mengemukakan dua tujuan dalam melakukan akuisisi yaitu tujuan ekonomis dan non ekonomis. Dengan tujuan ekonomis ini maka perusahaan berharap mampu meningkatkan volume penjualan, *Return On Investment (ROI)* ataupun *Return On Equity (ROE)*. Singkatnya tujuan ekonomis ini dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitasnya. Sedangkan tujuan non ekonomis bisa muncul dalam bentuk yang lebih beragam. Misalnya, ada perusahaan yang bergabung dengan perusahaan lain hanya karena ingin menjadi kelompok yang terbesar di bidangnya.

### **2.1.2. Sinergi Dari Akuisisi**

Miller, *et.all* (1987) mengemukakan bahwa sinergi yang diharapkan dari akuisisi dapat dikategorikan dalam empat klasifikasi dasar yaitu :

#### **1. Peningkatan pendapatan**

Salah satu bentuk sinergi yang paling umum adalah peningkatan pendapatan. Bentuk keuntungan ini dapat berasal dari perbaikan pemasaran, keuntungan strategis maupun penguasaan pasar.

Perbaikan atau peningkatan pemasaran dapat terjadi karena lemahnya pemasaran pada manajemen lama, lemahnya jaringan distribusi, dan campuran produk (*product mix*) yang tidak seimbang.

Keuntungan strategis merupakan opsi yang dimiliki oleh perusahaan untuk memasuki bidang usaha baru bila peluang memungkinkan, tujuannya yaitu sebagai diversifikasi usaha.

Perbaikan penguasaan pasar dapat diperoleh bila akuisisi mengurangi kompetisi dalam industri. Caranya yaitu dengan mengakuisisi perusahaan yang bergerak dibidang usaha yang sama.

#### **2. Penurunan biaya**

Dengan mengakuisisi perusahaan lain, suatu perusahaan dapat menurunkan biaya produksi melalui beberapa hal, yaitu : penurunan biaya karena peningkatan volume penjualan (*economies of scale*), integrasi vertikal, dan komplemen sumber daya.

Dengan menggabungkan dua perusahaan sejenis, biaya produksi dapat menurun karena meningkatnya jumlah penjualan atau produksi. Dalam hal ini biaya overhead dibagikan pada unit penjualan yang lebih banyak.

Integrasi vertikal adalah pengambilalihan perusahaan yang terlibat dalam proses produksi (dalam hal ini pemasok). Selain biaya produksi yang lebih rendah, perusahaan yang membeli juga akan mendapatkan keuntungan dalam hal ketersediaan bahan produksi dan menghindari volatilitas harga bahan baku.

Komplemen sumber daya dapat diperoleh dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara optimal.

### **3. Penurunan pajak**

Keuntungan perpajakan merupakan salah satu alasan untuk melakukan akuisisi. Potensi untuk memperoleh keuntungan pajak akan muncul karena :

- Penggunaan kerugian pajak

Perusahaan yang memiliki rugi pajak akan bermanfaat bagi perusahaan yang memiliki keuntungan pajak. Dengan mengakuisisi perusahaan yang mempunyai kerugian pajak maka perusahaan yang memiliki keuntungan pajak tersebut dapat mengurangi pembayarannya.

- Penggunaan kapasitas hutang yang tidak digunakan

Seperti telah diketahui, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai bagi pemegang saham karena bunga yang dibayarkan kepada pemberi hutang adalah pengurangan terhadap pajak. Banyak perusahaan yang tidak meminjam pada

tingkat yang optimum dan memanfaatkan pengurangan pajak yang dihasilkan oleh hutang. Akuisisi pada perusahaan yang tidak optimum dalam hutang, dengan menggunakan hutang akan menghasilkan struktur modal yang tepat dan dapat meningkatkan nilai untuk pemegang saham.

– Penggunaan kelebihan kas

Akuisisi juga dapat digunakan untuk mengalokasikan kelebihan dana. Dengan membeli saham perusahaan lain, perusahaan tidak perlu membagikan deviden dan dapat menghindari pembayaran pajak untuk deviden.

– Kemampuan untuk menaikkan nilai aset sehingga menaikkan depresiasi

Dengan melakukan revaluasi terhadap aset jangka panjang (*fixed assets*) perusahaan yang dibeli maka depresiasi akan meningkat dan mengurangi pembayaran pajak.

#### **4. Penurunan kebutuhan pengeluaran modal**

Dua perusahaan yang sejenis dapat menggunakan fasilitas produksi yang dimiliki secara bersama. Apabila perusahaan yang beroperasi pada kapasitas penuh mengakuisisi perusahaan yang memiliki kelebihan kapasitas yang cukup besar maka perusahaan pengakuisisi tersebut dapat mengurangi kebutuhan modal untuk ekspansinya. Hal ini dikarenakan pembelian akan berharga murah akibat ketidakefisienan produksi yang disebabkan volume produksi yang rendah pada perusahaan yang diakuisisi.

### **2.1.3. Pengertian Kinerja Keuangan Perusahaan**

Kinerja keuangan yang merupakan terjemahan dari kata *performance* dalam keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No.740/KMK.001/1989 tanggal 28 Juni 1989 dijelaskan bahwa yang dimaksud dengan kinerja adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut. Sedangkan Suad Husnan (1985) menjelaskan bahwa kinerja keuangan perusahaan adalah merupakan salah satu dasar penilaian terhadap kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan.

### **2.1.4. Ukuran Kinerja Keuangan Perusahaan**

Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai melalui berbagai macam variabel atau indikator. Sumber utama variabel atau indikator yang dijadikan dasar penilaian adalah laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan laporan keuangan tersebut dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang lazim dijadikan dasar kinerja keuangan perusahaan.

Rasio keuangan yang digunakan oleh Machfoedz (1999) yang juga digunakan sebagai indikator efisiensi suatu perusahaan adalah :

(1) Rasio likuiditas, yang dihitung dengan:

- *Current Ratio* yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar
- *Inventory Turnover* yaitu perbandingan antara harga pokok penjualan dan rata-rata persediaan.

Rasio likuiditas ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan mengelola kekayaan lancar perusahaan sehingga mampu membayar hutang jangka pendeknya tepat pada waktu yang dibutuhkan. Makin besar tingkat rasio ini, maka makin efisien perusahaan mendayagunakan kekayaan lancar perusahaan.

(2) Rasio leverage, yang dihitung dengan:

- *Debt To Assets Ratio* (DAR) yaitu perbandingan antara total hutang dan total aktiva. Makin rendah rasio ini maka makin efisien perusahaan.
- *Debt To Equity Ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total hutang dan ekuitas. Makin rendah rasio ini maka makin efisien perusahaan.

Rasio leverage ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan memanfaatkan aktiva tetap dan ekuitas pemilik dalam rangka mengantisipasi hutang jangka panjang dan jangka pendek perusahaan, sehingga tidak akan mengganggu operasi perusahaan secara keseluruhan dalam jangka panjang.

(3) Rasio profitabilitas, yang dihitung dengan:

- *Return On Assets* (ROA) yaitu perbandingan antara laba sesudah pajak dan total aktiva.
- *Return On Equity* (ROE) yaitu perbandingan antara laba sesudah pajak dan ekuitas perusahaan.

Dalam rasio profitabilitas ini, makin besar perolehan laba dibandingkan dengan aktiva (investasi) maka makin efisien perusahaan dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan.

Gaughan (1996) menjelaskan, ada beberapa rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target, yaitu :

1. Rasio likuiditas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo. Rasio likuiditas dihitung dengan :
  - a. *Current Ratio* yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya.
  - b. *Quick Ratio* yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya yang benar-benar likuid.
2. Rasio leverage yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio leverage dihitung dengan :
  - a. *Debt To Assets Ratio* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan hutang terhadap total aset yang dimiliki perusahaan.
  - b. *Debt To Equity Ratio* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan hutang terhadap total *shareholders's equity* yang dimiliki perusahaan.
3. Rasio profitabilitas / rentabilitas yaitu rasio yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini dihitung dengan :

- a. *Gross Profit Margin* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan kotor terhadap penjualan bersihnya.
  - b. *Net Profit Margin* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya.
  - c. *Operating Profit Margin* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan operasional perusahaan terhadap penjualan bersihnya.
  - d. *Return On Assets* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.
  - e. *Return On Equity* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan.
4. Rasio aktivitas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan atau efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan ativa yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan :
- a. *Total Assets Turnover*, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan menggunakan total asetnya.
  - b. *Inventory Turnover*, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kecepatan perputaran persediaan menjadi kas.

Sedangkan Suhartanto dkk. (1998) dalam penelitiannya hanya mengambil lima rasio keuangan sesuai yang disyaratkan dalam Keputusan Ketua BAPEPAM No. 38/PM/1996 yaitu :

- Rasio laba bersih terhadap total aktiva (LB/TA).
- Rasio laba bersih terhadap total ekuitas (LB/TE).
- Rasio hutang lancar terhadap aktiva lancar (HL/AL).
- Rasio total hutang terhadap total aktiva (TH/TA).
- Rasio total hutang terhadap total ekuitas (TH/TE).

#### **2.1.5. Penelitian Terdahulu**

Berikut akan diuraikan mengenai penelitian yang pernah dilakukan oleh oleh peneliti terdahulu dalam bentuk tabel.

Tabel 2  
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Subyek Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Kroll et.all (1997)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kinerja perusahaan yang melakukan akuisisi.</li> <li>- Kompensasi <i>Chief Executive Officer</i> (CEO).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Analisis regresi.</li> <li>- Variabel independen : <i>sales</i> dan <i>CARs (Cumulative Abnormal Return)</i>.</li> <li>- Variabel dependen : kompensasi CEO.</li> </ul>	<p>Peningkatan penjualan secara signifikan berpengaruh positif terhadap kompensasi CEO.</p>
2.	Theodossiou et.all (1996)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Akuisisi dan merger</li> <li>- Kinerja keuangan</li> <li>- Pertumbuhan perusahaan</li> <li>- Elastisitas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Logit model.</li> <li>- Variabel independen : <i>financial leverage, profitability, management inefficiency, activity, firm size, liquidity, firm growth, firm productive assets, insider control</i>.</li> <li>- Variabel dependen : <i>financial distress</i>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Financial distress</i> langsung mempengaruhi <i>financial leverage</i> dan berbalikan dengan efektivitas manajerial, pertumbuhan dan ukuran perusahaan, yang menarik adalah bahwa tidak ada ukuran konvensional <i>liquidity</i> yang signifikan.</li> <li>- Kemampuan perusahaan dalam penjualan, manajemen yang tidak efisien, dan laba atas aktiva berhubungan positif dengan akuisisi untuk perusahaan dalam keadaan <i>distress</i>, sedangkan <i>insider control</i> dan</li> </ul>

					<p><i>financial leverage</i> berhubungan negatif dengan akuisisi untuk perusahaan dalam keadaan <i>distress</i>.</p>
3.	Fowler et.all (1989)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Tender offers</i></li> <li>- Akuisisi dan merger</li> <li>- Kinerja</li> <li>- Perencanaan strategik.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Performance trends.</i></li> <li>- Analisa bivariat.</li> <li>- Analisa multivariate.</li> <li>- Variabel yang diukur : <i>performance, relative size, contested versus uncontested, acquisition experience, organizational age, percentage acquired, industry commonality.</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rata-rata setelah akuisisi kinerja keuangan menunjukkan signifikan untuk perusahaan yang telah berpengalaman melakukan akuisisi.</li> <li>- Beberapa kinerja berkurang nyata untuk perusahaan yang melakukan akuisisi bila perusahaan target menentang akuisisi.</li> </ul>	
4.	Singh et.all (1987)	<p><i>Corporate Acquisition Strategis and Economic Performance</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Time series method.</i></li> <li>- Variabel CAPM yaitu tingkat pengembalian bebas risiko (<math>R_f</math>), tingkat pengembalian pasar (<math>R_m</math>), dan risiko pasar (<math>\beta</math>)</li> </ul>	<p>Pelaksanaan akuisisi berkaitan (<i>related acquisition</i>) memberikan nilai tambah lebih besar bagi perusahaan pengakuisisi dibandingkan dengan akuisisi perusahaan yang tidak berkaitan (<i>unrelated acquisition</i>). Walaupun demikian pelaksanaan akuisisi</p>	

				bagi perusahaan yang tidak berkait tetap memberikan perubahan yang positif atau nilai tambah bagi perusahaan pengakuisisi.
5.	Utami (1994)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kinerja perusahaan yang melakukan internal</li> <li>- Kesehatan perusahaan setelah akuisisi.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Uji t</li> <li>- Tolok ukur kinerja keuangan adalah rasio likuiditas, leverage, dan rasio profitabilitas.</li> <li>- Tolok ukur kondisi kesehatan perusahaan adalah Z score model.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Berdasarkan rasio likuiditas, leverage, dan profitabilitas tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan internal.</li> <li>- Setelah akuisisi perusahaan menunjukkan kondisi perusahaan yang sehat.</li> </ul>
6.	Altman (1968)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Prediksi kebangkrutan perusahaan.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Analisis diskriminan</li> </ul>	<p>Dari 22 rasio keuangan yang terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan adalah :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Modal kerja/total aktiva</li> <li>- Laba ditahan/total aktiva</li> <li>- EBIT/total aktiva</li> <li>- Modal sendiri/total hutang</li> <li>- Penjualan/total aktiva</li> </ul>

Berdasarkan beberapa penelitian yang pernah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya mengenai kegiatan akuisisi maka dalam penelitian ini, peneliti ingin menganalisis mengenai kinerja keuangan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi, baik akuisisi internal maupun eksternal, dengan mengembangkan rasio keuangan yang digunakan sebagai tolok ukur kinerja keuangan yaitu meliputi rasio likuiditas, rasio leverage, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas. Selanjutnya peneliti juga ingin menganalisis mengenai kondisi kesehatan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi. Subyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah go publik di Bursa Efek Jakarta dan telah melakukan akuisisi pada tahun 1996 dan 1997. Sedangkan alat analisis yang digunakan adalah uji beda dan model Z score yang dikemukakan oleh Altman.

