BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia

Secara historis, bursa efek telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. bursa efek ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun bursa efek telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan bursa efek tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan bursa efek mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan normal.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali bursa efek pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian bursa efek mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan bursa efek di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

a. 14 Desember 1912 : Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
b. 1914 – 1918 : Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I

c. 1925 – 1942 : Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya

d. Awal tahun 1939 : Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.

e. 1942 – 1952 : Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II

f. 1952 : Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri keuangan (Prof.DR. Sumitro Djojohadikusumo). Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950)

g. 1956 : Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.

h. 1956 – 1977 : Perdagangan di Bursa Efek vakum.

i. 10 Agustus 1977 : Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.

j. 1977 – 1987 : Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.

k. 1987 : Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.

l. 1988 – 1990 : Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.

m. 2 Juni 1988 : Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.

n. Desember 1988 : Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.

o. 16 Juni 1989 : Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.

p. 13 Juli 1992 : Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.

q. 22 Mei 1995 : Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems).

r. 10 November 1995 : Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.

s. 1995 : Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.

t. 2000 : Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.

u. 2002 : BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading).

v. 2007 : Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.1.2 Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia

Adapun mengenai struktur orgnisasi PT. Bursa Efek Indonesia, adalah sebagai berikut :

1. RUPS
2. Dewan Komisaris
3. Direktur Utama
   A. Satuan Pemeriksa Internal
   B. Sekretaris Perusahaan
   C. Divisi Hukum
4. Direktur Penilaian Perusahaan
   A. Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Riil
   B. Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Jasa
   C. Divisi Penilaian Perusahaan – Surat Utang
5. Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa
   A. Divisi Perdagangan Saham
   B. Divisi Perdagangan Surat Utang dan Derivatif
   C. Divisi Keanggotaan dan Partisipan
6. Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan
   A. Divisi Pengawasan Transaksi
   B. Divisi Kepatuhan anggota Bursa

7. Direktur Pengembangan

   A. Divisi Riset

   B. Divisi Pengembangan Usaha

   C. Divisi Pemasaran

   D. Chieft Ekonomist

8. Direktur Teknologi Informasi

   A. Divisi Operasional Teknologi Informasi (TI)

   B. Divisi Pengembangan Solusi Bisnis Teknologi Informasi (TI)

   C. Divisi Manajemen Risiko

9. Direktur Keuangan dan SDM

   A. Divisi Keuangan

   B. Divisi Sumber Daya Manusia

   C. Divisi Umum

4.1.3 *Job Description* Bursa Efek Indonesia

Adapun uraian kegiatan PT. Bursa Efen Indonesia yaitu sebagai berikut :

1. RUPS
2. Dewan Komisaris
3. Direktur Utama

   Bertanggung jawab untu mengkordinasikan para Direktur serta kegiatan-kegiatan Satuan Pemeriksa Internal, Sekretaris Perusahaan (termasuk hubungan masyarakat), dan Divisi Hukum.

A. Satuan Pemeriksa Internal

1) Bertanggung jawab sebagai *quality assurance* terhadap pelaksanaan pencapaian sasaran perusahaan dengan mempertimbangan aspek efektifitas dan efisiensi melalui pemeriksaan berkala maupun insidentil terhadap kegiatan internal organisasi, serta melakukan pelaporan dan pemberian rekomendasi perbaikan yang diperlukan atas hasil pemeriksaan kepada Direksi, Dewan Komisaris dan Ketua Bapepam.
2) Bertanggung jawab atas pemantauan kegiatan tndak lanjut dari rekomendasi yang dibangun berdasarkan hasil pemeriksaan internal yang dilakukan.

B. Sekretaris Perusahaan

Bertangung jawab atas tersedianya rencana kerja erusahaan dan terciptanya kerjasama serta komunikasi yang harmonis dan efektif antara direksi dengan *stakeholder* lainnya dalam rangka mencapai tujuan serta meningkatkan citra perusahaan.

C. Divisi Hukum

1) Bertanggung jawab untuk memastikan produk hukum yang akan dikeluarkan oleh perseroan sesuai dengan kaidah-kaidah hukum yang berlaku dan kepentingan perseroan terlindungi dalam hubungan kerjasama atau kontraktual antara perseroan dengan pihak lain dan telai sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku.
2) Memastikan pemberian pendapat hukum sebagai *legal advisor* atas permaslahan hukum berkenaan dengan produk hukum yang telah diberlakukan leh perseroan, kajian hukum dan penyelesaian dalam

sengketa hukum sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

4. Direktur Penilaian Perusahaan

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan: (1) penilaian pendahuluan perusahaan, (2) pencatatan perusahaan, (3) penilaian keterbukaan perusahaan, (4) penelaahan aksi korporasi perusahaan dan (5) pembinaan emiten (termasuk edukasi perusahaan).

A. Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Riil

Bertanggung jawab untuk mengkordinasikan dan melaksanakan :

1) Evaluasi pendahuluan calon emiten sampai dengan pencatatan saham di Bursa;
2) Evaluasi atas rencana pencatatan saham tambahan sampai dengan pencatatan saham di bursa;
3) Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku;
4) Penyebaran informasi perusahaan tercatat kepada publik;
5) Pembinaan perusahaan tercatat (termasuk pemberian sanksi);
6) Proses *delisting* (baik yang bersifat *voluntary* maupun *force delisting*);
7) Pelaksanaan suspensi dan unsuspensi;
8) Pengelolaan dan pemutakhiran database emiten termasuk *corporate action*
9) Pembuatan dan penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatatan sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan kualitas dan integritas perusahaan sektor riil yang mencatatkan saham.

B. Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Jasa

Bertanggung jawab untk mengkoordinasikan dan melaksanakan:

1) Evaluasi pendahuluan calon emiten sampai dengan pencatatan saham di Bursa termasuk ETF;
2) Evaluasi atas rencana pencatatan saham tambahan sampai dengan pencatatan saham di Bursa;
3) Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku;
4) Penyebaran informasi perusahaa tercatat kepada publik;
5) Pembinaan perusahaan tercatat (termasuk pemberian sanksi);
6) Proses *delisting* (baik yang bersifat *voluntary* maupun *force delisting*);
7) Pengelolaan dan pemutakhiran database emiten termasuk *corporate action*
8) Pembuatan dan penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatatan sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan kualitas dan integritas perusahaan sektor riil yang mencatatkan saham.

C. Divisi Penilaian Perusahaan – Surat Utang

Bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan dan melaksanakan:

1) Prose Evaluasi pendahuluan calon emitan penerbit surat utang sampai dengan pencatatan di Bursa, baik efek surat utang, sukuk maupun EBA;
2) Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku,
3) Penyebaran informasi perusahaan tercatat kepada publik,

4) Pembinaan perusahaan tercatat (termasuk pemberian sanksi)
5) Pelaksanaan suspensi dan unsuspensi;
6) Proses penghapusan pencatatan (baik karena jatuh tempo, pelunasan awal, konversi maupun *force delisting*);
7) Pengelolaan dan pemutakhiran database emiten , efek yang dicatatkan serta *corporate action* yang dilakukan;
8) Penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatata sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan kualitas dan integritas perusahaan sektor riil dan jasa yang mencatatkan surat utang.

5. Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional perdagangan saham, perdagangan informasi pasar (*data feed*), perdagangan surat utang dan derivatif serta pelaporan transaksi surat utang. Dan juga bertanggung jawab atas pengelolaan aktivitas-aktivitas yang terkait dengan anggota bursa dan partisipan sebagai berikut : (1) pengkajian terhadap persyaratan keanggotaan, (2) kewajiban pelaporan, (3) pelatihan dan pendidikan serta (4) pengawasan (khusus terhadap anggota bursa)

A. Divisi Perdagangan Saham

1) Bertanggung jawab untuk menyelenggarakan perdagangan saham setiap hari bursa dengan melakukan koordinasi kegiatan pengembangan dan operasional perdagangan saham sehingga terlaksana perdagangan saham yang wajar, teratur dan efisien.
2) Bertanggung jawab atas kegiatan pengembangan dan operasional penyebaran data dan informasi, sehingga penyebaran data perdagangan

dapat mendukung informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi dan meningkatkan pendapatan penjualan perdagangan informasi pasar.