### **2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis**

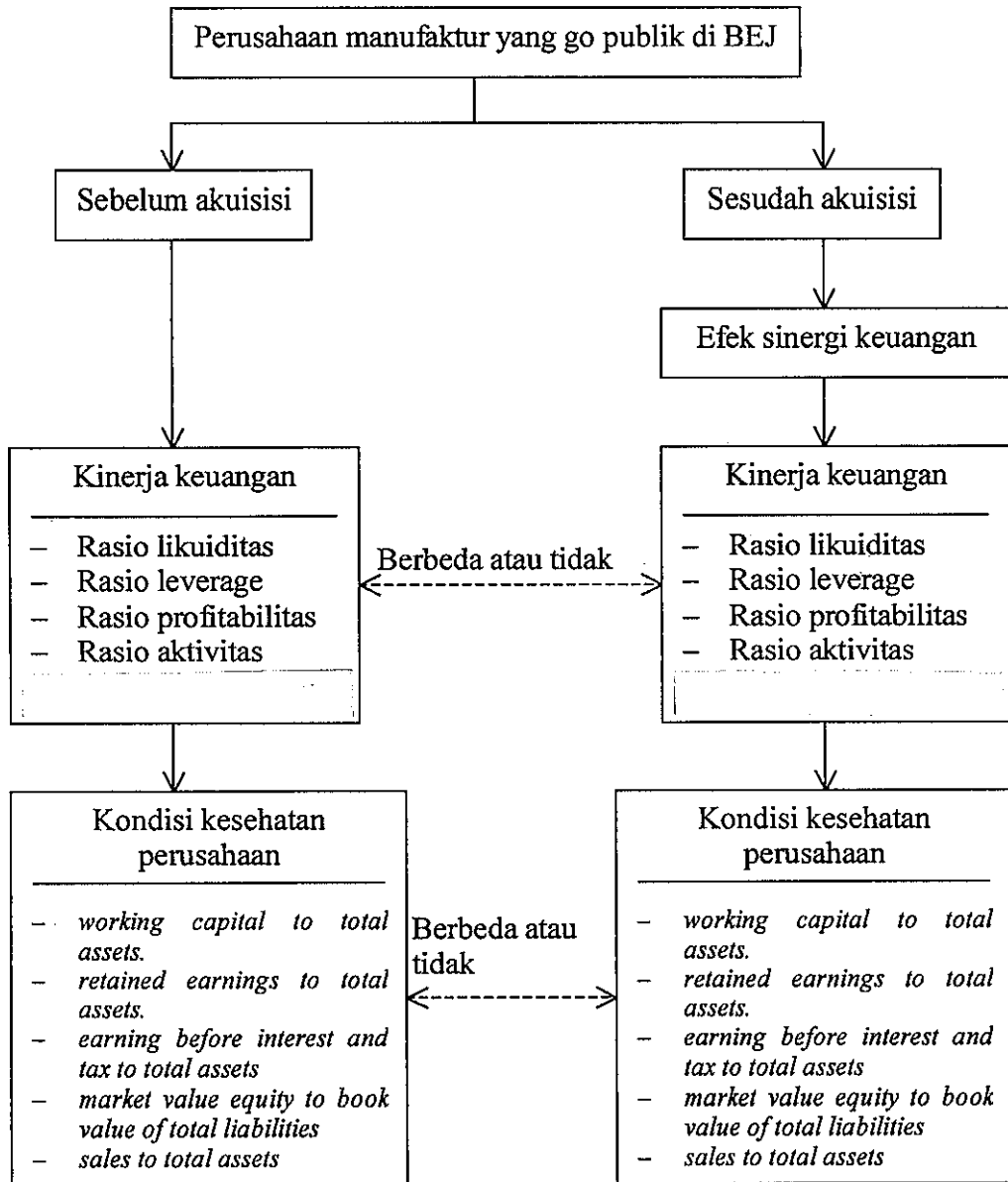
Seperti diketahui salah satu tujuan dari perusahaan adalah memperoleh keuntungan dan menang dalam persaingan, begitu juga dengan perusahaan-perusahaan manufaktur yang sudah go publik di Bursa Efek Jakarta. Salah satu strategi yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan akuisisi. Dengan adanya aktivitas akuisisi kemungkinan akan memberikan sinergi (dalam hal ini adalah sinergi keuangan) yang akan mempengaruhi kinerja keuangan setelah perusahaan melakukan akuisisi sehingga kemungkinan tingkat kinerja keuangan adalah berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi. Untuk itu akan dilakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji t antara tingkat kinerja keuangan sebelum dan sesudah perusahaan

melakukan akuisisi. Adapun yang menjadi ukuran kinerja keuangan perusahaan adalah rasio likuiditas, rasio leverage, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas.

Selanjutnya untuk memperkuat bahwa pelaksanaan akuisisi mempengaruhi kinerja keuangan atau tidak maka akan dianalisis mengenai kondisi kesehatan perusahaan. Adapun sebagai tolok ukur kondisi kesehatan perusahaan adalah model Z score Altman, dimana rasio-rasionya terdiri dari *working capital to total assets*, *retained earnings to total assets*, *earning before interest and tax to total assets*, *market value equity to book value of total liabilities*, dan *sales to total assets*. Dari model Z score tersebut kita akan mengetahui jumlah perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan sehat dan jumlah perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan tidak sehat antara sebelum dan sesudah akuisisi. Dengan adanya aktivitas akuisisi kemungkinan jumlah perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan sehat dan jumlah perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan tidak sehat adalah berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi. Untuk itu akan dilakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji t antara kondisi kesehatan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi.

Dari uraian di atas, untuk lebih jelasnya dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut :

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



### 2.3. Hipotesis

Dari uraian tentang latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta tinjauan teoritis di atas, maka dalam penelitian ini akan dikemukakan hipotesis yang dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

Ha1 : Diduga terdapat perbedaan tingkat kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi.

Ha2 : Diduga terdapat perbedaan kondisi kesehatan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi.

### 2.4. Definisi Operasional Variabel

#### 2.4.1. Definisi Operasional Variabel Yang Berkaitan Dengan Hipotesis Pertama

Variabel-variabel yang menjadi inti analisis dalam hipotesis pertama ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang terkait dengan beberapa rasio keuangan yang dianggap paling relevan. Rasio-rasio keuangan yang dimaksud adalah :

- 1) Rasio likuiditas (*liquidity ratio*), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek yang jatuh tempo.

Dalam penelitian ini rasio likuiditas dihitung dengan :

UPT-PUSTAK-UNDIP

- a. Rasio lancar (*Current Ratio*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya.

Rumusnya :

$$CR = \frac{CA}{CL} \quad (1)$$

Keterangan :

CR = *Current Ratio* = Rasio Lancar

CA = *Current Assets* = Aktiva Lancar

CL = *Current Liabilities* = Hutang Lancar

- b. Rasio cair (*Quick Ratio*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya yang benar-benar likuid.

Rumusnya :

$$QR = \frac{CA - \text{Inventory}}{CL} \quad (2)$$

Keterangan :

QR = *Quick Ratio* = Rasio Cair

CA = *Current Assets* = Aktiva Lancar

*Inventory* = persediaan

CL = *Current Liabilities* = Hutang Lancar

- 2) Rasio leverage (*leverage ratio*), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya

Dalam penelitian ini rasio leverage dihitung dengan :

- a. Rasio hutang (*Total Debt to Total Assets Ratio*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan hutang terhadap total aset yang dimiliki perusahaan.

Rumusnya :

$$\text{DAR} = \frac{\text{TL}}{\text{TA}} \quad (3)$$

Keterangan :

DAR = *Total Debt to Total Assets Ratio* = Rasio Hutang

TL = *Total Liabilities* = Total Hutang

TA = *Total Assets* = Total Aktiva

- b. *Total Debt to Equity Ratio* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan hutang terhadap total *shareholders's equity* yang dimiliki perusahaan.

Rumusnya :

$$\text{DER} = \frac{\text{TL}}{\text{Equitas}} \quad (4)$$

Keterangan :

DER = *Total Debt to Equity Ratio*

TL = *Total Liabilities* = Total Hutang

Equitas = Modal Sendiri

- 3) Rasio profitabilitas (*profitability ratio*), rasio ini digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi.

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas dihitung dengan :

- a. Rasio laba kotor (*Gross Profit Margin*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan kotor terhadap penjualan bersihnya.

Rumusnya :

$$\text{GPM} = \frac{\text{NS} - \text{CGS}}{\text{NS}} \quad (5)$$

Keterangan :

GPM = *Gross Profit Margin* = Rasio Laba Kotor

NS = *Net Sales* = Penjualan Bersih

CGS = *Cost of Goods Sold* = Harga Pokok Penjualan

- b. Rasio laba operasi (*Operating Profit Margin*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur laba operasi sebelum bunga dan pajak (*net operating income*) yang dihasilkan oleh setiap rupiah penjualan.

Rumusnya :

$$OPM = \frac{NOI}{NS} = \frac{NS - CGS - OE}{NS} \quad (6)$$

Keterangan :

OPM = *Operating Profit Margin* = Rasio Laba Operasi

NOI = *Net Operating Income* = laba operasi bersih

NSm = *Net Sales* = Penjualan Bersih

CGS = *Cost of Goods Sold* = Harga Pokok Penjualan

OE = *Operating Expenses* = Beban Operasional (biaya-biaya administrasi, penjualan, umum).

- c. Rasio laba bersih (*Net Profit Margin*) rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya.

Rumusnya :

$$NPM = \frac{NIAT}{NS} \quad (7)$$

Keterangan :

NPM = *Net Profit Margin* = Rasio Laba Bersih

NIAT = *Net Income After Tax* = Keuntungan Bersih Sesudah Pajak

NS = *Net Sales* = Penjualan Bersih

- d. Rasio laba atas total aktiva (*Return On Assets*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Rumusnya :

$$ROA = \frac{NIAT}{TA} \quad (8)$$

Keterangan :

ROA = *Return On Assets* = Rasio Laba Atas Total Aktiva

NIAT = *Net Income After Tax* = Keuntungan Bersih Sesudah Pajak

TA = *Total Assets* = Total Aktiva

- e. Rasio laba atas modal sendiri (*Return On Equity*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki oleh perusahaan.

Rumusnya :

$$ROE = \frac{NIAT}{\text{Ekuitas}} \quad (9)$$

Keterangan :

ROE = *Return On Equity* = Rasio Laba Atas Modal Sendiri

NIAT = *Net Income After Tax* = Keuntungan Bersih Sesudah Pajak

*Ekuitas* = Modal Sendiri

- 4) Rasio aktivitas (*activity ratio*) yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran (*turnover*) dari aktiva-aktiva tersebut.

Dalam penelitian ini rasio aktivitas dihitung dengan :

- a. Rasio perputaran persediaan (*Inventory Turnover*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kecepatan perputaran (*turnover*) persediaan menjadi kas.

Rumusnya :

$$\text{ITR} = \frac{\text{CGS}}{\text{Inventory}} \quad (10)$$

Keterangan :

ITR = *Inventory Turnover* = Rasio Perputaran Persediaan

CGS = *Cost of Goods Sold* = Harga Pokok Penjualan

*Inventory* = Persediaan

- b. Rasio perputaran total aktiva (*Total Assets Turnover*) yaitu kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue*.

Rumusnya :

$$\text{TAT} = \frac{\text{NS}}{\text{TA}} \quad (11)$$

Keterangan :

TAT = *Total Assets Turnover* = Rasio Perputaran Total Aktiva

NS = *Net Sales* = Penjualan Bersih

TA = *Total Assets* = Total Aktiva

#### 2.4.2. Definisi Operasional Variabel Yang Berkaitan Dengan Hipotesis Kedua

Dalam hipotesis kedua ini, kondisi kesehatan perusahaan diukur dengan menggunakan pendekatan analisis diskriminan model Altman (Z-score). Formula yang digunakan adalah :

$$Z = b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 \quad (12)$$

Keterangan :

$X_1$  = *Working Capital / Total Assets* = Modal Kerja / Total Aktiva.

Rasio ini mengukur total aktiva perusahaan secara relatif terhadap kapitalisasi total perusahaan.

$X_2 = \text{Retained Earning} / \text{Total Assets} = \text{Laba Ditahan} / \text{Total Aktiva.}$

*Retained Earning* adalah rekening yang menunjukkan akumulasi jumlah laba yang diinvestasikan kembali selama hidup perusahaan. Dalam hal ini perusahaan yang relatif muda kemungkinan besar akan menunjukkan RE/TA yang rendah dibanding perusahaan yang sudah lama berdiri. Bila ditinjau lebih lanjut, hal ini justru menggambarkan kegagalan perusahaan biasanya terjadi pada masa awal berdirinya perusahaan.

$X_3 = \text{Earning before Interest and Tax} / \text{Total Assets}$

= Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aktiva.

Rasio ini mengukur produktivitas sebenarnya dari penggunaan aset perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan sangat tergantung pada *Earning power* dari asetnya. Oleh sebab itu rasio ini sangat sesuai untuk dipergunakan dalam menganalisa kemampuan kinerja keuangan.

$X_4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Book Value of Debt} (\text{MVE/BVD}).$

= Nilai Pasar Modal Sendiri / Nilai Buku Hutang.

Rasio ini dapat dipergunakan untuk mengukur seberapa besar penurunan aset perusahaan yang dapat diterima sebelum kewajiban melebihi aset perusahaan. Semakin besar toleransi penurunan aset yang diterima maka akan semakin kecil kemungkinan terjadinya kebangkrutan.

$X_5 = \text{Sales} / \text{Total Assets (S/TA)} = \text{Penjualan} / \text{Total Aktiva.}$

Rasio ini mengindikasikan kemampuan penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Jenis dan Sumber Data

Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder. Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah go publik dan yang melakukan akuisisi untuk kurun waktu tahun 1996-1997.

Pengumpulan data sekunder tersebut berasal dari :

- 1) Pusat Data Bisnis Indonesia (PDBI), Majalah Jurnal Pasar Modal, dan Majalah Investor diperoleh data mengenai perusahaan-perusahaan manufaktur yang melakukan akuisisi untuk kurun waktu tahun 1996-1997.
- 2) *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1994–1999 diperoleh data mengenai laporan keuangan perusahaan manufaktur yang melakukan akuisisi.

#### 3.2. Populasi dan Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang telah go publik di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 1996 –1997. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu (Cooper dan Emory, 1996; 245). Dari populasi tersebut akan diambil sejumlah sampel yang memenuhi kriteria sebagai berikut :

- 1) Perusahaan melakukan akuisisi untuk kurun waktu tahun 1996-1997.

- 2) Perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangannya untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah melakukan akuisisi. Karena batasan tahun akuisisi adalah tahun 1996–1997 maka perusahaan harus telah mempublikasikan laporan keuangannya untuk tahun 1994 –1999 .
- 3) Laporan keuangan harus mempunyai tahun buku yang berakhir per 31 Desember tahun 1994 – 1999.

Berdasarkan kriteria di atas maka dari populasi sebanyak 146 perusahaan, diperoleh jumlah sampel sebanyak 29 perusahaan.

### **3.3. Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi, yaitu dengan melakukan pengumpulan data tertulis yang berasal dari Bursa Efek Jakarta (BEJ), Pusat Data Bisnis Indonesia (PDBI), dan majalah.

Berdasarkan kriteria di atas maka dari populasi sebanyak 35 perusahaan, diperoleh jumlah sampel sebanyak 29 perusahaan.

### **3.4. Teknik Analisis**

Penelitian ini menggunakan analisis rasio keuangan. Sedangkan alat analisis *financial* sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan yang digunakan adalah rasio-rasio keuangan yang terpilih.

Menurut Copeland (1997) rasio-rasio keuangan seringkali kurang bisa memberikan indikasi tentang kekuatan keuangan dari suatu perusahaan, keterbatasan analisis timbul dari kenyataan bahwa metodologi dari setiap rasio diuji secara terpisah. Oleh karena itu untuk mengatasi kekurangan dari analisis rasio, maka perlu

dikombinasikan dengan berbagai rasio agar menjadi suatu model prediksi yang berarti. Untuk itu digunakan alat analisis lain yaitu *The Score Bankruptcy Classification Model* yang dikemukakan oleh Edward I. Altmant.

#### **3.4.1. Teknik Analisis Yang Berhubungan Dengan Hipotesis Pertama**

Untuk hipotesis pertama yang berbunyi “diduga terdapat perbedaan tingkat kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi”, disini perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi akan dilakukan antar waktu yaitu :

- (1) Kinerja keuangan satu tahun sebelum perusahaan melakukan akuisisi dengan kinerja keuangan satu tahun sesudah perusahaan melakukan akuisisi.
- (2) Kinerja keuangan dua tahun sebelum perusahaan melakukan akuisisi dengan kinerja keuangan dua tahun sesudah perusahaan melakukan akuisisi.

Setelah nilai dari masing-masing rasio keuangan diketahui, kemudian dilakukan uji statistik. Pengujian statistik menggunakan uji hipotesis beda dua mean untuk observasi berpasangan, yang dilakukan dengan uji t. (Djarwanto; 1996). Secara *konservatif* uji t tersebut dilakukan dengan menetapkan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang masih dapat ditoleransi yaitu sebesar 5 %. Tingkat  $\alpha = 5 \%$  ini digunakan dengan pertimbangan bahwa tingkat ini telah lazim digunakan dalam banyak penelitian. Apabila nilai probabilitas pada uji t lebih kecil daripada  $\alpha = 5 \%$  maka hipotesis alternatif diterima.

### 3.4.2. Teknik Analisis Yang Berhubungan Dengan Hipotesis Kedua

Sedangkan untuk hipotesis kedua yang berbunyi “diduga terdapat perbedaan kondisi kesehatan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi”, maka digunakan alat analisis diskriminan yang dikemukakan oleh Edward I. Almant yang sering disebut dengan model Z score. Melalui model Z score ini, data keuangan dihitung berdasarkan rumus dibawah ini :

$$Z = b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4 X_4 + b_5X_5$$

Dimana :

- Z = Zeta score atau nilai diskriminan
- $X_1$  = Modal kerja / total aktiva
- $X_2$  = Laba ditahan / total aktiva
- $X_3$  = Laba sebelum bunga dan pajak / total aktiva
- $X_4$  = Nilai pasar modal sendiri / nilai buku hutang
- $X_5$  = Penjualan / total aktiva

Model Z Score tersebut berdasarkan penelitian yang dilakukan pada kondisi industri di Amerika Serikat. Untuk menyesuaikan dengan kondisi perusahaan dan dunia usaha di Indonesia maka akan dilakukan penghitungan koefisien yang baru dengan menggunakan analisis diskriminan. Adapun langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

1. Untuk pengkategorian awal maka dilakukan pengelompokkan berdasarkan model

Z Score dengan formula :

$$Z = 1,2 WC/TA + 1,4 RE/TA + 3,3 EBIT/TA + 0,6 MVE/BVD + 1,0 S/TA$$

- Perhitungan Z Score tersebut dilakukan empat kali yaitu :
- Perhitungan Z Score untuk satu tahun sebelum akuisisi
- Perhitungan Z Score untuk satu tahun sesudah akuisisi
- Perhitungan Z Score untuk dua tahun sebelum akuisisi
- Perhitungan Z Score untuk dua tahun sesudah akuisisi

Hasil perhitungan Z Score tersebut, kemudian dicocokkan dengan tabel klasifikasi Z Score di bawah ini :

**Tabel 3**  
**Klasifikasi Nilai Z Score**

Z-Score	Klasifikasi
1,8 atau kurang	Kondisi perusahaan tidak sehat (resiko kebangkrutan besar)
1,81 – 2,99	Kondisi perusahaan sedang
3,0 atau lebih	Kondisi perusahaan sehat (resiko kebangkrutan kecil)

Sumber : Journal of Bank and Finance Tahun 1968.

Sebagai catatan untuk klasifikasi kondisi perusahaan sedang dimasukkan dalam kondisi perusahaan tidak sehat karena dalam analisis diskriminan hanya dikenal dua kategori. Model Altman ini digunakan karena sama-sama menggunakan sampel perusahaan manufaktur dan tingkat keakuratan analisis ini adalah 90 %.

2. Selanjutnya untuk menentukan koefisien yang baru maka dilakukan analisis diskriminan dengan bantuan program komputer systat. Setelah ditemukan model Z Scorenya maka dapat digunakan untuk menghitung berapa nilai (skor) dari tiap-tiap perusahaan sampel tersebut.

3. Langkah selanjutnya adalah melakukan uji hipotesis beda dua mean untuk observasi berpasangan, yang dilakukan dengan uji t. Uji t tersebut dilakukan dengan menetapkan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang masih dapat ditoleransi yaitu sebesar 5 %. Apabila nilai probabilitas pada uji t lebih kecil daripada  $\alpha = 5 \%$  maka hipotesis alternatif diterima. Seperti pada hipotesis pertama, perbandingan kondisi kesehatan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi juga dilakukan untuk antar waktu yaitu :

- (1) Kondisi kesehatan perusahaan satu tahun sebelum perusahaan melakukan akuisisi dengan kondisi kesehatan perusahaan satu tahun sesudah perusahaan melakukan akuisisi.
- (2) Kondisi kesehatan perusahaan dua tahun sebelum perusahaan melakukan akuisisi dengan kondisi kesehatan perusahaan dua tahun sesudah perusahaan melakukan akuisisi.

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

Perusahaan yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang telah go publik dan telah melakukan akuisisi. Dari seluruh perusahaan yang telah melakukan akuisisi terdapat dua puluh sembilan perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian. Berikut ini akan diuraikan secara ringkas mengenai keadaan umum dari masing-masing sampel yang dimaksud.

#### 1. PT. Apac Centertex Corporation, Tbk.

PT. Apac Centertex Corporation, Tbk. (selanjutnya disebut perseroan) didirikan pada tahun 1987 dan sebelumnya lebih dikenal dengan nama PT. Mayatexdian Industry. Perseroan bergerak dalam industri garmen (tekstil dan produk tekstil). Produk perseroan antara lain pakaian wanita, pria dan anak-anak.

Pada Bulan Juli 1996 perseroan mengakuisisi :

- 1) 94,4 % saham PT. Apac Inti Corporation. Perusahaan bergerak dalam bidang usaha pemintalan (*spinning*) dan penenunan (*weaving*).
- 2) 100 % saham PT. Batam Textile Industry. Produksi perusahaan antara lain benang tenun, denim, kain grey, kain celup dan kain cetak.

Tujuan perseroan mengakuisisi kedua perusahaan tersebut adalah guna memperbesar kesempatan PT. Apac Centertex Corporation untuk tumbuh lebih besar karena perseroan akan lebih terintegrasi yaitu PT. Apac Inti Corporation sebagai

penghasil kain, PT. Batam Textile Industry sebagai pencilup dan PT. Apac Centertex Corporation sebagai pembuat pakaian.

## **2. PT. Ever Shine Textile Industry, Tbk.**

PT. Ever Shine Textile Industry, Tbk. (selanjutnya disebut perseroan) didirikan pada tahun 1975. Perseroan menguasai industri tekstil yang terintegrasi dengan industri garmen. Produksi perseroan meliputi berbagai macam benang seperti benang bertekstur, benang gulungan, benang berserat nylon, berbagai macam kain seperti nylon, polyester, dan acetate, serta pakaian dan perlengkapan lainnya seperti payung, sepatu, topi, tenda, pelapis helm, jas hujan, dan sebagainya hingga mainan anak.

Pada tahun 1996 perusahaan mengakuisisi 100% saham PT. Prima Rajuli Sukses dan 100 % saham PT Mingtak Niaga Jaya. Keduanya merupakan produsen kain.

Tujuan perseroan melakukan akuisisi adalah menjadikan kedua perusahaan target tersebut menjadi produsen kain mentah nylon dan polyester untuk menunjang kegiatan usaha perseroan.

## **3. PT. Great River International, Tbk.**

PT. Great River International, Tbk. didirikan pada tahun 1976, mulanya bernama PT. Great River Garment Industries. Bisnis inti perseroan adalah sebagai produsen, distributor, dan eksportir pakaian jadi dengan lisensi merek-merek terkenal. Pada tahun 1996 perusahaan mengakuisisi 90 % saham Ray Summer Pte, Ltd.

Perusahaan adalah produsen pakaian bayi hingga dewasa produk The Walt Disney dengan merek Mickey Unlimited, Mickey & Co, Mickey Stuff.

Tujuan perusahaan melakukan akuisisi adalah dengan harapan divisi pakaian bermerek Mickey akan mampu menyumbangkan omzet penjualan yang lebih besar sehingga laba perusahaan juga akan meningkat.

#### **4. PT. Karwell Indonesia, Tbk.**

PT. Karwell Indonesia, Tbk. adalah perusahaan yang bergerak di bidang usaha pembuatan pakaian jadi. Didirikan pada tahun 1978 yang sebelumnya dikenal dengan nama PT. Karwell Indonesia Knitting & Garment Industry. Perusahaan memproduksi pakaian pria, wanita, dan anak-anak.

Pada Bulan Mei 1996, perusahaan mengakuisisi 55 % saham PT. Kahಿಂದah Citragarment, yang bergerak di bidang usaha garmen.

Tujuan perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk memperbesar kapasitas produksi perusahaan sehingga pendapatan juga akan meningkat.

#### **5. PT. Sarasa Nugraha, Tbk.**

PT. Sarasa Nugraha, Tbk. adalah perusahaan garmen yang didirikan pada tahun 1982. Produksi perusahaan meliputi pakaian jadi wanita dan pria.

Pada tahun 1996 perusahaan mengakuisisi PT. Sarasa Mitra Tama yaitu suatu perusahaan yang memproduksi tekstil.

Tujuan perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk menjamin ketersediaan bahan baku perusahaan, dimana sebelumnya perusahaan selalu mengimpor bahan baku yang dibutuhkan.

## **6. PT. Arta Graha Investama Sentral, Tbk.**

PT. Arta Graha Investama Sentral, Tbk. (selanjutnya disebut perseroan) didirikan pada tahun 1981 dan dulu dikenal dengan nama PT. Telagamas Pertiwi. Perseroan adalah produsen sepatu dan komponen sepatu berupa sol sepatu.

Pada tahun 1996 perseroan mengakuisisi 100 % saham PT. Artha Graha Wahana. PT. Artha Graha Wahana adalah perusahaan induk (*holding company*) dari enam perusahaan dibidang distributor produk elektronik kondang seperti Sony (ada empat perusahaan), pelayanan purna jual dan logistik (ada satu perusahaan) serta perakitan dan distributor produk elektronik kondang merek RCA (ada satu perusahaan).

Tujuan perusahaan melakukan akuisisi yaitu dengan memperluas usahanya dibidang industri elektronik maka diharapkan akan meningkatkan laba perusahaan mengingat industri sepatu tumbuh sedang-sedang saja dan terlalu banyak pesaing.

## **7. PT. Budi Acid Jaya, Tbk.**

PT. Budi Acid Jaya, Tbk. didirikan pada tahun 1979. Perusahaan adalah penghasil asam sitrat, asam sulfur, monosodium glutamate (MSG), modifikasi tepung tapioka, glukosa dan fruktosa serta pengemasan karung plastik.

Pada Bulan Oktober 1996 perusahaan mengakuisisi :

- 1) 100 % saham PT. Budi Acid Makmur. Perusahaan adalah penghasil ampas singkong yang akan digunakan untuk membuat asam sitrat, yang selanjutnya akan digunakan untuk memproduksi tepung tapioka.

- 2) 50 % saham PT. Budi Raisio International. Perusahaan adalah penghasil *modified tapioca starch* yang akan digunakan oleh industri kertas.

Tujuan perusahaan melakukan akuisisi adalah :

- a. Dengan mengakuisisi PT. Budi Acid Makmur maka kapasitas produksi asam sitrat akan meningkat dari 15.000 ton per tahun menjadi 25.000 ton per tahun. Peningkatan kapasitas tersebut membuat PT. Budi Acid Jaya termasuk sepuluh produsen asam sitrat terbesar di dunia.
- b. Akuisisi terhadap PT. Budi Raisio International lebih ditujukan untuk pendiversifikasian kearah produk yang memberikan keuntungan yang lebih tinggi.

#### **8. PT. Citra Tubindo, Tbk.**

PT. Citra Tubindo, Tbk. (selanjutnya disebut perseroan) didirikan pada tanggal 23 Agustus 1983. Perseroan bergerak di bidang industri pipa baja tanpa kumpuh dengan proses perawatan panas dan pembuatan uliran pipa serta asesorisnya untuk keperluan industri minyak dan gas bumi.

Pada Bulan Mei 1996 perseroan mengakuisisi 30 % saham PT. Dwi Sumber Arca Waja. Perusahaan bergerak dalam bidang industri pipa struktural serta segala kelengkapannya dan memasarkan hasil-hasilnya baik di dalam maupun di luar negeri.