B. Divisi Perdagangan Surat Utang dan Derivatif

1) Bertanggung jawab atas terselenggaranya kegiatan operasional perdagangan surat utang dan derivatif, penyempurnaan, pengembangan sistem dan sarana pasar perdagangan surat utang dan derivatif sehingga tercipta pasar surat utang.
2) Bertanggung jawab untuk memastikan terselenggaranya kegiatan pelaporan surat utang, penyempurnaan, pengembangan sistem dan sarana pelaporan surat utang sehingga tercipta sistem pelaporan surat utang yang teratur dan efisien.

C. Divisi Keanggotaan dan Partisipan

Bertanggung jawab untuk melakukan evaluasi calon angota Bursa dan partisipan, pemantauan, pembinaan, pengembangan, penegakan disiplin anggota bursa serta membantu anggota bursa dan partisipan untuk membentuk, memiliki dan menjaga kredibilitas serta integritas di pasar modal.

6. Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan

Bertanggung jawab untuk memastikan dan mengkoordinasikan kegiatan pengawasan dan analisis terhadap aktivitas perdagangan efek di bursa untuk mewujudkan perdagangan efek yang teratur dan wajar, sehingga dapat menjaga integritas dan kredibilitas bursa efek dan pasar modal.

A. Divisi Pengawasan Transaksi

Bertanggung jawab untuk memastikan dan mengkoordinasikan kegiatan pengawasan dan analisis terhadap aktivitas perdagangan efek di bursa untuk mewujudkan perdagangan efek yang teratur dan wajar, sehingga dapat menjaga integritas dan kredibilitas bursa efek dan pasar modal.

B. Divisi Kepatuhan anggota Bursa

Bertanggung jawab untuk memastikan kepatuhan anggta bursa terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dibidang pasar modal termasuk pengendalian internal melalui kegiatan pemeriksaan berkala dan pemeriksaan sewaktu-waktu guna meminimalisasi risiko yang mungkin timbul terhadap nasabah, anggta bursa, dan industri pasar modal.

7. Direktur Pengembangan

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan: (1) pengelolaan riset pasar modal dan ekonomi, (2) pengembangan produk dan usaha, (3) kegiatan pemasaran, (4) kegiatan edukasi dan sosialisasi.

A. Divisi Riset

1) Bertanggung jawab untuk mengolah dan menyajikan data statistik perdagangan, emiten dan anggota bursa, melakukan analisis pasar untuk mencapai efisiensi dan pengembangan bursa serta mengelola data historis perdagangan dan publikasi rutin lainnya sebagai bahan referensi dan dasar untuk membuat keputusan yang dapat diandalkan.
2) Bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan pengelolaan Pusat Referensi Pasar Modal.

B. Divisi Pengembangan Usaha

Bertanggung jawab atas pengembangan produk-produk bursa dan kegiatan pengembangan pasar untuk meningkatkan likuiditas pasar dan daya saing.

C. Divisi Pemasaran

Bertanggung jawab dalam merencanakan, mengembangkan dan mengimplementasikan strategi pemasaran, edukasi dan sosialisasi kepada masyarakat luas dalam rangka mencari dan menambah investor dalam emiten.

D. Chieft Ekonomist

Bertanggung jawab untuk memastikan bahwa seluruh peristiwa ekonomi nasional dan internasional dapat dijelaskan secara tepat dan akurat, serta dapat memberikan prediksi terhadap peristiwa ekonomi yang akan terjadi secara rasional dengan menggunakan berbagai alat analisa ekonomi untuk kepentingan Bursa dan Pasar Modal Indonesia.

8. Direktur Teknologi Informasi

Betanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan: (1) pengembangan solusi bisnis TI, (2) operasional TI, (3) manajemen risiko dan (4) pengelolaan data (*daabase management*)

A. Divisi Operasional Teknologi Informasi (TI)

Bertanggung jawab atas perncanaan, implementasi, operasi, kepatuhan kebijaan, pengawasan/pemantauan, evaluasi dan pemeliharaan kinerja infrastruktur berbasis teknologi secara efektif dan efisien sesuai dengan visi, misi dan strategi Bursa Efek Indonesia.

B. Divisi Pengembangan Solusi Bisnis Teknologi Informasi (TI)

Bertanggung jawab untuk memastikan berjalannya kegiatan perencanaan, evaluasi, pengembangan dan pemutakhiran sistem aplikasi dan infrastruktur teknologi informasi sesuai dengan kebutuhan bisnis perusahaan dan selaras dengan perkembangan teknologi terkini, serta memastikan adanya peningkatan kualitas yang berkelanjutan terhadap aplikasi dan infrastruktur teknologi informasi.

C. Divisi Manajemen Risiko

1) Memastikan perencanaan, pengukuran, monitoring pengelolaan dan pengendalian risiko di dalam organisasi secara sistematis dan terintegrasi. Melakukan monitoring risiko operasional pasar modal, memberikan rekomendasi dan implementasi untuk memperbaiki proses, *reporting* dan pengendalian untuk menentukan tingkat risiko yang masih dapat diterima dalam pengelolaan perusahaan dan pelaksanaan kegiatan utama pasar modal.
2) Bertanggung jawab dalam membangun strategi dan implementasi penerapan *good corporate governance* (GCG) di dalam organisasi.

9. Direktur Keuangan dan SDM

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan: (1) pengelolaan keuangan perusahaan, (2) pengelolaan dan pengembangan SDM, (3) pengelolaan administrasi dan kegiatan umum lainnya.

A. Divisi Keuangan

Betanggung jawab atas keseluruhan fungsi akuntansi dan perpajakan, dan anggaran serta pengelolaan keuangan untuk memperoleh hasil yang

optimal sehingga dapat menghasilkan informasi keuangan yang dapat digunakan untuk mendukung aktifitas operasional perusahaan.

B. Divisi Sumber Daya Manusia

Memastikan terpenuhinya pengadaan, penempatan, pendidikan dan pengembangan karyawan secara terencana, efektif dan efisien di setiap unit kerja, serta mengadministrasikan strategi yang berkaitan dengan kompensasi da jasa, dan hubungan industrial sehingga karyawan Bursa Efek Indonesia berkualitas dan mampu memberikan kontribusi yang signifikan untuk mendukung rencana strategis perusahaan.

C. Divisi Umum

Bertanggung jawab untuk memastikan ketersediaan dan kelancaran pemenuhan kebutuhan atas fasiltas, seperti: sarana perkantoran, infrastruktur serta jasa.

4.1.4 Aspek Kegiatan Perusahaan

Aspek kegiatan perusahaan merupakan kegiatan apa saja yang dilakukan oleh perusahaan. Pembagian fase-fase kegiatan perusahaan ini ditilik dari apa dan bagaimana perusahaan-perusahaan manufaktur menetapkan visi dan misinya. Apa tujuan utama bisnis mereka, dan bagaimana pengelolaan perusahaan tersebut dalam mengimplementasikan visi, misi dan tujuannya. Adapun kegiatan perusahaan manufaktur adalah sebagai berikut:

1. Produksi/*manufakture*

Fase yang pertama adalah fase manufaktur. Sebagai mana lumrahnya perusahaan manufaktur, pertama kali didirikan dimaksudkan untuk memproduksi sejumlah barang. Perusahaan-perusahaan yang masih berkutat di

fase awal pembentukan perusahaan manufaktur memiliki visi untuk memproduksi produk mereka sebanyak-banyaknya untuk memenuhi pasar yang memang sedang dipenuhi oleh permintaan yang besar. Mengikuti visinya, seluruh misi, sasaran, strategi, program kerja perusahaan difokuskan untuk meningkatkan kapasitas dan mempercepat proses produksi. Selama tahun-tahun keemasan era perusahaan industri besar ini lah lahir teori-teori manajemen produksi, terutama teori-teori yang bertujuan memngefisensikan proses produksi dan meningkatkan jumlah produk.

Beberap ahli mungkin akan berpendapat, semestinya ada satu fase lagi, yaitu fase kualitas/quality. Yakni fase sesudah fase penjualan dan sebelum fase pelayanan. Pendapat ini berlandas pada pada tahun 1980-an, 1990-an, dan 200-an, kegiatan produksi bukan saja untuk memproduksi banyak barang tapi juga memproduksi barang berkualitas agar mampu bersaing di pasar. Pemikiran yang benar. Mayoritas perusahaan manufaktur masih berada di fase ini, dengan seiring waktu yang berjalan fokusnya tidak hanya pada proses produksi yang efisiensi dan jumlah produksi yang tinggi tapi diimbuhi dengan kualitas produk yang baik.