Tujuan perseroan melakukan akuisisi adalah :

- a. Hasil produksi dari PT. Dwi Sumber Arca Waja dapat digunakan untuk konstruksi pembangunan dermaga, platform, pengeboran minyak dan gas bumi serta konstruksi bangunan lainnya.

- b. Untuk mencukupi kebutuhan akan pipa-pipa konstruksi berkekuatan tinggi baik di dalam negeri maupun untuk ekspor.
- c. Lokasi pabrik PT. Dwi Sumber Arca Waja sangat strategis sehingga memudahkan dan mempercepat pengekspor barang-barangnya.

#### 9. PT. GT Petrochem Industry, Tbk.

PT. GT Petrochem Industry, Tbk. (selanjutnya disebut perseroan) didirikan dengan akte notaris tanggal 25 April 1986, dan sebelumnya dikenal dengan nama PT. Andayani Megah. Perseroan bergerak dalam bidang usaha industri kimia, kain ban serta melakukan penyertaan pada perusahaan lain.

Pada tahun 1996 perusahaan mengakuisisi :

- 1) 92,90 % saham PT. Filamendo Sakti. Perusahaan bergerak dibidang industri benang kain ban, yaitu bahan baku utama untuk pembuatan kain ban yang merupakan komponen terbesar atau 95 % dari nilai keseluruhan bahan baku yang diperlukan oleh perseroan untuk memproduksi Nylon Cord 6.
- 2) 95 % saham PT. Sentra Sintetikajaya. Perusahaan bergerak dibidang industri karet buatan atau *Styrene Butadiene* (SBR), yang merupakan bahan baku untuk pembuatan ban dan barang-barang karet lain.

Tujuan perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk mempertahankan kinerja usaha perseroan dan mengoptimalkan pendapatan konsolidasi, yang didasarkan pertimbangan-pertimbangan sebagai berikut :

- a. Meningkatkan daya tarik pemodal akibat meningkatnya pendapatan dan keuntungan perseroan.

- b. Meningkatkan likuiditas saham.
- c. Memiliki potensi dan peluang untuk memperoleh keuntungan dari nilai penyertaan.

#### **10. PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk.**

PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk. adalah perusahaan farmasi yang didirikan pada tahun 1976. Perusahaan memproduksi obat-obatan jenis *ethical* dan *over the counter*.

Pada Bulan Agustus 1996 perusahaan mengakuisisi 90 % saham PT. Kenrose Indonesia. PT. Kenrose Indonesia adalah perusahaan farmasi.

Tujuan perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk menambah kapasitas produksi sehingga akan meningkatkan pendapatan perusahaan.

#### **11. PT. Asia Intiselera, Tbk.**

PT. Asia Intiselera Tbk didirikan pada tahun 1953. Perusahaan adalah produsen mie, antara lain mie instant, mie kering, dan mie yang berupa makanan ringan (*snack*).

Pada Bulan Desember 1997 perusahaan mengakuisisi :

- 1) PT. Asianiaga Prakarsatama yaitu perusahaan yang bergerak dalam bidang pendistribusian barang.
- 2) PT. Nagamas Sakti Perkasa yaitu perusahaan yang bergerak dibidang pengolahan hasil laut khususnya udang.

Tujuan perusahaan melakukan akuisisi adalah :

- a. Dengan mengakuisisi PT. Asianiaga Prakarsatama diharapkan dapat memperlancar pendistribusian produk-produk perusahaan.
- b. Untuk memproses produk-produk perikanan terutama udang-udang segar maka perusahaan mengakuisisi PT. Niaga Mas Sakti Perkasa

#### **12. PT. Cahaya Kalbar, Tbk.**

PT. Cahaya Kalbar, Tbk. (selanjutnya disebut perseroan) didirikan pada tahun 1968. Perseroan memulai usahanya dibidang penggilingan kopra, selanjutnya perseroan mengembangkan usahanya dengan mengolah minyak kelapa sawit dan minyak tengkawang menjadi minyak nabati spesialitas (MNS) yang digunakan sebagai bahan substitusi lemak kakao. Perusahaan juga menghasilkan produk sampingan seperti *Palm Kernel Olein (PKO)* dan *Super Oil (SO)*.

Pada Bulan Mei 1997 perseroan mengakuisisi 80 % saham PT. Mintawai. Perusahaan adalah produsen minyak tengkawang dan *Palm Kernel Stearin (PKS)*.

Tujuan perseroan melakukan akuisisi adalah :

- a. Untuk mempercepat pertumbuhan industri Minyak Nabati Spesialis (MNS) yang merupakan produk andalan perseroan.
- b. Untuk meningkatkan laba perusahaan dari Rp.24.500.000.000,00 menjadi Rp.28.000.000.000,00 pada tahun setelah akuisisi.

#### **13. PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.**

PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. (selanjutnya disebut perseroan) didirikan pada tahun 1974. Kegiatan usaha perseroan dapat dilihat melalui pembagian divisi usaha perseroan yang saat ini mempunyai enam divisi yaitu divisi mie *instan*

(cepat saji), divisi penggilingan terigu, divisi makanan ringan, divisi makanan bayi, divisi bumbu penyedap, serta divisi lain-lain yang memproduksi kopi bubuk, bahan kemasan plastik dan mangkuk.

Pada Bulan April 1997 perusahaan mengakuisisi :

- 1) 80 % saham PT. Indomarco Adi Prima yaitu perusahaan distributor.
- 2) 80 % saham Edible Oils & Fats (EOF) yaitu perusahaan minyak goreng dan mentega.
- 3) 80 % saham Palm Oil Plantation (POP) yaitu perusahaan pemilik perkebunan kelapa sawit seluas 63.000 hektar dengan 53.000 hektar diantaranya sudah menghasilkan sekitar 200.000 ton CPO per tahun

Tujuan perseroan melakukan akuisisi adalah :

- a. Untuk memperoleh jaringan distribusi yang lebih kuat.
- b. Untuk menjamin kecukupan pasokan minyak kelapa sawit sebagai bahan baku utama minyak goreng dan margarin.
- c. Untuk memperkuat operasionalnya terutama melalui sinergi dan efisiensi integral. antara divisi minyak goreng dan mentega, perkebunan kelapa sawit dan distribusi.

#### **14. PT. Hanson Industri Utama, Tbk.**

PT. Hanson Industri Utama, Tbk. (selanjutnya disebut perseroan) didirikan pada tahun 1971 dan sebelumnya dikenal dengan nama PT. Mayertex Indonesia. Perseroan adalah produsen pakaian jadi yang meliputi pakaian wanita, pria dan anak-anak.

Pada Bulan Desember 1997 perseroan mengakuisisi :

- 1) 99,99 % saham PT. Primayudha Mandirijaya. Perusahaan adalah produsen polyester.
- 2) 99,99 % saham PT. Kridajaya Upaya. Perusahaan adalah produsen benang pintal.

Tujuan perseroan mengakuisisi kedua perusahaan tersebut adalah guna memperbesar kesempatan PT. Hanson Industri Utama untuk tumbuh lebih besar karena perseroan akan lebih terintegrasi yaitu PT. Kridajaya Upaya sebagai penghasil benang, PT. Primayudha Mandirijaya sebagai penghasil kain dan PT. Hanson Industri Utama sebagai pembuat pakaian.

#### **15. PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk.**

PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk. (selanjutnya disebut perseroan) didirikan pada tanggal 14 April 1980. Ruang lingkup usaha perseroan adalah pengolahan kayu terpadu. Hingga kini perseroan dan anak perusahaan menghasilkan produk-produk kayu olahan terdiri dari berbagai jenis kayu lapis seperti *blockboard*, *paper overlay*, *polyester*, *film face*, dan *fancy*. Selain itu perseroan juga melakukan diversifikasi dibidang *Medium Density Fireboard* (MDF) yaitu bahan pengganti kayu solid dan panel kayu.

Pada Bulan Desember 1997 perseroan mengakuisisi 100 % saham PT. Suryaraya Wahana yang bergerak dalam bidang perkayuan.

Tujuan akuisisi adalah untuk meningkatkan bisnis perkayuan dan industri hutan.

## 16. PT. Surya Dumai Industri, Tbk.

PT. Surya Dumai Industri, Tbk. didirikan pada tahun 1979. Produk utama perusahaan adalah berbagai jenis kayu lapis (*plywood*) seperti *fancy plywood*, *polyester plywood*, *film face plywood*, *blockboard*, dan *sawn timber*.

Pada Bulan Desember 1997 perusahaan mengakuisisi dua perusahaan afliasinya yaitu :

- 1) PT. Wiras Perdana Lines yaitu perusahaan yang bergerak dibidang usaha pelayaran di dalam dan luar negeri, pengurusan dokumen pelayaran barang dan keagenan.
- 2) PT. Wirastuti yaitu perusahaan yang bergerak dibidang usaha galangan kapal, bongkar muat barang, dan pengangkutan barang.

Tujuan perusahaan melakukan akuisisi adalah :

- a. Agar operasional perusahaan menjadi lebih baik sehingga akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Selama ini kedua perusahaan afliasi tersebut belum dikelola secara profesional dan terjadi benturan kepentingan karena terdapat pemilik yang sama di kedua perusahaan tersebut. Maka melalui akuisisi, kontrol PT. Surya Dumai Industri terhadap kedua perusahaan tersebut diharapkan menjadi lebih baik.
- b. Untuk mengembangkan usaha perkapalan di daerah mengingat potensinya yang besar.
- c. Untuk meningkatkan pemasaran produk perusahaan karena pengangkutan produk-produk perusahaan juga melibatkan kedua perusahaan afliasi tersebut.

#### **17. PT. Toba Pulp Lestari, Tbk.**

PT. Toba Pulp Lestari, Tbk. (selanjutnya disebut perseroan) didirikan pada tahun 1983 dan sebelumnya dikenal dengan nama PT. Inti Indorayon Utama. Bisnis inti perseroan adalah *pulp*, *dissolving pulp*, serat rayon dan produk-produk kimia terkait.

Pada Bulan Oktober 1997 perseroan mengakuisisi asset Pabrik Kimia Kerinci milik PT. Riau Andalan Pulp.

Tujuan perseroan melakukan akuisisi adalah:

- a. Untuk mengembangkan divisi kimia karena adanya peningkatan permintaan bahan-bahan kimia untuk pabrik kertas antara lain dari kelompok usaha Raja Garuda Mas di Indonesia (termasuk perseroan) dan kawasan Asia secara keseluruhan.
- b. Untuk memperkuat produk-produk kimia dan menjadikan produk yang dapat diandalkan setelah *pulp* dan serat rayon.

#### **18. PT. Aneka Kimia Raya, Tbk.**

PT. Aneka Kimia Raya, Tbk. adalah perusahaan yang mempunyai bisnis utama sebagai distributor produk-produk kimia.

Pada Bulan September 1997 perusahaan mengakuisisi 80 % saham PT. Aneka Terminal Curah Medan. Perusahaan bergerak dibidang usaha pengangkutan, pemborongan, kontraktor, dan jasa penanganan barang-barang curah termasuk pengantongan, penyimpanan, penimbunan, dan penyewaan pelabuhan.

UPT-PUSTAK-UNDIP

Tujuan perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk meningkatkan kegiatan perusahaan yaitu memperlancar distribusi barang khususnya produk-produk kimia.

#### **19. PT. Unggul Indah Corporation, Tbk.**

PT. Unggul Indah Corporation Tbk didirikan berdasarkan akte notaris tanggal 7 Februari 1983. Perusahaan adalah satu-satunya produsen *alkybenzene* kimia di Indonesia. *Alkybenzene* ini digunakan sebagai bahan baku detergen. Produk yang dikeluarkan oleh perusahaan antara lain *alkylate* berat dan ringan.

Pada Bulan Mei 1997 perusahaan mengakuisisi 100 % saham Salim Oleo Chemicals Ptc.Ltd. Perusahaan adalah produsen bahan-bahan kimia.

Tujuan perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk meningkatkan kapasitas produksi perusahaan sehingga akan meningkatkan pendapatan perusahaan.

#### **20. PT. Igar Jaya, Tbk.**

PT. Igar Jaya, Tbk. (selanjutnya disebut perseroan) didirikan pada tahun 1975. Perseroan bergerak dibidang industri kemasan kaca dan plastik untuk kebutuhan industri farmasi, kosmetika, makanan dan kesehatan. Selain itu juga memproduksi alat suntik plastik sekali pakai.

Pada Bulan Maret 1997 perusahaan mengakuisisi 50,21 % saham PT. Avesta Continental Pack dan 100 % saham PT. Kageo. Keduanya merupakan perusahaan yang memproduksi bahan kemasan fleksibel untuk industri farmasi, makanan dan minuman, agribisnis, serta kosmetik.

Tujuan perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk meningkatkan kapasitas produksi perusahaan sehingga akan meningkatkan pendapatan perusahaan.

## **21. PT. Wahana Jaya Perkasa, Tbk.**

PT. Wahana Jaya Perkasa, Tbk. adalah perusahaan manufaktur yang memproduksi plastik khususnya untuk *audio* dan *video cassettes*. Didirikan pada tahun 1974 dengan nama PT. Ugahari.

Pada Bulan Desember 1997 perusahaan mengakuisisi :

- 1) 99,99 % saham PT. Wismakarya Prasetya. PT. Wismakarya Prasetya adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha penjualan pembangkit listrik yang kini telah mempunyai *captive market* berupa perjanjian jangka panjang pasok listrik pada grup Texmaco.
- 2) 99,99 % saham PT. Wahana Perkasa Auto Jaya. PT. Wahana Perkasa Auto Jaya adalah perusahaan yang bergerak dalam industri otomotif dan komponen otomotif.

Tujuan perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk diversifikasi usaha.

## **22. PT. Semen Gresik, Tbk.**

PT. Semen Gresik, Tbk. (selanjutnya disebut perseroan) adalah produsen semen dan merupakan Perusahaan Milik Dalam Negeri (PMDN) terbesar pada sektor semen. Perusahaan didirikan pada tanggal 25 Maret 1953.

Pada Bulan Mei 1997 perseroan mengakuisisi 25 % saham PT. Varia Usaha Beton yaitu pemasok material untuk produksi semen.

Tujuan perseroan melakukan akuisisi adalah untuk meningkatkan kapasitas produksi perusahaan.

### **23. PT. Tira Austenite, Tbk.**

PT. Tira Austenite, Tbk. adalah perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur dan distribusi mesin.

Pada Bulan Februari 1997 perusahaan mengakuisisi 20 % saham PT. Aneka Gas Industri yaitu perusahaan yang memproduksi produk permesinan.

Tujuan akuisisi adalah sebagai diversifikasi usaha.

### **24. PT. Texmaco Perkasa Engineering, Tbk.**

PT. Texmaco Perkasa Engineering, Tbk. (selanjutnya disebut perseroan) didirikan pada tahun 1982. Perseroan adalah produsen berbagai mesin tekstil dan produk teknik yang memulai usahanya dengan memproduksi komponen mesin untuk pabrik tekstil.

Pada Bulan November 1997 perseroan mengakuisisi 100 % saham PT. Heavyndo Perkasa Engineering. PT. Heavyndo Perkasa Engineering adalah perusahaan yang memiliki fasilitas pembuatan komponen otomotif, tekstil, mesin produksi, serta fabrikasi berat.

Tujuan perseroan melakukan akuisisi adalah :

- a. Akuisisi tersebut diharapkan akan menghasilkan sinergi bagi perusahaan berupa kombinasi antara keahlian dibidang pemasaran, teknik produksi dan kemampuan manajemen yang dimiliki perusahaan.
- b. Untuk meningkatkan eksistensi perusahaan sebagai perseroan yang bergerak dalam bidang industri berteknologi tinggi.

- c. Untuk menciptakan perusahaan *industrial engineering* terbesar di Indonesia, hal ini dikarenakan PT. Texmaco Perkasa Engineering dan PT. Heavyndo Perkasa Engineering bergerak dalam lini bisnis yang sama yaitu *industrial engineering* dan *machine engineering*.

#### **25. PT. Astra Graphia, Tbk.**

PT. Astra Graphia ,Tbk. (selanjutnya disebut perseroan) didirikan pada tahun 1976. Secara umum bidang usaha perseroan dibagi dua yaitu bidang usaha informasi yang terdiri dari usaha dokumen, teknologi informasi dan sistem telekomunikasi, serta bidang usaha barang konsumsi yang meliputi elektronika, konsumsi, sepatu, kulit dan busana.

Pada Bulan Januari 1997 perseroan mengakuisisi 100 % saham PT. Mitracorp Footwear International. Perusahaan bergerak dalam bidang usaha produksi sepatu, produk-produk elektronika rumah tangga, penyamakan kulit dan produk-produk kulit serta pakaian jadi.

Tujuan perseroan melakukan akuisisi adalah :

- a. Untuk memperluas jajaran produk dengan produk elektronik konsumen.
- b. Untuk memanfaatkan keunggulan jaminan distribusi perseroan.
- c. Untuk memperluas usaha ke pasar domestik dan ekspor
- d. Untuk menggabungkan kompetisi perseroan dibidang pemasaran dan sistem dengan kompetisi PT. Mitracorp Footwear International dibidang produksi dan pengelolaan sumber daya.

## **26. PT. Multipolar Corporation, Tbk.**

PT. Multipolar Corporation, Tbk. (selanjutnya disebut perseroan) didirikan pada tanggal 4 Desember 1975 dan termasuk di dalam grup Lippo. Perseroan bergerak dalam bidang usaha perakitan komputer dan *retail*.

Pada Bulan Januari 1997 perseroan mengakuisisi 45 % saham PT. Matahari Putra Prima. PT. Matahari Putra Prima adalah perusahaan *retail* lokal terbesar di Indonesia.

Tujuan perseroan mengakuisisi PT. Matahari Putra Prima adalah :

- a. Penggabungan bisnis eceran Matahari yang merupakan usaha *retail* terbesar di Indonesia dan Multipolar yang mengoperasikan banyak waralaba (*franchise*) dari perusahaan *retail* asing akan membuka peluang untuk mencapai skala bisnis yang lebih besar karena diperkirakan kombinasi dua perusahaan *retail* tersebut akan mendominasi pasar *retail* dengan pendapatan lebih dari lima belas triliun rupiah dalam tempo delapan tahun ke depan.
- b. Lippo sebagai perusahaan induk bisa menggunakan Matahari sebagai ujung tombak dalam mengembangkan bisnis *retail* karena selain memiliki 84 jaringan toko yang tersebar di 30 kota, Matahari juga memiliki akses yang baik terhadap 2.156 pemasok yang menawarkan berbagai barang dan produk.

## **27. PT. Dankos Laboratories, Tbk.**

PT. Dankos Laboratories, Tbk. (selanjutnya disebut perseroan) didirikan pada tahun 1978. Perseroan adalah produsen obat-obatan, baik obat-obatan yang

dijual bebas (*Over The Counter products*) maupun obat-obatan yang dibuat berdasarkan resep dokter (*ethical products*).

Pada tanggal 12 Agustus 1997 perusahaan mengakuisisi 80 % saham PT. Saka Farma Laboratories. PT. Saka Farma Laboratories adalah suatu perusahaan penanaman modal dalam negeri (PMDN) yang kegiatan usahanya adalah dibidang industri farmasi dan bahan-bahan kimia yang meliputi pengembangan dan pembuatan obat-obatan, kosmetika dan alat-alat kesehatan serta produk kesehatan hewan. Jenis obat yang diproduksi meliputi obat-obatan yang dijual bebas maupun obat-obatan yang dibuat berdasarkan resep dokter (baik yang generik maupun tidak).

Tujuan perseroan melakukan akuisisi adalah dengan melakukan akuisisi atas PT. Saka Farma Laboratories yang merupakan produsen obat-obatan yang cukup terkemuka di Indonesia terutama untuk produk obat-obatan bebas maka kinerja perseroan diharapkan akan meningkat. Disamping itu, produk obat-obatan yang diproduksi oleh perseroan juga semakin bervariasi sehingga akan meningkatkan daya saing perseroan baik di pasar lokal maupun pasar ekspor.

#### **28. PT. Kalbe Farma, Tbk.**

PT. Kalbe Farma, Tbk. yang selanjutnya disebut perseroan didirikan pada tahun 1966 dan merupakan perusahaan farmasi terbesar di Indonesia. Kegiatan usaha perseroan pada dasarnya bergerak pada tiga bidang yaitu memproduksi obat-obatan farmasi berdasarkan formulasi dari perusahaan sendiri, memproduksi obat-obatan berdasarkan persetujuan lisensi, dan melakukan pengepakan kembali obat jadi yang

diimpor dan selanjutnya memasarkannya di pasar dalam negeri dan ekspor. Obat-obatan yang diproduksi tersebut meliputi obat-obatan untuk manusia dan hewan.

Pada tanggal 2 Juli 1997 perseroan mengakuisisi W.E Woods Pty. Ltd dan Woods Pharmaceutical Australia Pty. Ltd. Keduanya merupakan perusahaan yang bergerak dibidang farmasi.

Tujuan perseroan melakukan akuisisi adalah dengan pembelian merek dagang Woods maka diharapkan dapat meningkatkan kontribusi penjualan secara internasional.

#### **29. PT. Tempo Scan Pacific, Tbk.**

PT. Tempo Scan Pacific, Tbk. yang selanjutnya disebut perseroan didirikan pada tahun 1970. Perseroan membagi kegiatannya dalam tiga divisi utama yaitu :

1. Divisi farmasi, produknya antara lain produk farmasi *ethical*, *over the counter* (OTC), suplemen kesehatan dan nutrisi bayi.
2. Divisi kesehatan dan kosmetika, produknya antara lain produk perawatan tubuh dan produk perawatan bayi, semuanya merupakan hasil lisensi perusahaan asing dan merek sendiri.
3. Divisi distribusi, divisi ini bertanggung jawab dalam pendistribusian produk yang berasal dari grup Tempo sendiri maupun yang berasal dari grup lain.

Pada Bulan Maret 1997 perseroan mengakuisisi 100 % saham PT. Supra Usdhatama yaitu perusahaan yang bergerak dalam bidang farmasi.

Tujuan perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk menunjang bisnis perseroan.

Sedangkan nilai transaksi akuisisi dan sumber dana yang digunakan untuk melakukan akuisisi dapat dilihat pada Tabel 4 berikut ini.

Tabel 4  
 Nilai Transaksi Akuisisi Dan Sumber Dana

No.	Nama Perusahaan Pengakuisisi	Nilai Transaksi Akuisisi Akuisisi Tahun 1996	Sumber Dana
1.	PT. Apac Centertex Corporation Tbk.	- Rp.425 Milyar (PT. Apac Inti Corpora) - Rp.80 Milyar (PT. Batam Textile Industry)	Dari <i>right issue</i> sebesar Rp 408 Milyar dan dari <i>Mandatory Convertible Bonds</i> sebesar Rp 102 Milyar.
2.	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk.	- Rp.5 Milyar (PT. Prima Rajuli Sukses) - Rp.7 Milyar (PT. Mingtak Niaga Jaya)	Kas perusahaan, khususnya dari pos deposito berjangka.
3.	PT. Great Rivber International Tbk.	S\$ 1,6 Juta	Diluar dana <i>right issue</i> .
4.	PT. Karwell Indonesia Tbk.	Rp.22 Milyar	Hasil laba operasional
5.	PT. Sarasa Nugraha Tbk	Rp.50 Milyar	<i>Right issue</i> dan sindikasi kredit bank domestik.
6.	PT. Arta Graha Investama Sentral Tbk.	Rp.40,5 Milyar	<i>Right issue</i> .
7.	PT. Budi Acid Jaya Tbk.	- Rp.35 Milyar (PT. Budi Acid Makmur) - Rp.5,88 Milyar (PT. Budi Raisio International)	50% dari surplus operasi perusahaan dan 50% dari pinjaman bank.
8.	PT. Citra Tubindo Tbk.	Rp.4,35 Milyar	Dibiayai tunai dari modal sendiri dan hasil penjualan tanah berikut bangunan pabrik di Batu Ampar, P. Batam.
9.	PT. GT Petrochem Industry Tbk.	Keduanya total Rp.155 Milyar	<i>Right issue</i> .

10.	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk.	Rp.26,3 Milyar	Pinjaman lunak sindikasi yang diprakarsai oleh Credit Lyonnaisse cabang Singapura.
<b>Akuisisi Tahun 1997</b>			
1.	PT. Asia Intiselera Tbk.	- Rp.5 Milyar (PT. Asianiaga Prakarsatama)	<i>First issue.</i>
2.	PT. Cahaya Kalbar Tbk.	- Rp.2,5 Milyar (PT. Nagamas Sakti Perkasa) Rp.62,56 Milyar	5% dari modal sendiri dan 95% dari pinjaman (hutang).
3.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	Ketiganya total Rp.1,55 Trilyun	64% dari <i>right issue</i> dan 36% dari pinjaman sindikasi.
4.	PT. Hanson Industri Utama Tbk.	- Rp.67,16 Milyar (PT. Primayudha Mandirijaya) - Rp.170,67 Milyar (PT. Kridajaya Upaya)	<i>Right issue.</i>
5.	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	Rp.333,334 Milyar	<i>Right issue.</i>
6.	PT. Surya Dumai Industri Tbk.	Keduanya total Rp.11,88 Milyar	Laba usaha perusahaan khususnya laba usaha PT. Perawang Lumber Industri yang merupakan anak perusahaan PT. SDI.
7.	PT. Toba Pulp Lestari Tbk.	US\$ 141,56 Juta	20% dari kas perseroan dan 80% dari pinjaman bank atau obligasi.
8.	PT. Aneka Kimia Raya Tbk.	Rp.20 Milyar	Hutang.
9.	PT. Unggul Indah Corporation Tbk.	US\$ 20 Juta	Hutang sindikasi.
10.	PT. Igar Jaya Tbk.	- Rp.4,38 Milyar (PT. Kageo) - Rp.24 Milyar (PT. Avesta Continental Pack)	<i>Right issue.</i>

11.	PT. Wahana Jaya Perkasa Tbk.	- Rp.1,51 Milyar Wismakarya Prasetya) - Rp.1,26 Milyar (PT. Wahana Perkasa Auto Jaya)	(PT.	<i>Right issue.</i>
12.	PT. Semen Gresik Tbk.	Rp 1,5 Milyar		Diluar dana <i>right issue.</i>
13.	PT. Tira Austenite Tbk.	Rp.12,04 Milyar		<i>Right issue.</i>
14.	PT. Texmaco Perkasa Engineering Tbk.	Rp.500,4 Milyar		<i>Right issue.</i>
15.	PT. Astra Graphia Tbk.	Rp.106,13 Milyar		<i>Right issue.</i>
16.	PT. Multipolar Corporation Tbk.	Rp.673,27 Milyar		Kas intern dan <i>right issue.</i>
17.	PT. Dankos Laboratories Tbk.	Rp.38,409 Milyar		Kas intern.
18.	PT. Kalbe Farma Tbk	Keduanya total US\$ 14, 9 Juta		Hutang.
19.	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.	Rp.192 Milyar		Hutang sindikasi dari Financial Institutions in S'poro and Tokyo.

Sumber : Pusat Data Bisnis Indonesia.

## **BAB V**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan atau tidak antara tingkat kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi dan untuk menganalisis apakah pelaksanaan akuisisi tersebut akan mempengaruhi kondisi kesehatan perusahaan atau tidak.

#### **5.1. Hasil Penelitian dan Pembahasan Yang Berkaitan Dengan Hipotesis Pertama**

Untuk mengetahui adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi maka dilakukan uji hipotesis beda dua mean untuk observasi berpasangan dengan menggunakan uji t. Uji t tersebut dilakukan dengan menetapkan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang masih dapat ditoleransi yaitu sebesar 5% yang diolah dengan program statistik *SPSS 10.00 for windows*. Pada uji t tersebut apabila nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$  maka hipotesis alternatif diterima.