Pada fase ini juga, strategi beberapa perusahaan manufaktur meliputi penelitian dan pengembangan produk baru. sebagaimana driven kualitas, driven reasearch and development tetap merupakan bagian dari strategi yang merupakan implementasi dari visi produksi. yang memilii fokus utama untuk menghasilkan produk baru, berkualitas dalam jumlah besar dengan rantai produksi yang efisien.

Jadi secara tepat, perusahaan manufaktur yang berada pada fase ini memiliki visi dan misi untuk memproduksi barang yang berkualitas secara efisien dan mungkin menjadi pemain penting di pasar barang tersebut.

2. Penjualan/*sales*

Pada fase ini perusahaan manufaktur sudah lebih memusatkan perhatian pada bagaimana memasarkan produknya. Bagaimana meningkatkan jumlah penjualannya agar terus meningkat. Perusahaan-perusahaan ini memiliki visi dan misi yang mengedepankan upaya meningkatkan jumlah dan nilai penjualan produknya. Hal ini diwujudkan dalam misi, sasaran strategi dan program kerja yang memang diarahkan Dalam mendukung visiya tersebut. Baik dalam bentuk promosi yang gencar, reward tinggi bagi tenaga pemasar, jaringan distribusi yang luas, dan banyak lagi.

Salah satu strategi perusahaan manufaktur untuk meningkatkan jumlah penjualan dan menurunkan biaya adalah dengan mendekatkan lokasi produksi dengan pasar. Maka bermunculanlah pabrik-pabrik di banyak negara yang bertujuan mempermudah distribusi produk ke negara-negara pasar di regional tertentu. Sebagaimana kita ketahui bersama, pada tahun 1980-an dan 10990-an, negara-negara asia pasar baru yang dilirik perusahaan industri besar dunia. Tentu saja pendirian pabrik di negara-negara regional asia barat dan tenggara juga bertujuan menekan biaya produksi. Yup, kita-kita ini yang berada di region asia tenggara adalah buruh dengan upah yang Sangat rendah dibanding negara asal perusahaan industri tersebut.

Pada fase ini puyla perusahaan manufaktur mulai menerapkan apa yang kita sebagai segementasi pasar. Dimana perrusahaan telah membagi produknya berdasarkan segemen pasar yaang dapat dijangkau.

Pada fase ini sebenarnya, belum muncul strategi untuk memberikan kualitas pemasaran yang Hebat. Strategi perusahaan manufaktur masih berkutat pada meningkatkan angka penjualan dengan menjual lebih banyak barang, memperkuat distribusi dan menekan biaya produksi dan distribusi. Kualitas pelayanan pemasaran menjadi strategi utama pada perusahaan manufaktur yan telah bergerak menuju fase ketiga.

3. Pelayanan/*service*

Perusahaan industri di kemudian hari mulai menerapkan strategi yang didasarkan pada visi mmberikan pelayanan yang lebih baik kepada konsumennya. Pada fase ini perusahaan ulai memandang bahwa memberikan pelayananan dan Kepuasan pelangan hádala cara untuk terus dapat bertahan, berkembang dan menjadi besar di tengah persaingan global yang demikian ketat.

Startegi perusahaan muali didasari satu logika bahwa kegiatan bisnis akan gagal jika tidak mampu memuaskan para pelanggannya. Pemikiran yang beranggapan untuk pelangganlah kegiatan bisnis itu ada. keberhasilan kunci bisnis adalah bagaimana kita “menguasai” dan “menjaga” pelanggan..

Pembentukan divisi costumer service m menjadi salah satu ciri perusahaan mulai beranjak memasuki fase ini. Termasuk terdapatnya unit reaksi cepat atas keluhan pelanggan.

Perusahaa-perusahaan pada fase ini mulai tidak terlalu menaruh perhatian penuh pada kuantitas dan kualitas produk serta jumlah dan nilai penjualan di dalam startegi level korporatnya. Karena pada fase ini, manajemen proses produksi dan manajemen penjualan produk telah menjadi sebuah sistem tersendiri yang telah tertata baik. Proses produksi dari pengadaan bahan dasar, produksi, pengawasan mutu telah memiliki fondasi yang kyat untuk selalu terjaga. Proses produksi telah berjalan efisien da control atas kualitas produk telah demikian ketat.

Demikian juga dengan manajemen penjujalan dan distribusi. Strategi perusahaan dipusatkan pada penyedian pelayanan informasi produk, pelayanan kelauhan pelanggan, serta peningkatkan kepuasan pelanggan atas produk perusahaan.

Meski bukan hanya lahir pada fase ini, salah satu strategi yang menonjol adalah brand management. Merek-merek atau dapat dibaca jenis-jenis produk dimanajemeni secara kontinyu.

4. Citra/*image*

Perusahaan manufaktur yang telah besar cenderung mulai bervolusi measuki fase keempat ini. fase pencitraan. visi perusahaan yang biasanya telah menjadi sebuah group korporasi besar ini adalah menjaga citra perusahaannya sebagai pemimpin pada industrinya.

Pencitraan yang baik atas perusahaan dan merk terbukti menjadi salah satu strategi yang terkuat untuk meraih kesetiaan pelangan. sebut saja Mecedes Benz yang memiliki citra kuat sebagai yang terbaik di industri mobil dunia, Atau

Unilever untuk industri consumer goods dunia, atau Kalbe Farma yang merupakan pemimpin industri farmasi dan makanan kesehatan di Indonesia.

sebuah perusahaan manufaktur dapat berada fase ini setelah mampu melepaskan diri dari strategi penicptaan produk yang berkualitas dengan rantai produksi yang efisien, peningkatan penjualan dan jaringan distribusi produk, dan pelayanan yang baik terhadap pelangan.

4.1.5 Gambaran Umum Subjek Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, perusahaan pengakuisisi yang tercatat dan melakukan kegiatan akuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tanggal 1 Januari 2005 sampai dengan 31 Desember 2006, kemudian diambil sampel sesuai dengan kriteria-kriteria *purposive sampling* yang telah ditentukan pada BAB III, maka 7 (tujuh) perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian :

Tabel 4.1
Daftar Nama Perusahaan Sampel

Perusahaan Pengakuisisi	Perusahaan yang diakuisisi	Tanggal Akuisisi
PT.Sarasa Nugraha Tbk	PT. Indo Acidatama Chemical Industry Tbk	5 Oktober 2005
PT.BAT Indonesia Tbk	PT.Rothmas of Pall Mall Ind.Tbk	30 Juni 2005
PT.Ades Waters Indonesia Tbk	PT.Parmagha Indo Jatim	28 Juli 2006
PT.Kalbe Farma Tbk	PT.Enseval, PT.Dankos	13 Januari 2006
PT.Astra Internasional Tbk	PT. Bank Permata Indonesia Tbk	04 September 2006
PT.Surya Toto Indonesia Tbk	PT.Sura Pertiwi Paramita	7 September 2006
PT. Selamat Sampurna Tbk	PT. Andhi Chandra Automotiv Products	27 Desember 2006

Sumber : jsx.co.id

4.1.5.1 PT. Sarasa Nugraha Tbk

PT Sarasa Nugraha Tbk (Perusahaan) didirikan tanggal 7 Desember 1982. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, yang terakhir dengan Akta Notaris Fathiah Helmi, SH, Notaris di Jakarta, No. 46 tanggal 31 Januari 2003, mengenai perubahan status perseroan menjadi Penanaman Modal Asing (PMA). Akta perubahan ini telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan tanggal 6 Maret 2003.

Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Perusahaan ruang lingkup kegiatan Perusahan meliputi industri pakaian jadi. Perusahaan beralamat di Gedung Graha Kencana Suite 9A, Jl. Raya Perjuangan 88, Jakarta dan mempunyai kantor operasional di JL. Raya Serang Km. 24,5 Balaraja, Tangerang. Pabriknya berlokasi di Cibodas, Kabupaten Tangerang, Jawa Barat. Perusahaan memulai kegiatan komersil sejak 1 Pebruari 1984.