Hasil penelitian mengenai kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi dilakukan berdasarkan data laporan keuangan masing-masing perusahaan dan akan dianalisis berdasarkan rasio-rasio keuangan terpilih yang menjadi ukuran kinerja keuangan. Berikut adalah hasil dari uji hipotesis beda dua mean untuk observasi berpasangan dengan uji t untuk satu tahun sebelum dan sesudah akuisisi, serta untuk

dua tahun sebelum dan sesudah akuisisi (hasil uji t secara lengkap ada pada lampiran

5)

**Tabel 5.1.**  
**Hasil Uji t Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**  
**Untuk Antar Waktu Satu dan Dua Tahun**

Rasio Keuangan	Antar Waktu Satu Tahun		Antar Waktu Dua Tahun	
	Mean $X_1$	Mean $X_2$	Mean $X_1$	Mean $X_2$
Current Ratio	1,9941	1,1090	1,6062	1,1383
Quick Ratio	1,5790	0,7638	1,1231	0,7455
Total Debts To Total Assets Ratio	0,5328	0,5328	0,4879	0,7741
Total Debt To Total Equity Ratio	1,3900	2,6631	1,1862	2,6059
Gross Profit Margin	0,2669	0,3155	0,2866	0,2762
Operating Profit Margin	0,1148	0,1690	0,1393	0,1193
Net Profit Margin	0,0579	-0,1721	0,0759	-0,1817
Return On Assets	3,7041	-10,3452	4,2352	-1,9310
Return On Equity	8,1210	22,2307	8,8576	-5,6828
Inventory Turnover	3,7021	4,4869	3,2738	5,2083
Total Assets Turnover	0,6038	0,6128	0,6224	0,7659
				Prob. Value
				0,003
				0,030
				0,000
				0,408
				0,066
				0,126
				0,002
				0,003
				0,656
				0,181
				0,858
				0,059
				0,037
				0,000
				0,210
				0,714
				0,604
				0,052
				0,104
				0,291
				0,056
				0,105

Sumber : Data sekunder yang diolah

Keterangan :  $X_1$  = sebelum akuisisi  
 $X_2$  = sesudah akuisisi

Berdasarkan hasil penelitian pada Tabel 5.1. selanjutnya dilakukan pembahasan berdasarkan rasio-rasio keuangan seperti di atas sebagai berikut :

### **1. Rasio Likuiditas**

Rasio-rasio keuangan yang diperhatikan dalam melihat kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban dalam jangka pendeknya, adalah sebagai berikut :

#### **a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)**

Untuk antar waktu satu tahun dapat disimpulkan bahwa berdasarkan rasio lancar (*Current Ratio*) terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat kinerja keuangan untuk satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi. Perbedaan rata-rata rasio lancar menunjukkan mengalami penurunan setelah akuisisi. Penjelasan yang dapat dikemukakan adalah setelah akuisisi jumlah aktiva yang banyak bertambah adalah aktiva tetap sedangkan jumlah aktiva lancarnya tidak begitu besar, di lain pihak perusahaan dalam melakukan transaksi akuisisi banyak yang menggunakan dana yang berasal dari hutang jangka pendek (hutang lancar) sehingga perbandingan aktiva lancar dan hutang lancar menjadi menurun.

Sedangkan untuk antar waktu dua tahun dapat disimpulkan bahwa berdasarkan rasio lancar (*Current Ratio*) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat kinerja keuangan untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi.

### **b. Rasio Cair (*Quick Ratio*)**

Dari Tabel 5.1. dapat disimpulkan bahwa berdasarkan Rasio Cair (*Quick Ratio*) terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat kinerja keuangan satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi, juga terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat kinerja keuangan dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi. Perbedaan rata-rata rasio cair menunjukkan penurunan baik satu tahun maupun dua tahun setelah akuisisi. Hal ini disebabkan jumlah aktiva yang banyak bertambah setelah akuisisi adalah aktiva tetap dan aktiva lain-lain, sedangkan pengaruh aktivitas akuisisi terhadap aktiva yang benar-benar lancar seperti kas dan bank maupun piutang tidak begitu besar dibandingkan dengan bertambahnya aktiva tetap dan aktiva lain-lain. Di lain pihak perusahaan dalam melakukan transaksi akuisisi banyak yang menggunakan dana yang berasal dari hutang jangka pendek (hutang lancar), oleh sebab itu justru rasio cair (*Quick Ratio*) setelah akuisisi lebih rendah dibandingkan sebelum akuisisi.

## **2. Rasio Leverage**

Rasio-rasio keuangan yang diperhatikan dalam melihat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya, adalah sebagai berikut :

### **a. Rasio Hutang (*Debt to Assets Ratio*)**

Dari Tabel 5.1. di atas dapat disimpulkan berdasarkan rasio hutang (*Debt to Assets Ratio*) terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat kinerja keuangan satu

tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi serta terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat kinerja keuangan dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi. Perhitungan mean dari rasio hutang menunjukkan satu tahun dan dua tahun setelah akuisisi terjadi peningkatan. Hal tersebut menggambarkan jumlah hutang yang bertambah besar dimana hutang tersebut sebagian adalah hutang dalam bentuk mata uang asing, dimana apabila dikonversikan ke dalam Rupiah maka akan berjumlah besar. Hutang tersebut sebagian digunakan untuk melakukan transaksi akuisisi dan sebagian digunakan sebagai tambahan modal kerja.

**b. Debt to Equity Ratio**

Dari Tabel 5.1. di atas dapat disimpulkan bahwa berdasarkan *Debt to Equity Ratio* tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat kinerja keuangan satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi, serta tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat kinerja keuangan dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi. Ini menunjukkan komposisi hutang dan modal sendiri yang digunakan sebagai modal kerja oleh perusahaan adalah tidak berbeda baik sebelum maupun sesudah akuisisi.

**3. Rasio Profitabilitas**

Rasio-rasio keuangan yang diperhatikan dalam melihat kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba, adalah sebagai berikut :

**a. Rasio Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)**

Dari Tabel 5.1. dapat dapat disimpulkan berdasarkan rasio laba kotor (*Gross Profit Margin*) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi, serta tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi. Tidak adanya perbedaan tersebut disebabkan perusahaan belum mampu memaksimalkan penjualannya, di lain pihak harga pokok penjualan setelah akuisisi cenderung meningkat akibat perusahaan belum mampu beroperasi secara efisien sehingga gross profit margin tidak berbeda secara signifikan.

**b. Rasio Laba Operasi (*Operating Profit Margin*)**

Dari Tabel 5.1. dapat disimpulkan berdasarkan rasio laba operasi (*Operating Profit Margin*) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi, serta tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi. Tidak adanya perbedaan tersebut disebabkan kondisi operasional perusahaan yang belum berubah setelah perusahaan melakukan akuisisi sehingga rasio laba operasi tidak berubah. Seperti diketahui setelah akuisisi perusahaan mempunyai tambahan aktiva (aset) yang besar, namun peningkatan aset tersebut tidak diikuti dengan peningkatan efisiensi dalam melakukan produksi sehingga perusahaan belum mampu menurunkan biaya produksi dan harga pokok penjualan. Akibatnya laba operasi perusahaan tidak berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi.

**c. Rasio Laba Bersih (*Net Profit Margin*)**

Dari Tabel 5.1. di atas, untuk antar waktu satu tahun dapat disimpulkan berdasarkan rasio laba bersih (*Net Profit Margin*) terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi. Mean dari laba bersih menunjukkan penurunan untuk satu tahun setelah akuisisi. Hal ini terjadi karena beban bunga yang mengalami peningkatan, bukan saja karena peningkatan jumlah hutang perusahaan tetapi juga karena tingginya tingkat bunga apabila perusahaan memakai dana pinjaman pada bank atau pihak ketiga. Dengan demikian beban yang dikurangkan pada laba kotor tersebut mengalami peningkatan sehingga laba bersih perusahaan cenderung mengalami penurunan. Akhirnya rasio laba bersih perusahaan juga mengalami penurunan.

Sedangkan untuk antar waktu dua tahun, dapat disimpulkan berdasarkan rasio laba bersih (*Net Profit Margin*) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi. Mean dari rasio laba bersih menunjukkan penurunan untuk dua tahun setelah akuisisi, namun penurunan tersebut tidak signifikan. Hal ini dikarenakan penurunan rasio laba bersih untuk dua tahun sesudah akuisisi tidak setinggi penurunan rasio laba bersih untuk satu tahun sesudah akuisisi karena adanya tambahan pendapatan selain dari pos operasional perusahaan.

**d. Rasio Laba Atas Total Aktiva (*Return On Assets*)**

Dari Tabel 5.1. untuk antar waktu satu tahun dapat disimpulkan berdasarkan rasio laba atas total aktiva (*Return On Assets*) terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan satu tahun sebelum akuisisi dengan kinerja keuangan satu tahun sesudah akuisisi. Perbedaan tersebut diperlihatkan dengan penurunan mean *Return On Assets* setelah akuisisi yang cukup besar. Hal ini disebabkan peningkatan jumlah harta (aktiva) setelah akuisisi yang lebih besar jika dibandingkan dengan peningkatan jumlah laba bersihnya. Ini terjadi karena perusahaan secara fisik maupun operasi bertambah besar sehingga biaya juga bertambah besar, di lain pihak perusahaan belum mampu mencapai efisiensi yang tinggi sehingga terjadi penambahan laba dalam prosentase yang kalah tinggi dengan total harta (aktiva).

Untuk antar waktu dua tahun dapat disimpulkan berdasarkan rasio laba atas total aktiva (*Return On Assets*) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan dua tahun sebelum akuisisi dengan kinerja keuangan dua tahun sesudah akuisisi. Mean *Return On Assets* untuk dua tahun setelah akuisisi menunjukkan penurunan. Namun demikian penurunan tersebut tidak signifikan hal ini disebabkan pada dua tahun sesudah akuisisi perusahaan telah mampu memperoleh tambahan pendapatan dari luar pos operasional perusahaan misalnya hasil dari penawaran terbatas (*right issue*) selain itu antara akuisitor dan perusahaan yang diakuisisi sudah dapat menyesuaikan diri sehingga efisiensi tidak seburuk pada waktu

satu tahun sesudah akuisisi, ini mengakibatkan *Return On Assets* tidak seburuk seperti pada waktu satu tahun sesudah akuisisi.

**e. Rasio Laba Atas Modal Sendiri (*Return On Equity*)**

Dari Tabel 5.1. dapat disimpulkan berdasarkan rasio laba atas modal sendiri (*Return On Equity*) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan satu tahun sebelum akuisisi dengan kinerja keuangan satu tahun sesudah akuisisi, serta tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan dua tahun sebelum akuisisi dengan kinerja keuangan dua tahun sesudah akuisisi. Kondisi ini terjadi karena perusahaan belum dapat memanfaatkan modal sendirinya untuk menghasilkan laba secara maksimal, operasional perusahaan masih banyak yang didanai oleh hutang. Di lain pihak tambahan atau peningkatan laba bersih tidak begitu tinggi karena meningkatnya beban-beban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Karena jumlah modal sendiri dan laba bersih menunjukkan perbedaan yang tidak berarti, maka *Return On Equity* signifikan tidak berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi.

**4. Rasio Aktivitas**

**a. Rasio Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover Ratio*)**

Dari Tabel 5.1. di atas dapat disimpulkan bahwa berdasarkan rasio perputaran persediaan (*Inventory Turnover Ratio*) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan satu tahun sebelum akuisisi dengan kinerja keuangan satu tahun sesudah akuisisi dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan

antara kinerja keuangan dua tahun sebelum akuisisi dengan kinerja keuangan dua tahun sesudah akuisisi. Kondisi ini terjadi karena perusahaan belum dapat memanfaatkan jalur pemasaran (distribusi) yang tersedia setelah akuisisi sehingga perputaran persediaan menjadi kas tidak berbeda secara signifikan.

**b. Rasio Perputaran Total Aktiva (*Total Assets Turnover*)**

Dari Tabel 5.1. di atas dapat disimpulkan bahwa berdasarkan rasio perputaran total aktiva (*Total Assets Turnover*) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan satu tahun sebelum akuisisi dengan kinerja keuangan satu tahun sesudah akuisisi dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan dua tahun sebelum akuisisi dengan kinerja keuangan dua tahun sesudah akuisisi. Nilai rata-rata (mean) dari rasio perputaran total aktiva menunjukkan peningkatan untuk satu dan dua tahun setelah akuisisi. Walaupun demikian peningkatan tersebut tidak signifikan. Hal ini disebabkan rata-rata prosentase kenaikan penjualan adalah sebanding dengan kenaikan total aktiva sehingga kenaikan dari rasio perputaran total aktiva (*Total Assets Turnover*) tidak berarti.

Dari hasil analisis dan pembahasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa dari sebelas rasio keuangan yang digunakan sebagai tolok ukur kinerja keuangan, hanya lima yang menunjukkan perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi. Perbedaan tersebut ditunjukkan dengan rasio likuiditas (yang dihitung dengan *Current Ratio* dan *Quick Ratio*) dan

rasio profitabilitas (yang dihitung dengan *Net Profit Margin* dan *Return On Assets*) yang mengalami penurunan setelah akuisisi, sedangkan rasio leverage (yang dihitung dengan *Debt To Assets Ratio*) yang mengalami kenaikan setelah akuisisi, hal ini berarti perusahaan mempunyai resiko yang besar karena jumlah hutangnya relatif lebih besar dibandingkan total hartanya. Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan kinerja keuangan perusahaan lebih baik sebelum perusahaan melakukan akuisisi.

Dengan demikian perlu adanya kewaspadaan bagi perusahaan yang akan melakukan akuisisi karena seringkali sinergi yang diharapkan akan memperbaiki kinerja keuangan maupun prestasi perusahaan secara keseluruhan tidak terwujud secara optimal oleh karena itu perusahaan harus mampu mengoptimalkan manfaat-manfaat yang bisa muncul dari aktivitas akuisisi tersebut, seperti semakin luasnya jalur pemasaran perusahaan, semakin besarnya kapasitas produksi maupun kemampuan diversifikasi produk sehingga meningkatkan nilai dan mutu produk yang dihasilkan, dan yang paling penting adalah perusahaan harus mampu memperkuat posisi keuangan perusahaan agar terbentuk suatu unit ekonomi antara *parent company* dengan *subsidiary company*.

Apabila ditinjau lebih jauh lagi maka dari 29 sampel perusahaan yang melakukan akuisisi tersebut, dapat dikelompokkan menjadi tiga yaitu perusahaan yang melakukan akuisisi horisontal, perusahaan yang melakukan akuisisi konglomerat, dan perusahaan yang melakukan akuisisi vertikal. Adapun daftar

perusahaan yang melakukan akuisisi horisontal, konglomerat, dan vertikal dapat dilihat pada lampiran 1.

### **1. Akuisisi Horisontal**

Perusahaan yang melakukan akuisisi horisontal adalah perusahaan yang mengakuisisi perusahaan sejenis atau mempunyai bidang usaha yang sama. Tujuannya adalah untuk mengurangi persaingan. Untuk mengetahui keberhasilan dalam melakukan akuisisi horisontal ini dapat dilihat dari total penjualan dan laba bersih. Dari lampiran 1 dapat diketahui dari sebelas perusahaan yang melakukan akuisisi horisontal terdapat sembilan perusahaan yang mampu meningkatkan total penjualannya (*net sales*) dua tahun berturut-turut setelah akuisisi, sedangkan yang lainnya mampu meningkatkan total penjualannya untuk dua tahun sesudah akuisisi. apabila dilihat dari laba bersih (*net income after tax*) maka ada lima perusahaan yang mampu meningkatkan laba bersihnya dua tahun berturut-turut setelah akuisisi, dua perusahaan lainnya mampu meningkatkan laba untuk dua tahun setelah akuisisi, dan empat lainnya mengalami penurunan laba bersih dua tahun berturut-turut setelah akuisisi. Ini mengindikasikan efek sinergi dari akuisisi horisontal tersebut rata-rata timbul dalam jangka waktu lebih dari satu tahun setelah akuisisi.

### **2. Akuisisi konglomerat**

Perusahaan yang melakukan akuisisi konglomerat adalah perusahaan yang mengakuisisi perusahaan lain dengan bidang usaha yang berbeda. Tujuan akuisisi konglomerat ini adalah untuk meminimumkan risiko perusahaan. Dari 29 perusahaan

yang melakukan akuisisi terdapat empat perusahaan yang melakukan akuisisi konglomerat. Sebagai indikator risiko perusahaan adalah koefisien variasi. Dari lampiran 2 dapat diketahui pada satu tahun setelah akuisisi tingkat risiko dari *Return On Assets* (rasio laba atas total aktiva) adalah lebih tinggi daripada satu tahun sebelum akuisisi. Namun demikian *Return On Assets* setelah akuisisi juga lebih tinggi daripada sebelum akuisisi. Hal tersebut diperkuat oleh faktor-faktor yang mempengaruhi *Return On Assets* yaitu *Net Profit Margin* (rasio laba bersih) dan *Total Assets Turnover Ratio* (rasio perputaran aktiva) yang menunjukkan peningkatan untuk satu tahun setelah akuisisi.

Sedangkan untuk dua tahun setelah akuisisi, jika dilihat dari koefisien variasi ternyata *Return On Assets* mempunyai risiko yang lebih rendah daripada sebelum akuisisi. Namun demikian penurunan tingkat risiko tersebut juga diikuti oleh penurunan *Return On Assets*. Hal tersebut diperkuat oleh faktor-faktor yang mempengaruhi *Return On Assets* yaitu *Net Profit Margin* (rasio laba bersih) dan *Total Assets Turnover Ratio* (rasio perputaran aktiva) yang mengalami penurunan untuk dua tahun setelah akuisisi.

Apabila dilihat dari koefisien variasi ternyata tingkat risiko dari *Return On Equity* (rasio laba atas modal sendiri) untuk satu dan dua tahun setelah akuisisi adalah lebih tinggi daripada satu dan dua tahun sebelum akuisisi. Sedangkan *Return On Equity* mengalami penurunan setelah akuisisi. Faktor yang mempengaruhi penurunan *Return On Equity* tersebut adalah *Debt to equity ratio* (rasio hutang atas modal

sendiri) yang mengalami kenaikan setelah akuisisi. Kenaikan tersebut mengindikasikan operasional perusahaan lebih banyak didanai oleh hutang daripada oleh modal sendiri, selanjutnya peluang perusahaan untuk memperoleh tingkat kembalian (laba) dari modal sendiri adalah rendah.

Dari kondisi di atas dapat disimpulkan bahwa akuisisi belum mampu menurunkan tingkat risiko perusahaan. Hal ini tentunya perlu diwaspadai oleh perusahaan yang melakukan akuisisi konglomerat dimana tujuan utamanya adalah untuk meminimumkan risiko.

### **3. Akuisisi vertikal**

Perusahaan yang melakukan akuisisi vertikal adalah perusahaan yang mengakuisisi perusahaan lain yang berhubungan dengan bidang usaha perusahaan tersebut. Tujuannya adalah untuk meningkatkan efisiensi perusahaan. Dari 29 sampel perusahaan terdapat 14 perusahaan yang melakukan akuisisi vertikal. Sebagai indikator efisiensi adalah rasio-rasio keuangan antara lain *Current Ratio* sebagai indikator efisiensi likuiditas, *Debt To Assets Ratio* dan *Debt To Equity Ratio* sebagai indikator efisiensi solvabilitas, *Return On Assets* dan *Return On Equity* sebagai indikator efisiensi profitabilitas dan *Inventory Turnover Ratio* sebagai indikator efisiensi operasi.

Dari rasio-rasio tersebut yang menunjukkan perbedaan yang signifikan adalah *Current Ratio* (rasio lancar) dan *Return On Assets* (rasio laba atas total aktiva) masing-masing menunjukkan perbedaan untuk satu tahun sebelum dan satu tahun

sesudah akuisisi serta *Debts To Assets Ratio* (rasio hutang) yang menunjukkan perbedaan untuk antar waktu satu dan dua tahun. Perbedaan tersebut menunjukkan semakin kurang efisiennya perusahaan setelah akuisisi, hal ini dapat dilihat dari rata-rata *Current Ratio* dan *Return On Assets* yang mengalami penurunan setelah akuisisi dan sebagian besar perusahaan yang mengalami penurunan rasio tersebut adalah perusahaan yang melakukan akuisisi vertikal. Sedangkan *Debts To Assets Ratio* menunjukkan kenaikan setelah akuisisi, kenaikan rasio tersebut menunjukkan semakin kurang efisiennya perusahaan setelah akuisisi. Sebagian besar perusahaan yang mengalami kenaikan *Debts To Assets Ratio* tersebut adalah perusahaan yang melakukan akuisisi vertikal.

Dari keseluruhan indikator efisiensi tersebut dapat diketahui efisiensi perusahaan lebih baik sebelum perusahaan melakukan akuisisi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa motivasi utama dari akuisisi vertikal yaitu untuk memudahkan koordinasi aktivitas operasinya belum tercapai. Perusahaan belum mampu memanfaatkan pemasok bagi bahan baku produksinya serta memanfaatkan saluran distribusi bagi pemasaran produknya secara maksimal sehingga harapan untuk meningkatkan skala ekonomis dimana biaya produksi rata-rata turun sementara tingkat produksi naik yang selanjutnya dapat meningkatkan profitabilitasnya yang dihitung dengan *return on assets* menjadi tidak terwujud.

## 5.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan Yang Berkaitan Dengan Hipotesis Kedua

Untuk mengetahui adanya perbedaan kondisi kesehatan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi maka dilakukan uji hipotesis beda dua mean untuk observasi berpasangan dengan menggunakan uji t. Namun sebelum dilakukan uji hipotesis terlebih dahulu dilakukan analisis diskriminan untuk mengetahui kondisi kesehatan perusahaan.

Kondisi kesehatan perusahaan ditentukan berdasarkan model Z Score yang merupakan hasil penelitian Edward I. Altman. Formula dari model Z Score adalah :

$$Z = b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5$$

Dimana :

Z = Zeta score atau nilai diskriminan

X<sub>1</sub> = Modal kerja / total aktiva (*Working Capital / Total Assets*)

X<sub>2</sub> = Laba ditahan / total aktiva (*Retained Earning / Total Assets*)

X<sub>3</sub> = Laba sebelum bunga dan pajak / total aktiva (*Earning before Interest and Tax / Total Assets*)

X<sub>4</sub> = Nilai pasar modal sendiri / nilai buku hutang (*Market Value of Equity / Book Value of Debt*)

X<sub>5</sub> = Penjualan / total aktiva (*Sales / Total Assets*)

Untuk menyesuaikan dengan kondisi perusahaan dan dunia usaha di Indonesia maka dilakukan penghitungan koefisien yang baru dengan menggunakan

analisis diskriminan berdasarkan rasio-rasio keuangan perusahaan sampel, yang langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

1. Untuk pengkategorian awal maka dilakukan pengelompokkan berdasarkan model Z Score dengan formula :

$$Z = 1,2 \text{ WC/TA} + 1,4 \text{ RE/TA} + 3,3 \text{ EBIT/TA} + 0,6 \text{ MVE/BVD} + 1,0 \text{ S/TA}$$

Hasil perhitungan tersebut kemudian dicocokkan dengan klasifikasi Z Score seperti pada Tabel 3. Dari lampiran 8 hasilnya adalah sebagai berikut :

**Tabel 5.2.**  
**Klasifikasi Awal Kondisi Kesehatan Perusahaan**

Kondisi Kesehatan Perusahaan	Antar Waktu Satu Tahun		Antar Waktu Dua Tahun	
	Sebelum Akuisisi	Sesudah Akuisisi	Sebelum Akuisisi	Sesudah Akuisisi
Sehat	28 perusahaan	21 perusahaan	28 perusahaan	24 perusahaan
Tidak Sehat	1 perusahaan	8 perusahaan	1 perusahaan	5 perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah

2. Dari klasifikasi awal kondisi kesehatan perusahaan tersebut kemudian dilakukan analisis diskriminan untuk menghasilkan koefisien yang baru dan hasilnya adalah sebagai berikut (perhitungan analisis diskriminan ada pada lampiran 9) :

\* Untuk satu tahun sebelum akuisisi :

$$Z = -0,453 X_1 + 0,188 X_2 - 0,182 X_3 + 0,542 X_4 + 0,714 X_5$$

\* Untuk satu tahun sesudah akuisisi :

$$Z = -0,340 X_1 - 1,759 X_2 + 2,398 X_3 + 0,506 X_4 + 0,663 X_5$$

\* Untuk dua tahun sebelum akuisisi :

$$Z = -0,169 X_1 + 0,421 X_2 - 0,276 X_3 + 0,952 X_4 + 0,811 X_5$$

\* Untuk dua tahun sesudah akuisisi :

$$Z = -0,394 X_1 - 0,515 X_2 + 1,601 X_3 - 0,366 X_4 + 0,833 X_5$$

Dari persamaan di atas maka kita dapat memperoleh nilai Z Score untuk masing-masing antar waktu dengan cara memasukkan rasio-rasio keuangan ke dalam persamaan tersebut, hasilnya adalah sebagai berikut :

**Tabel 5.3.**  
**Hasil Perhitungan Z Score dan Klasifikasi Perusahaan**  
**Untuk Satu Tahun Sebelum dan Satu Tahun Sesudah Akuisisi**

No.	Nama Perusahaan	Satu Tahun Sebelum Akuisisi		Satu Tahun Sesudah Akuisisi	
		Z Score	Klasifikasi	Z Score	Klasifikasi
1.	PT. Apac Centertex Corporation, Tbk.	0,61646	Tidak sehat	0,26518	Tidak sehat
2.	PT. Ever Shine Textile Industry, Tbk.	0,61239	Tidak sehat	0,34199	Tidak sehat
3.	PT. Great River International, Tbk.	0,50671	Tidak sehat	0,34206	Tidak sehat
4.	PT. Karwell Indonesia, Tbk.	1,06409	Tidak sehat	0,68227	Sehat
5.	PT. Sarasa Nugraha, Tbk.	0,85894	Tidak sehat	-0,21864	Tidak sehat
6.	PT. Arta Graha Investama Sentral, Tbk.	1,33982	Sehat	1,20209	Sehat
7.	PT. Budi Acid Jaya, Tbk.	1,13609	Sehat	0,43028	Tidak sehat
8.	PT. Citra Tubindo, Tbk.	2,48270	Sehat	2,06579	Sehat
9.	PT. GT. Petrochem Industry, Tbk.	0,87456	Tidak sehat	0,11703	Tidak sehat
10.	PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk.	0,89064	Tidak sehat	0,25847	Tidak sehat
11.	PT. Asia Intiselera, Tbk.	1,07962	Tidak sehat	0,14552	Tidak sehat
12.	PT. Cahaya Kalbar, Tbk.	7,21579	Sehat	1,33308	Sehat
13.	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.	0,96330	Tidak sehat	0,71435	Sehat
14.	PT. Hanson Industri Utama, Tbk.	0,59577	Tidak sehat	0,29726	Tidak sehat
15.	PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk.	1,08013	Tidak sehat	0,66201	Sehat
16.	PT. Surya Dumai Industri, Tbk.	0,57605	Tidak sehat	0,31641	Tidak sehat
17.	PT. Toba Pulp Lestari, Tbk.	0,53135	Tidak sehat	0,07734	Tidak sehat
18.	PT. Aneka Kimia Raya, Tbk.	0,65869	Tidak sehat	0,47252	Tidak sehat
19.	PT. Unggul Indah Corporation, Tbk.	0,54857	Tidak sehat	0,32117	Tidak sehat
20.	PT. Igar Jaya, Tbk.	0,85944	Tidak sehat	1,24179	Sehat
21.	PT. Wahana Jaya Perkasa, Tbk.	0,92919	Tidak sehat	0,17241	Tidak sehat
22.	PT. Semen Gresik, Tbk.	1,01997	Tidak sehat	0,42854	Tidak sehat
23.	PT. Tira Austenite, Tbk.	0,70584	Tidak sehat	0,59816	Tidak sehat
24.	PT. Texmaco Perkasa Engineering, Tbk.	0,55940	Tidak sehat	0,08203	Tidak sehat
25.	PT. Astra Graphia, Tbk.	1,07140	Tidak sehat	0,68253	Tidak sehat
26.	PT. Multipolar Corporation, Tbk.	0,96955	Tidak sehat	0,63601	Tidak sehat
27.	PT. Dankos Laboratories, Tbk.	0,86853	Tidak sehat	0,79181	Tidak sehat

28.	PT. Kalbe Farma, Tbk.	0,34054	Tidak sehat	-0,18742	Tidak sehat
29.	PT. Tempo Scan Pacific, Tbk.	1,15504	Sehat	1,23181	Sehat

Sumber : Data sekunder yang diolah

**Tabel 5.4.**  
**Hasil Perhitungan Z Score dan Klasifikasi Perusahaan**  
**Untuk Dua Tahun Sebelum dan Dua Tahun Sesudah Akuisisi**