4.1.5.2 PT.BAT Indonesia Tbk

PT BAT Indonesia Tbk. (“Perseroan”) didirikan dalam kerangka Undang-Undang No. 1 tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing yang dibuat berdasarkan Akta Notaris tanggal 23 September 1979. Anggaran Dasar Perseroan telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan tanggal 13 Oktober 1979 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 92 tanggal 16 November 1979.

Anggaran Dasar Perseroan telah beberapa kali diubah. Perubahan terakhir tanggal 6 Agustus 2002 berkaitan dengan perluasan bidang usaha serta jumlah dan

susunan Dewan Komisaris. Akta Notaris No. 10 telah dilaporkan kepada Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia pada tanggal 3 September 2002 dan keduanya telah didaftarkan dalam Daftar Perusahaan di Departemen Perindustrian dan Perdagangan pada tanggal 23September 2002. Perseroan bergerak di bidang manufaktur, pemasaran dan penjualan, ekspor, impor dan distribusi cerutu, rokok dan produk-produk lain yang dibuat dengan atau dari tembakau. Perseroan memulai kegiatan komersialnya pada tanggal 7 Agustus 1917 dengan nama N.V. Indo-Egyptian Cigarette Company. Pabrik dan kantor pusat Perseroan masing-masing berlokasi di Cirebon dan Jakarta.

4.1.5.3 PT. Ades Waters Indonesia Tbk

PT AdeS Waters Indonesia Tbk ("Perseroan"), perusahaan Indonesia yang berdomisili di Jakarta dengan kantor pusat di Perkantoran Hijau Arkadia, Jl. TB. Simatupang Kav. 88, Jakarta didirikan dengan nama PT. Alfindo Putrasetia di tahun 1985. Nama Perseroan telah diubah beberapa kali; terakhir di tahun 2004, ketika nama Perseroan diubah menjadi PT AdeS Waters Indonesia Tbk.

Anggaran Dasar Perseroan telah beberapa kali mengalami perubahan, terakhir diubah pada bulan Nopember 2007 sehubungan dengan peningkatan modal dasar Perseroan dan disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia pada tanggal 13 Maret 2008. Sesuai pasal 2 Anggaran Dasarnya, Perseroan dapat bergerak di beberapa bidang usaha. Selama periode yang berakhir 30 September 2008 dan 2007, Perseroan bergerak di bidang usaha pengolahan dan distribusi air minum dalam kemasan. Produksi secara komersial dimulai pada tahun 1986. Pabrik berlokasi di Jawa Barat dan Jawa Timur.

Perseroan telah mencatatkan seluruh sahamnya di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 14 Juni 1994.

4.1.5.4 PT. Kalbe Farma Tbk

PT. Kalbe Farma Tbk. ("perusahaan") di dirikan di negara Republik Indonesia, dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal dalam Negeri No.6 Tahun 1968 yang telah di ubah dengan undang-undang No.12 tahun 1970. Angaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa perubahan, terakhir mengenai perubahan anggaran dasar perusahaan tentang perseroan terbatas serta peraturan yang berlaku di bidang pasar modal tahun 2008. Seperti yang dinyatakan dalam anggaran dasarnya, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi, antara lain usaha dalam bidang industri dan distribusi produk farmasi (obat-obatan bagi manusia dan hewan). Saat ini, perusahaan terutama bergerak dalam bidang produksi dan pengembangan produk farmasi. Perusahaan memulai operasi komersial pada tahun 1966.

Perusahaan berkedudukan di jakarta, dimana kantor pusat berada di gedung KALBE, Jl. Let.Jen. Soeprapto Kav. 4, cempaka utih jakarta 10510, sedangkan pabriknya berlokasi di Jl. M.H. Thamrin, Blok A3-1, lippo Cikarang, Bekasi, Jawa Barat.

4.1.5.5 PT. Astra Internasional Tbk

PT. Astra Internasional Tbk ("Perseroan") didirikan pada tahun 1957 dengan nama PT. Astra International incorporated. Pada tahun 1990, perseroan mengubah namanya menjadi PT. Astra International Tbk. Perseroan berdomisili

di Jakarta, Indonesia, dengan kantor pusat di Jl. Gaya Motor Raya No.8, Sunter II, Jakarta.

Ruang lingkup kegiatan perseroan seperti yang tertuang dalam Anggaran Dasarnya adalah perdagangan umum, perindustrian, jasa, pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi. Ruang lingkup kegiatan utama anak perusahaan meliputi perakitan dan penyaluran mobil, seperti sepeda motor berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat-alat berat, pertmbangan dan jasa terkait pengembangan perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur dan teknologi informasi.

4.1.5.6 PT.Surya Toto Indonesia Tbk

PT Surya Toto Indonesia Tbk ("Perusahaan") didirikan tanggal 11 Juli 1977 dalam rangka Undang-undang Penanaman Modal Asing No. 1, tahun 1967. Sesuai dengan anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi kegiatan untuk memproduksi dan menjual produk *sanitary*, *fittings* dan *kitchen systems* serta kegiatan-kegiatan lain yang berkaitan dengan produk tersebut. Perusahaan memulai operasinya sejak Februari 1979. Kantor pusat Perusahaan terletak di Gedung Toto, Jalan Tomang Raya No. 18, Jakarta Barat, sedangkan lokasi pabrik Perusahaan terletak di Tangerang.

Pada tanggal 22 September 1990, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ("Bapepam-LK") untuk menawarkan 2.687.500 saham kepada masyarakat dengan jumlah nominal Rp2.687.500.000. Sejak tanggal 30 Oktober 1990, Perusahaan

mencatatkan saham hasil penawaran tersebut pada Bursa Efek Indonesia (sebelumnya Bursa Efek Jakarta).

4.1.5.7 PT. Selamat Sempurna Tbk

PT Selamat Sempurna Tbk. ("Perusahaan") didirikan di Indonesia pada tanggal 19 Januari 1976. Sesuai anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama adalah bergerak dalam bidang industri alat-alat perlengkapan (suku cadang) dari berbagai macam alat-alat mesin pabrik dan kendaraan, dan yang sejenisnya. Perusahaan berkedudukan di Jakarta, dengan kantor pusat di Wisma ADR, Jalan Pluit Raya I No. 1, Jakarta Utara, sedangkan pabriknya berlokasi di Jakarta dan Tangerang.

Perusahaan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak tahun 1980. Berdasarkan Surat Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) No. S-1287/PM/1996 tanggal 13 Agustus 1996, Perusahaan telah mendapat pernyataan efektif untuk melakukan penawaran umum perdana sahamnya kepada masyarakat, yaitu sejumlah 34.400.000 saham, dengan nilai nominal Rp 500 per saham dengan harga penawaran sebesar Rp 1.700 per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) (sekarang Bursa Efek Indonesia (BEI)) pada tanggal 9 September 1996.

4.2 Pembahasan

Pada bab ini akan dianalisis pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2003-2008. Akuisisi pada prinsipnya dilakukan karena dianggap cara cepat untuk mewujudkan

tujuan perusahaan dimana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Akuisisi dapat memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi.

Hasil penelitian akan diuraikan dalam dua bagian, bagian pertama akan diuraikan bagaimana kondisi rasio keuangan ketujuh perusahaan manufaktur sebelum dan sesudah akuisisi. Pada bagian kedua akan diuji pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan menggunakan *Multivariate Analysis of Variance* (MANOVA). Aspek-aspek kinerja keuangan yang akan dianalisis antara lain adalah rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas.

4.2.1 Hasil Analisisi Kualitatif

4.2.1.1 Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Akuisisi

Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Dari hasil analisis tersebut nantinya akan dapat diketahui tingkat kesehatan perusahaan dan juga dapat diketahui kelemahan maupun prestasi yang dimiliki oleh perusahaan. Berikut ini akan dianalisis bagaimana perkembangan kinerja keuangan perusahaan sebelum akuisisi.

A. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampua perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini penting, karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Penelitian ini mengunakan indikator *current ratio* karena *current ratio* merupakan indkator yang sesungguhnya dari likuiditas perusahaan, karena

perhitungan tersebut mempertimbangkan hubungan relatif antara aktiva lancar dan hutang lancar.

Berikut ini merupakan perkembangan rasio likuiditas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2 tahun sebelum akuisisi.

Tabel 4.2
Rasio Likuiditas Perusahaan Sebelum Akuisisi

Emiten	2 tahun Sebelum Akuisisi	1 tahun Sebelum Akuisisi
BATI	2,15	2,13
ADES	0,86	0,22
KLBF	1,96	3,40
TOTO	1,12	1,19
ASII	1,22	1,10
SRSN	2,93	1,37
SMSM	3,40	1,96
Rata-rata	1,95	1,62

Sumber : Neraca dan Laporan rugi/laba triwulanan, data diolah

Secara total, rata-rata *current ratio* ketujuh perusahaan 2 tahun sebelum akuisisi sebesar 1,95 atau 195%. Kemudian 1 tahun sebelum akuisisi menurun menjadi 1,62 atau 162%. Data ini memberikan gambaran bahwa meskipun rasio likuiditas pada perusahaan manufaktur sebelum akuisisi mengalami penurunan namun nilai rasio tersebut masih diatas standar standar rasio terbaik yaitu sama dengan atau di atas 120%.

B. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu untuk mengelola hutangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan juga mampu untuk melunasi kembali hutangya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Oleh karena itu, semakin kecil rasio solvabilitasnya, maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Berikut ini merupakan perkembangan rasio solvabilitas perusahaan manufaktur yang yang terdaftar di BEI yang diukur dengan *debt to equity ratio* 2 tahun sebelum akuisisi.

Tabel 4.3
Rasio Solvabilitas Perusahaan Sebelum Akuisisi

Emiten	2 tahun Sebelum Akuisisi	1 tahun Sebelum Akuisisi
BATI	0,61	2,13
ADES	1,04	14,88
KLBF	1,46	1,03
TOTO	3,11	3,35
ASII	1,24	1,19
SRSN	1,15	112,92
SMSM	0,59	0,64
Rata-rata	1,31	19,45

Sumber : Neraca dan Laporan rugi/laba triwulanan, data diolah

Secara total, rata-rata *debt to equity ratio* ketujuh perusahaan 2 tahun sebelum akuisisi sebesar 1,31 atau 131%. Kemudian 1 tahun sebelum akuisisi meningkat menjadi 19,45 atau 1945%. Data ini memberikan gambaran bahwa solvabilitas ketujuh perusahaan mengalami peningkatan setelah diakuisisi Peningkatan yang sangat drastis ini disebabkan oleh peningkatam nilai DER yang sangat drastis yang terjadi pada PT. Sarasa Nugraha (SRSN) Tbk. Hal ini berarti bahwa kemampuan modal sendiri perusahaan sebelum akuisisi mampu membiayai 1945% dari seluruh aktiva yang dimiliki, yang berarti diatas rata-rata standar solvabilitas yaitu 100% dari modal sendiri untuk membiayai aktiva agar perusahaan tidak terbebani oleh pinjaman dari pihak luar.

C. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Selain itu rasio profitabilitas juga dapat

dinyatakan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi.

Dalam penelitian ini rasi profitabilitas yang digunakan adalah *return on equity* karena akuisisi merupakan *capital budgeting* (pengangaran modal) sehingga dengan menghitung ROE dapat diketahui bagaimana peningkatan perkembangan/ perubahan modal perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi.

Berikut ini merupakan perkembangan rasio profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2 tahun sebelum akuisisi.

Tabel 4.4
Rasio Profitabilitas Perusahaan Sebelum Akuisisi

Emiten	2 tahun Sebelum Akuisisi	1 tahun Sebelum Akuisisi
BATI	0,09	0,01
ADES	-1,17	-3,03
KLBF	0,22	0,22
TOTO	0,17	0,22
ASII	0,22	0,19
SRSN	-0,31	-72,73
SMSM	0,10	0,11
Rata-rata	-0,10	-10,72

Sumber : Neraca dan Laporan rugi/laba triwulanan, data diolah

Secara total, rata-rata *return on equity* ketujuh perusahaan 2 tahun sebelum akuisisi sebesar -0,10 atau -10%. Kemudian 1 tahun sebelum akuisisi menurun menjadi -10,72 atau -1072%. Penurunan yang sangat drastis ini disebabkan oleh penurunan nilai ROE yang terjadi pada PT. Sarasa Nugraha (SRSN) Tbk. Nilai -1072 menandakan bahwa setiap Rp.100,- aktiva usaha mampu menghasilkan kerugian sebesar Rp.1.072,-

Standar terbaik rasio profitabilitas harus sama dengan atau lebih besar dari 11%. Beberapa perusahaan yang memiliki profitabilitas sama dengan atau diatas

standar rata-rata diantaranya adalah PT. Kalbe Farma, PT. Surya Toto, PT. Astra Internasional, dan PT. Selamat Sampurna.

4.2.1.2 Analisis Kinerja Keuangan Sesudah Akuisisi

Menurut teori, segera setelah *merger/akuisisi*, ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logik dari pengukuran berdasar akuntansi adalah bahwa jika "*size*" bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga semakin meningkat. Oleh karena itu kinerja perusahaan pasca*merger* seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum *merger*. Berikut ini akan dianalisis bagaimana perkembangan kinerja keuangan sesudah akuisisi.

A.Rasio Likuiditas

Jika mengacu pada teori diatas, pasca akuisisi kinerja perusahaan seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Ada tiga rasio keuangan yang paling dominan yang dijadikan rujukan untuk melihat kondisi kinerja suatu perusahaan, yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas.

Dibawah ini merupakan perkembangan rasio likuiditas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2 tahun sesudah akuisisi.

Tabel 4.5
Rasio Likuiditas Perusahaan Sesudah Akuisisi

Emiten	1 tahun Sesudah Akuisisi	2 tahun Sesudah Akuisisi
BATI	2,00	1,63
ADES	0,16	0,46
KLBF	4,42	3,44
TOTO	1,18	1,25
ASII	0,97	1,03
SRSN	1,20	1,39
SMSM	1,91	1,66
Rata-rata	1,69	1,55

Sumber : Neraca dan Laporan rugi/laba triwulanan, data diolah

Secara total, rata-rata *current ratio* ketujuh perusahaan 2 tahun sesudah akuisisi sebesar 1,69 atau 169%. Kemudian 1 tahun sesudah akuisisi menurun menjadi 1,55 atau 155%. Data ini memberikan gambaran bahwa Data ini memberikan gambaran bahwa meskipun rasio likuiditas pada perusahaan manufaktur sesudah akuisisi mengalami penurunan namun nilai rasio tersebut masih diatas standar standar rasio terbaik yaitu sama dengan atau di atas 120%.

B. Rasio Solvabilitas

Jika mengacu pada teori, pasca akuisisi kinerja perusahaan seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Ada tiga rasio keuangan yang paling dominan yang dijadikan rujukan untuk melihat kondisi kinerja suatu perusahaan, yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas.

Dibawah ini merupakan perkembangan rasio solvabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2 tahun sesudah akuisisi.

Tabel 4.6
Rasio Solvablitas Perusahaan Sesudah Akuisisi

Emiten	1 tahun Sesudah Akuisisi	2 tahun Sesudah Akuisisi
BATI	0,68	0,99
ADES	1,76	1,91
KLBF	0,40	0,41
TOTO	1,96	1,76
ASII	1,25	1,24
SRSN	1,10	1,28
SMSM	0,57	0,68
Rata-rata	1,10	1,18

Sumber : Neraca dan Laporan rugi/laba triwulanan, data diolah

Secara total, rata-rata *debt to equity ratio* ketujuh perusahaan 2 tahun sesudah akuisisi sebesar 1,10 atau 110%. Kemudian 1 tahun sesudah akuisisi meningkat menjadi 1,18 atau 118%. Data ini memberikan gambaran bahwa terjadi peningkatan rasio solvabilitas perusahaan manufaktur setelah akuisisi. Hal ini berarti bahwa kemampuan modal sendiri perusahaan sesudah akuisisi mampu membiayai 118% dari seluruh aktiva yang dimiliki, yang berarti diatas rata-rata standar solvabilitas yaitu 100% dari modal sendiri untuk membiayai aktiva agar perusahaan tidak terbebani oleh pinjaman dari pihak luar.

D. Rasio Profitabilitas

Jika mengacu pada teori diatas, pasca akuisisi kinerja perusahaan seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Ada tiga rasio keuangan yang paling dominan yang dijadikan rujukan untuk melihat kondisi kinerja suatu perusahaan, yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas.

Dibawah ini merupakan perkembangan rasio profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2 tahun setelah akuisisi.