No.	Nama Perusahaan	Satu Tahun Sebelum Akuisisi		Satu Tahun Sesudah Akuisisi	
		Z Score	Klasifikasi	Z Score	Klasifikasi
1.	PT. Apac Centertex Corporation, Tbk.	0,82581	Tidak sehat	0,63098	Sehat
2.	PT. Ever Shine Textile Industry, Tbk.	4,66143	Sehat	0,60997	Sehat
3.	PT. Great River International, Tbk.	0,99861	Tidak sehat	0,02510	Tidak sehat
4.	PT. Karwell Indonesia, Tbk.	1,90668	Sehat	1,05498	Sehat
5.	PT. Sarasa Nugraha, Tbk.	1,26184	Tidak sehat	1,89584	Sehat
6.	PT. Arta Graha Investama Sentral, Tbk.	1,96873	Sehat	0,95231	Sehat
7.	PT. Budi Acid Jaya, Tbk.	1,30572	Tidak sehat	0,58057	Tidak sehat
8.	PT. Citra Tubindo, Tbk.	4,26713	Sehat	0,05583	Tidak sehat
9.	PT. GT. Petrochem Industry, Tbk.	0,55638	Tidak sehat	0,19217	Tidak sehat
10.	PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk.	3,80562	Sehat	0,09585	Tidak sehat
11.	PT. Asia Intiselera, Tbk.	1,63539	Tidak sehat	0,84922	Sehat
12.	PT. Cahaya Kalbar, Tbk.	2,56673	Sehat	-0,26979	Tidak sehat
13.	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.	1,03749	Tidak sehat	0,98815	Sehat
14.	PT. Hanson Industri Utama, Tbk.	1,28827	Tidak sehat	0,61444	Sehat
15.	PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk.	2,05462	Sehat	0,35267	Tidak sehat
16.	PT. Surya Dumai Industri, Tbk.	0,96168	Tidak sehat	0,22647	Tidak sehat
17.	PT. Toba Pulp Lestari, Tbk.	1,63715	Tidak sehat	0,30734	Tidak sehat
18.	PT. Aneka Kimia Raya, Tbk.	1,68439	Tidak sehat	1,69085	Sehat
19.	PT. Unggul Indah Corporation, Tbk.	0,80878	Tidak sehat	0,46428	Tidak sehat
20.	PT. Igar Jaya, Tbk.	1,35207	Tidak sehat	0,68797	Sehat
21.	PT. Wahana Jaya Perkasa, Tbk.	2,01950	Sehat	0,15403	Tidak sehat
22.	PT. Semen Gresik, Tbk.	2,36200	Sehat	0,09780	Tidak sehat
23.	PT. Tira Austenite, Tbk.	1,27663	Tidak sehat	0,72301	Sehat
24.	PT. Texmaco Perkasa Engineering, Tbk.	1,51048	Tidak sehat	0,08635	Tidak sehat
25.	PT. Astra Graphia, Tbk.	1,34570	Tidak sehat	0,89037	Sehat
26.	PT. Multipolar Corporation, Tbk.	1,98835	Sehat	-0,01717	Tidak sehat
27.	PT. Dankos Laboratories, Tbk.	1,36995	Tidak sehat	0,99218	Sehat
28.	PT. Kalbe Farma, Tbk.	0,72920	Tidak sehat	0,51503	Tidak sehat
29.	PT. Tempo Scan Pacific, Tbk.	2,38654	Sehat	2,21826	Sehat

Sumber : Data sekunder yang diolah

Penentuan sehat dan tidak sehat adalah :

- Untuk satu tahun sebelum akuisisi jika lebih besar dari 1,1073 berarti termasuk perusahaan berkondisi sehat dan jika lebih kecil dari 1,1073 berarti termasuk perusahaan berkondisi tidak sehat.
  - Untuk satu tahun sesudah akuisisi jika lebih besar dari 0,5346 berarti termasuk perusahaan berkondisi sehat dan jika lebih kecil dari 0,5346 berarti termasuk perusahaan berkondisi tidak sehat.
  - Untuk dua tahun sebelum akuisisi jika lebih besar dari 1,7784 berarti termasuk perusahaan berkondisi sehat dan jika lebih kecil dari 1,7784 berarti termasuk perusahaan berkondisi tidak sehat.
  - Untuk dua tahun sesudah akuisisi jika lebih besar dari 0,6091 berarti termasuk perusahaan berkondisi sehat dan jika lebih kecil dari 0,6091 berarti termasuk perusahaan berkondisi tidak sehat.
3. Nilai dari Z Score pada tabel 5.3 dan 5.4 tersebut selanjutnya digunakan untuk membuktikan hipotesis kedua dengan cara melakukan uji t yang hasilnya adalah sebagai berikut (hasil uji t secara lengkap ada pada lampiran 9) :

**Tabel 5.5.**  
**Hasil Uji t Terhadap Kondisi Kesehatan Perusahaan**  
**Untuk Antar Waktu Satu Tahun dan Dua Tahun**

Keterangan	Mean		Prob. Value
	Sebelum Akuisisi	Sesudah Akuisisi	
Antar waktu satu tahun	1,1073	0,5346	0,007
Antar waktu dua tahun	1,7784	0,6091	0,000

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari Tabel 5.5 dapat dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi kesehatan perusahaan untuk satu tahun sebelum akuisisi dan satu tahun sesudah akuisisi, serta terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi kesehatan perusahaan untuk dua tahun sebelum akuisisi dan tahun sesudah akuisisi. Rata-rata (mean) dari Z Score menunjukkan penurunan untuk satu dan dua tahun sesudah akuisisi. Namun jika dilihat dari klasifikasi perusahaan pada Tabel 5.3 dan 5.4 dapat dilihat bahwa jumlah perusahaan yang berkondisi sehat mengalami peningkatan yaitu dari lima perusahaan menjadi delapan perusahaan (untuk antar waktu satu tahun) dan dari 11 perusahaan menjadi 14 perusahaan (untuk antar waktu dua tahun). Peningkatan jumlah perusahaan yang berkondisi sehat perusahaan tersebut disebabkan kenaikan *net sales* yang selanjutnya mempengaruhi kenaikan rasio *earning before interest and tax to total assets*.

Dengan demikian walaupun perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan namun masih dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berkondisi sehat.

## BAB VI

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 6.1. Kesimpulan

Setelah dilakukan pembahasan hasil penelitian seperti yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari hasil uji hipotesis beda dua mean untuk observasi berpasangan dengan menggunakan uji t maka dari sebelas rasio keuangan hanya ada lima yang terbukti menunjukkan perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Rasio tersebut adalah *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, dan *Return On Assets* yang menunjukkan perbedaan yang signifikan untuk satu tahun sebelum dan sesudah akuisisi, selanjutnya *Quick Ratio* dan *Debt To Assets Ratio* yang menunjukkan perbedaan yang signifikan baik untuk satu tahun sebelum dan sesudah akuisisi, maupun untuk dua tahun sebelum dan sesudah akuisisi. Perbedaan tersebut ditunjukkan dengan :

- Menurunnya *Current Ratio* dan *Quick Ratio* (dari kelompok rasio likuiditas). Penurunan tersebut disebabkan perusahaan banyak menggunakan dana yang berasal dari hutang jangka pendek untuk melakukan transaksi akuisisi maupun untuk modal perusahaan. Dilain pihak pengaruh aktivitas akuisisi terhadap aktiva lancar tidak begitu besar dibandingkan dengan aktiva tetap dan lain-lain. Hal ini mengakibatkan menurunnya likuiditas perusahaan.

- Menurunnya *Net Profit Margin* dan *Return On Assets* (dari kelompok rasio profitabilitas). Hal ini disebabkan perusahaan secara fisik maupun operasi bertambah besar, namun perusahaan belum mampu meningkatkan produktivitas dan efisiensinya sehingga terjadi kenaikan biaya dalam jumlah besar. Selain itu beban bunga juga mengalami peningkatan karena adanya peningkatan jumlah hutang. Kondisi tersebut menyebabkan profitabilitas mengalami penurunan setelah akuisisi.
- Meningkatnya *Debt To Assets Ratio* (dari kelompok rasio leverage). Meningkatnya rasio leverage ini mengindikasikan meningkatnya hutang perusahaan. Hal ini disebabkan sebagian dari perusahaan menggunakan hutang dalam bentuk mata uang asing, dimana apabila dikonversikan ke dalam Rupiah akan berjumlah besar.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan kinerja keuangan sebelum akuisisi lebih baik daripada setelah akuisisi.

2. Berdasarkan bentuk akuisisi maka dapat disimpulkan :

- Perusahaan yang melakukan akuisisi horisontal telah berhasil memenuhi tujuannya. Hal ini dibuktikan dengan meningkatnya total penjualan dan laba bersih setelah akuisisi.
- Pada perusahaan yang melakukan akuisisi konglomerat kenaikan atau penurunan tingkat risiko dari *Return On Assets* (rasio laba atas aktiva) diikuti oleh kenaikan atau penurunan *Return On Assets*. Hal tersebut dipengaruhi oleh

kenaikan atau penurunan dari laba bersih dan tingkat perputaran aktiva. Sedangkan tingkat risiko dari *Return On Equity* (rasio laba atas modal sendiri) setelah akuisisi mengalami peningkatan dan *Return On Equity* mengalami penurunan. Hal ini dipengaruhi oleh kenaikan *Debt To Equity Ratio* (rasio hutang atas modal sendiri).

– Pada perusahaan yang melakukan akuisisi vertikal rata-rata belum mampu meningkatkan efisiensinya. Hal ini dibuktikan dengan rasio keuangan sebagai tolok ukur efisiensi yaitu *Current Ratio* dan *Return On Assets* yang mengalami penurunan dan *Debt To Assets Ratio* yang mengalami kenaikan setelah akuisisi.

3. Dari hasil uji t terhadap Z Score model (sebagai tolok ukur kondisi kesehatan perusahaan), diperoleh hasil terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi kesehatan perusahaan untuk satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi, serta terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi kesehatan perusahaan untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi. Jumlah perusahaan yang berkondisi sehat mengalami peningkatan yaitu dari lima menjadi delapan perusahaan (untuk antar waktu satu tahun) dan dari sebelas menjadi empat belas perusahaan (untuk antar waktu dua tahun). Peningkatan jumlah perusahaan yang berkondisi sehat tersebut disebabkan kenaikan *net sales* yang selanjutnya mempengaruhi kenaikan rasio *earning before interest and tax to total assets*.

Dengan demikian walaupun perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan namun masih dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berkondisi sehat.

## **6.2. Saran**

1. Dalam melakukan transaksi akuisisi hendaknya perusahaan menggunakan sumber dana dari kas perusahaan sendiri (modal sendiri) karena jumlah hutang yang besar dapat meningkatkan beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan yang pada akhirnya dapat menurunkan likuiditas dan profitabilitas perusahaan.
2. Perusahaan hendaknya harus lebih mampu meningkatkan efisiensinya misalnya dengan menghilangkan biaya yang tidak diperlukan.

## Daftar Pustaka

- Altman, Edward I. 1968. "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy ", **The Journal of Finance**, Vol. XXIII, September, pp. 47-68
- Cooper, D.R. & C. William Emory. 1996. **Business Research Methods** (Terjemahan), Jilid I, Jakarta, Penerbit Erlangga.
- Copeland, Thomas E. & Weston, J. Fred. 1997. **Managerial Finance** (Terjemahan), 9<sup>th</sup>, Binarupa Aksara, Orlando, Florida, USA, The Dryden Press International.
- Djarwanto Ps. 1996. **Mengenal Beberapa Uji Statistik Dalam Penelitian**, Liberty, Yogyakarta.
- Fowler, Karen L. & Schmidt, Dennis R. 1989. "Determinants of Tender Offer Post – Acquisition Financial Performance ", **Jurnal Strategic Management**, Juli / Agustus.
- Fuady, Munir. 1992. "Tinjauan Yuridis Praktek Akuisisi Satu Group", **Bisnis Indonesia**, No.8, Edisi 2, 28 Agustus.
- Gaughan, Patrick A. 1996. **Mergers, Acquisition, and Corporate Restructurings**, Wiley, John & Sons, Inc.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 1992. **Manajemen Keuangan**, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Hariato, Farid dan Sudomo, Siswanto. 1998. **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**, PT. Bursa Efek Jakarta.
- Kroll, Mark; Wright, Peter; Tombs, Leslie and Leavell, Hadley. 1997. "Form of Control : A Critical Determinants of Acquisition Performance and CEO Rewards", **Jurnal Strategic Management**.
- Mas'ud Machfoedz. 1999. " Pengaruh Krisis Moneter Pada Efisiensi Parusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta ", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol.14, No. I, 37-49.

- Menteri Keuangan Republik Indonesia. Keputusan No. 740/KMK.001/1989, tanggal 28 Juni 1989. **Tentang Peningkatan Efisiensi dan Produktivitas Badan Usaha Milik Negara**, Jakarta.
- Miller, William D.1987. "What Buyers in a Bank Acquisition", **Journal Bank Administration**, Vol. 63.
- Rees, Bill. 1993. **Financial Analysis**, Prentice Hall, New Jersey.
- Rusli, Ronnie H. 1992. "Konsolidasi Atau Akuisisi yang Terjadi didalam Kelompok Bisnis di Indonesia", **Usahawan**, No.8, Edisi XXI, Agustus, Yogyakarta.
- Singh, Harbir and Montgomery, Cynthia A. 1987. "Corporate Acquisition Strategi and Economic Performance", **Journal of Business Finance**, Vol. 5, No. 3, pp. 55-71.
- Sirower, Mark L. 1998. **The Synergy Trap** (Terjemahan), PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Suad Husnan.1985. **Manajemen Keuangan, Teori dan Terapan**, Jilid I, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Suhartanto, Budi S. dan Indriantoro, Nur. 1998. "Distribusi Rasio Keuangan Industri Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta", **Journal Accounting & Auditing Indonesia**, Vol.2, No.2.
- Sutojo, Heru. 1992. "Tujuan Ekonomis dan Non Ekonomis Pada Merger dan Akuisisi", **Usahawan**, No.3 Th. XXI, Maret, Yogyakarta.
- Theodossiou, Panayiotis; Kahya, Emel; Saidi, Reza and Philippatos, George. 1996. "Financial Distress and Corporate Acquisition : Further Empirical Evidence", **Journal of Business Finance & Accounting**, July.
- Utami, Christina Whidya. 1994. "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Akuisisi Studi Kasus Pada Industri Tekstil dan Produk Tekstil Yang Memasarkan Sahamnya", **Tesis Magister Manajemen Universitas Airlangga**, Surabaya.