Tabel 4.7
Rasio Profitabilitas Perusahaan Sesudah Akuisisi

Emiten	1 tahun Sesudah Akuisisi	2 tahun Sesudah Akuisisi
BATI	-0,08	-0,05
ADES	-0,71	1,91
KLBF	0,14	0,13
TOTO	0,16	0,18
ASII	0,15	0,19
SRSN	0,14	0,09
SMSM	0,10	0,12
Rata-rata	-0,02	0,37

Sumber : Neraca dan Laporan rugi/laba triwulanan, data diolah

Secara total, rata-rata *return on equity* ketujuh perusahaan 2 tahun sesudah akuisisi sebesar -0,02 atau -2%. Kemudian 1 tahun sesudah akuisisi meningkat menjadi 0,37 atau 37%. Nilai 37% menandakan bahwa setiap Rp.100,- aktiva usaha mampu menghasilkan keuntungan sebesar Rp.3.700,- Nilai 37% berada diatas standar rasio profitabilitas yaitu samadengan atau lebih besar dari 11%.

4.2.1.3 Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Sebelumnya telah di bahas kinerja keuangan perusahaan 2 tahun sebelum akuisisi dan 2 tahun sesudah akuisisi. Berikutnya akan dianalisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi, apakah mengalami peningkatan, atau malah mengalami penurunan.

Tabel 4.8
Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Emiten	Rata-rata Sebelum Akuisisi			Rata-rata Sesudah Akuisisi		
	CR	DER	ROE	CR	DER	ROE
BATI	2,14	1,37	0,05	1,81	0,83	-0,06
ADES	0,54	7,96	-2,10	0,31	1,84	0,60
KLBF	2,68	1,24	0,22	3,93	0,40	0,13
TOTO	1,15	3,23	0,19	1,22	1,86	0,17
ASII	1,16	1,21	0,20	1,00	1,24	0,17
SRSN	2,15	57,03	-36,52	1,30	1,19	0,11
SMSM	2,68	0,62	0,10	1,78	0,63	0,11

Sumber : Neraca dan Laporan rugi/laba triwulanan, data diolah

1. PT. BAT Indonesia

   Sebelum akuisisi, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas PT. BAT Indonesia berturut-turut sebesar 2,14, 1,37, 0,05. Kemudian setelah PT. BAT Indonesia mengakuisisi PT. Rothmas of Pall Mall Ind.Tbk, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas PT. BAT Indonesia berturut-turut sebesar 1,81, 0,83, -0,06. Dari data tersebut diketahui, meskipun PT. BATI mengalami penurunan nilai DER yang berarti peningkatan solvabilitas, namun rasio likuiditas dan profitabilitas PT. BATI mengalami penurunan, sehingga dapat dinilai bahwa kinerja keuangan PT. BATI setelah akuisisi mengalami penurunan. Penurunan likuiditas dan profitabilitas disebabkan karena kewajiban yang meningkat karena perusahaan target yang diakuisisi memiliki jumlah kewajiban yang lebih besar dari nilai aktivanya.

2. PT. Ades Waters Indonesia

   Sebelum akuisisi, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas PT. Ades Waters Indonesia berturut-turut sebesar 0,54, 7,96, -2,90. Kemudian setelah PT. Ades Waters Indonesia mengakuisisi PT. Parmagha Indo Jatim, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas PT. Ades berturut-turut sebesar 0,31, 1,84, 0,60. Dari data tersebut diketahui, meskipun rasio likuiditas PT. Ades

mengalami penurunan, namun rasio solvabilitas dan profitabilitas mengalami peningkatan, sehingga dapat dinilai bahwa kinerja keuangan PT. Ades Waters Indonesia setelah akuisisi mengalami peningkatan karena perusahaan mampu mengembalikan hutang-hutangnya dan kemampuan menghasilkan laba meningkat.

3. PT. Kalbe Farma

   Sebelum akuisisi, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas PT. Kalbe Farma berturut-turut sebesar 2,68, 1,24, 0,22. Kemudian setelah PT. Kalbe Farma mengakuisisi PT. Enseval dan PT. Dankos, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas PT. Kalbe Farma berturut-turut sebesar 3,93, 0,40, 0,13. Dari data tersebut diketahui, rasio likuiditas dan solvabilitas PT. Kalbe Farma mengalami peningkatan. Tetapi rasio profitabilitasnya mengalami penurunan. Perurunan profitabilitas PT. Kalbe Farma dikarenakan, perusahaan lebih berkonsentrasi untuk mengembalikan kewajibannya, baik kewajiban jangka panjang maupun kewajiban jangka pendek.

4. PT. Surya Toto Indonesia

   Sebelum akuisisi, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas PT. Surya Toto berturut-turut sebesar 1,15, 3,23, 0,19 Kemudian setelah PT. Surya Toto mengakuisisi PT. Surya Pertiwi Paramita, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas PT. Surya Toto berturut-turut sebesar 1,22, 1,86, 0,17. Dari data tersebut diketahui, rasio likuiditas dan solvabilitas PT. Surya Toto mengalami peningkatan. Tetapi rasio profitabilitasnya mengalami penurunan. Perurunan profitabilitas PT. Surya Toto dikarenakan setelah akuisisi perusahaan lebih

berkonsentrasi untuk mengembalikan kewajibannya, baik kewajiban jangka panjang maupun kewajiban jangka pendek.

5. PT. Astra Internasional

   Sebelum akuisisi, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas PT. Astra Internasional berturut-turut sebesar 1,15, 3,23, 0,19 Kemudian setelah PT. Astra Internasional mengakuisisi PT. Bank Permata Indonesia, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas PT. Astra Internasional berturut-turut sebesar 1,22, 1,86, 0,17. Dari data tersebut diketahui, rasio likuiditas dan solvabilitas PT. Astra Internasional mengalami peningkatan. Tetapi rasio profitabilitasnya mengalami penurunan. Perurunan profitabilitas PT. Astra Internasional dikarenakan setelah akuisisi perusahaan lebih berkonsentrasi untuk mengembalikan kewajibannya, baik kewajiban jangka panjang maupun kewajiban jangka pendek.

6. PT. Sarasa Nugraha

   Sebelum akuisisi, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas PT. Sarasa Nugraha berturut-turut sebesar 2,15, 57,03, -36,52 Kemudian setelah PT. Sarasa Nugraha mengakuisisi PT. Indo Acidatama Chemical Industry, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas PT. Sarasa Nugraha berturut-turut sebesar 1,30, 1,19, 0,11. Dari data tersebut diketahui, meskipun rasio likuiditas PT. Sarasa Nugraha mengalami penurunan, namun rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas mengalami peningkatan. Sehingga dapat dinilai kinerja keuangan PT. Sarasa Nugraha mengalami peningkatan setelah akuisisi.

7. PT. Selamat Sampurna

   Sebelum akuisisi, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas PT. Selamat Sampurna berturut-turut sebesar 2,68, 0,62, 0,10 Kemudian setelah PT. Selamat Sampurna mengakuisisi PT. Andhi Chandra Automotive Products, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas PT. Selamat Sampurna berturut-turut sebesar 1,78, 0,63, 0,11. Dari data tersebut diketahui, rasio likuiditas dan rasio solvabilitas PT. Selamat Sempurna setelah akuisisi mengalami penurunan tetapi rasio profitabilitas setelah akuisisi mengalami peningkatan. Meskipun kemampuan menghasilkan laba meningkat, namun PT. Selamat Sampurna tidak mampu mengembalikan kewajiban jangka panjang maupun kewajiban jangka pendek, sehingga dapat dinilai kinerja keuangan PT. Selamat Sampurna mengalami penurunan.

4.2.2 Hasil Analisis Kuantitatif (Hasil Uji Hipotesis)

4.2.2.1 Analisis Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur

Sebelumnya telah diuraikan gambaran kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2003-2008 sebelum dan sesudah akuisisi. Melalui gambaran tersebut terlihat bahwa secara total rasio likuiditas mengalami penurunan, tetapi solvabilitas dan rasio profitabilitas mengalami peningkatan. Melalui gambaran data tersebut mengindikasikan adanya peningkatan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2003-2008 setelah diakuisisi.

Selanjutnya akan dibuktikan apakah ada pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2003-2008 melalui pengujian secara statistik menggunakan *multivariate analysis of variance* (Manova) dengan hipotesis sebagai berikut.

Ho : Tidak terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2008.

Ho : Terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2008.

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan software SPSS diperoleh hasil uji multivariat sebagai berikut.

Tabel 4.9
Rangkuman Hasil Uji Multivariat Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur

Multivariate Tests[b]

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	Pillai's Trace	,772	121,819[a]	3,000	108,000	,000	,772
	Wilks' Lambda	,228	121,819[a]	3,000	108,000	,000	,772
	Hotelling's Trace	3,384	121,819[a]	3,000	108,000	,000	,772
	Roy's Largest Root	3,384	121,819[a]	3,000	108,000	,000	,772
AKUISISI	Pillai's Trace	,042	1,580[a]	3,000	108,000	,198	,042
	Wilks' Lambda	,958	1,580[a]	3,000	108,000	,198	,042
	Hotelling's Trace	,044	1,580[a]	3,000	108,000	,198	,042
	Roy's Largest Root	,044	1,580[a]	3,000	108,000	,198	,042

a. Exact statistic

b. Design: Intercept+AKUISISI

Pada table 4.9 dapat dilihat nilai Hotelling,s trace pada effect akuisisi sebesar 0,044 dengan nilai F_{hitung} sebesar 1,580. Nilai F_{hitung} selanjutnya akan dibandingkan dengan F_{tabel} pada tingkat kekeliruan 5% dan derajat bebas (3;108) yaitu sebesar 2,689. Karena F_{hitung} (1,580) lebih kecil dibanding F_{tabel} (2,689) maka pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menerima Ho dan menolak Ha, artinya tidak terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2008. Hal ini

lebih disebabkan karena data kinerja keuangan ketujuh perusahaan cenderung mengalami perubahan dengan arah yang berlawanan setelah diakuisisi, dimana ada perusahaan yang kinerjanya mengalami penurunan setelah diakuisisi dan ada juga perusahaan yang kinerja keuangannya mengalami peningkatan setelah diakuisisi.

Nilai *partial eta squared* pada tabel 4.9 menunjukkan besarnya pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2008. Jadi pada permasalahan yang sedang diteliti, hanya sebesar 4,2% perubahan yang terjadi pada kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2008 disebabkan atau dipengaruhi oleh akuisi, selebihnya atau sisanya 95,8% disebabkan oleh faktor-faktor lain. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan diantaranya adalah volume penjualan, jumlah beban, kinerja manajemen, dan kebijakan perusahaan.

Tabel 4.10
Rangkuman Hasil Uji Univariat Pengaruh Akuisisi Terhadap Rasio Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur

Tests of Between-Subjects Effects

Source	Dependent Variable	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	Partial Eta Squared
Corrected Model	CR	,759[a]	1	,759	,670	,415	,006
	DER	1924,796[b]	1	1924,796	1,090	,299	,010
	ROE	523,415[a]	1	523,415	,674	,413	,006
Intercept	CR	324,779	1	324,779	287,006	,000	,723
	DER	2878,430	1	2878,430	1,630	,204	,015
	ROE	366,600	1	366,600	,472	,494	,004
AKUISISI	CR	,759	1	,759	,670	,415	,006
	DER	1924,796	1	1924,796	1,090	,299	,010
	ROE	523,415	1	523,415	,674	,413	,006
Error	CR	124,477	110	1,132			
	DER	194204,892	110	1765,499			
	ROE	85430,727	110	776,643			
Total	CR	450,015	112				
	DER	199008,118	112				
	ROE	86320,741	112				
Corrected Total	CR	125,236	111				
	DER	196129,688	111				
	ROE	85954,141	111				

a. R Squared = ,006 (Adjusted R Squared = -,003)

b. R Squared = ,010 (Adjusted R Squared = ,001)

Sebelumnya hasil pengujian secara multivariat menyimpulkan bahwa akuisisi tidak berpengaruh signfikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2008. Kesimpulan yang sama juga terlihat dari hasil pengujian terhadap masing-masing rasio kinerja keuangan. Pada table 4.10 dapat dilihat nilai F_{hitung} rasio likuliditas (CR) sebesar 0,670, sedangkan F_{tabel} pada tingkat kekeliruan 5% dan derajat bebas (1;110) yaitu sebesar 3,927. Karena F_{hitung} (0,670) lebih kecil dibanding F_{tabel} (3,927) maka pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio likuiditas pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2008.

Kemudian nilai F_{hitung} rasio solvabilitas (DER) sebesar 1,090 dan juga lebih kecil dibanding F_{tabel} (3,927) sehingga pada tingkat kekeliruan 5% disimpulkan bahwa akusisi tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio solvabilitas pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2008. Hal yang sama juga terlihat pada rasio profitabilitas, dimana F_{hitung} sebesar 0,674 masih lebih kecil dibanding F_{tabel} (3,927) sehingga pada tingkat kekeliruan 5% disimpulkan bahwa akusisi tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio profitabilitas pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2008.

Kesimpulan yang diperoleh dari hasil pengujian secara menyeluruh pada perusahaan manufaktur agak berbeda dengan gambaran data yang telah diuraikan di bagian awal. Diduga hal ini disebabkan oleh perbedaan kondisi perusahaan ketika diakuisisi, sehingga terjadi variasi data yang sangat tinggi. Agar tidak

keliru dalam mengambil kesimpulan maka pengujian akan dilanjutkan terhadap masing-masing perusahaan.

4.2.2.2 Analisis Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Pada PT. BAT Indonesia

Melalui gambaran data yang terdapat pada tabel 4.8 dapat dilihat bahwa likuiditas dan profitabilitas PT. BAT Indonesia mengalami penurunan setelah diakuisisi. Namun solvabilitas PT. BAT. Indonesia mengalami peningkatan Selanjutnya akan dibuktikan apakah ada pengaruh akuisisi terhadap penurunan kinerja keuangan pada PT. BAT Indonesia dan berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan software SPSS diperoleh hasil uji multivariate sebagai berikut.

Tabel 4.11
Rangkuman Hasil Uji Multivariat Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan PT. BAT Indonesia

Multivariate Tests[b]

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	Pillai's Trace	.999	7054.856[a]	3.000	12.000	.000	.999
	Wilks' Lambda	.001	7054.856[a]	3.000	12.000	.000	.999
	Hotelling's Trace	1763.714	7054.856[a]	3.000	12.000	.000	.999
	Roy's Largest Root	1763.714	7054.856[a]	3.000	12.000	.000	.999
AKUISISI	Pillai's Trace	.624	6.625[a]	3.000	12.000	.007	.624
	Wilks' Lambda	.376	6.625[a]	3.000	12.000	.007	.624
	Hotelling's Trace	1.656	6.625[a]	3.000	12.000	.007	.624
	Roy's Largest Root	1.656	6.625[a]	3.000	12.000	.007	.624

a. Exact statistic

b. Design: Intercept+AKUISISI

Pada table 4.11 dapat dilihat nilai Hotelling,s trace pada effect akuisisi sebesar 1,656 dengan nilai F_{hitung} sebesar 6,625. Nilai F_{tabel} pada tingkat kekeliruan 5% dan derajat bebas (3;12) yaitu sebesar 3,490. Karena F_{hitung} (6,625) lebih besar dibanding F_{tabel} (3,490) maka pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan

bahwa terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT.BAT Indonesia.

Nilai *partial eta squared* pada tabel 4.11 menunjukkan besarnya pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT.BAT Indonesia. Jadi sebesar 62,4% perubahan kinerja keuangan pada PT.BAT Indonesia disebabkan atau dipengaruhi oleh akuisi.

Melalui gambaran data pada tabel 4.8 dapat dilihat bahwa rasio-rasio keuangan (CR, DER, ROE) PT. BAT Indonesia mengalami penurunan setelah diakuisisi. Hal tersebut didukung dengan hasil pengujian yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan PT. BAT Indonesia sebesar 62,4%. Penurunan kinerja keuangan pada PT. BAT Indonesia ini disebakan karena kegagalan akuisisi. Menurut Coopers & Lybrand yang meneliti sejumlah akuisisi di 100 perusahaan papan atas Inggris, dalam buku Abdul Moin (2007:313) menyatakan bahwa,

Penyebab kegagalan akuisisi adalah sebagai berikut:

- Sikap Manajemen target dan perbedaan kultural (85%)
- Tidak adanya perencanaan integrasi pasca akuisisi (80%)
- Kurangnya pengetahuan tentang industri dan perusahaan target (45%)
- Buruknya manajemen perusahaan target (45%)
- Tidak ada pengalaman akuisisi sebelumnya (30%)

Sedangkan sisanya 37,6% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain. Faktor tersebut adalah tingginya bea cukai atas tembakau dan peningkatan beban usaha yang cukup tinggi menyebabkan PT. BAT Indonesia mengalami kerugian sehingga kinerja keuangan PT.BAT Indonesia mengalami penurunan setelah akuisisi.

Tabel 4.12
Rangkuman Hasil Uji Univariat Pengaruh Akuisisi Terhadap Rasio Kinerja Keuangan PT. BAT Indonesia

Tests of Between-Subjects Effects

Source	Dependent Variable	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	CR	62.414	1	62.414	1676.440	.000	.992
	DER	8.588	1	8.588	446.001	.000	.970
	ROE	.001	1	.001	.263	.616	.018
AKUISISI	CR	.426	1	.426	11.443	.004	.450
	DER	.166	1	.166	8.614	.011	.381
	ROE	.049	1	.049	15.071	.002	.518
Error	CR	.521	14	.037			
	DER	.270	14	.019			
	ROE	.046	14	.003			
Total	CR	63.361	16				
	DER	9.024	16				
	ROE	.095	16				

Sebelumnya hasil pengujian secara multivariat menyimpulkan bahwa akuisisi berpengaruh signfikan terhadap kinerja keuangan pada PT. BAT Indonesia. Selanjutnya akan diuji lebih lanjut rasio kinerja keuangan yang mana saja yang dipengaruhi oleh akuisisi. Pada table 4.12 dapat dilihat nilai F_{hitung} rasio likuliditas (CR) sebesar 11,443, sedangkan F_{tabel} pada tingkat kekeliruan 5% dan derajat bebas (1;14) yaitu sebesar 4,600. Karena F_{hitung} (11,443) lebih besar dibanding F_{tabel} (4,600) maka pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi berpengaruh signifikan terhadap rasio likuiditas pada PT. BAT Indonesia. Sebesar 45% perubahan yang terjadi pada likuiditas perusahaan disebabkan oleh akusisi.

Kemudian nilai F_{hitung} rasio solvabilitas (DER) sebesar 8,614 dan juga lebih besar dibanding F_{tabel} (4,600) sehingga pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi berpengaruh signifikan terhadap rasio solvabilitas pada PT. BAT Indonesia. Sebesar 38,1% perubahan yang terjadi pada solvabilitas perusahaan disebabkan oleh akusisi. Hal yang sama juga terlihat pada rasio

profitabilitas (ROE), dimana F_{hitung} sebesar 15,071 masih lebih besar dibanding F_{tabel} (4,600) sehingga pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi berpengaruh signifikan terhadap rasio profitabilitas pada PT. BAT Indonesia. Sebesar 51,8% perubahan yang terjadi pada profitabilitas perusahaan disebabkan oleh akusisi.

4.2.2.3 Analisis Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Pada PT. Ades Waters Indonesia

Melalui gambaran data yang terdapat pada tabel 4.8 dapat dilihat bahwa meskipun likuiditas PT. Ades mengalami penurunan tetapi solvabilitas dan profitabilitas PT. Ades Waters Indonesia mengalami peningkatan setelah diakuisisi. Selanjutnya akan dibuktikan apakah ada pengaruh akuisisi terhadap peningkatan kinerja keuangan pada PT. Ades Waters Indonesia dan berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan software SPSS diperoleh hasil uji multivariate sebagai berikut.

Tabel 4.13
Rangkuman Hasil Uji Multivariat Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan PT. Ades Waters Indonesia

Multivariate Tests[b]

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	Pillai's Trace	.669	8.083[a]	3.000	12.000	.003	.669
	Wilks' Lambda	.331	8.083[a]	3.000	12.000	.003	.669
	Hotelling's Trace	2.021	8.083[a]	3.000	12.000	.003	.669
	Roy's Largest Root	2.021	8.083[a]	3.000	12.000	.003	.669
AKUISISI	Pillai's Trace	.405	2.728[a]	3.000	12.000	.090	.405
	Wilks' Lambda	.595	2.728[a]	3.000	12.000	.090	.405
	Hotelling's Trace	.682	2.728[a]	3.000	12.000	.090	.405
	Roy's Largest Root	.682	2.728[a]	3.000	12.000	.090	.405

a. Exact statistic

b. Design: Intercept+AKUISISI

Pada table 4.13 dapat dilihat nilai Hotelling,s trace pada effect akuisisi sebesar 0,682 dengan nilai F_{hitung} sebesar 2,728. Nilai F_{tabel} pada tingkat kekeliruan

5% dan derajat bebas (3;12) yaitu sebesar 3,490. Karena F_{hitung} (2,728) lebih kecil dibanding F_{tabel} (3,490) maka pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT. Ades Waters Indonesia. Sebenarnya, pengaruh akuisisi terhadap PT. Ades cukup tinggi yaitu sebesar 40,5 %, namun karena terdapat variasi data yang sangat tinggi maka hasilnya tidak signifikan karena data perusahaan tidak konsisten. Hal ini dapat dilihat dari data ekuitas PT. Ades Waters Indonesia.

Nilai *partial eta squared* pada tabel 4.13 menunjukkan besarnya pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT. Ades Waters Indonesia. Jadi sebesar 40,5% perubahan kinerja keuangan pada PT. Ades Waters Indonesia disebabkan atau dipengaruhi oleh akuisisi. Sedangkan sisanya 59,5% disebabkan oleh faktor lain. Faktor lain tersebut adalah penurunan beban usaha pada PT. Ades sehingga PT. Ades dapat memperkecil kerugian yang di derita oleh perusahaan yang akhirnya berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan setelah akuisisi.

Tabel 4.14
Rangkuman Hasil Uji Univariat Pengaruh Akuisisi Terhadap Rasio Kinerja Keuangan PT. Ades Waters Indonesia

Tests of Between-Subjects Effects

Source	Dependent Variable	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	CR	2.882	1	2.882	17.110	.001	.550
	DER	2.883	1	2.883	17.110	.001	.550
	ROE	383.758	1	383.758	3.259	.093	.189
AKUISISI	CR	.212	1	.212	1.261	.280	.083
	DER	.212	1	.212	1.258	.281	.082
	ROE	149.738	1	149.738	1.272	.278	.083
Error	CR	2.358	14	.168			
	DER	2.359	14	.169			
	ROE	1648.368	14	117.741			
Total	CR	5.453	16				
	DER	5.454	16				
	ROE	2181.864	16				

Sebelumnya hasil pengujian secara multivariat menyimpulkan bahwa akuisisi tidak berpengaruh signfikan terhadap kinerja keuangan pada PT. Ades Waters Indonesia. Kesimpulan yang sama juga terlihat dari hasil pengujian terhadap masing-masing rasio kinerja keuangan. Pada table 4.14 dapat dilihat nilai F_{hitung} rasio likuliditas (CR) sebesar 1,261, sedangkan F_{tabel} pada tingkat kekeliruan 5% dan derajat bebas (1;14) yaitu sebesar 4,600. Karena F_{hitung} (1,261) lebih kecil dibanding F_{tabel} (4,600) maka pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio likuiditas pada PT. Ades Waters Indonesia.

Kemudian nilai F_{hitung} rasio solvabilitas (DER) sebesar 1,258 dan juga lebih kecil dibanding F_{tabel} (4,600) sehingga pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio solvabilitas pada PT. Ades Waters Indonesia. Hal yang sama juga terlihat pada rasio profitabilitas (ROE), dimana F_{hitung} sebesar 1,272 masih lebih kecil dibanding F_{tabel} (4,600) sehingga pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi idak berpengaruh signifikan terhadap rasio profitabilitas pada PT. Ades Waters Indonesia.

4.2.2.4 Analisis Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Pada PT. Kalbe Farma

Melalui gambaran data yang terdapat pada tabel 4.8 dapat dilihat bahwa likuiditas dan solvabilitas PT.Kalbe Farma mengalami peningkatan setelah diakuisisi, tetapi profitabilitasnya mengalami penurunan. Selanjutnya akan dibuktikan apakah ada pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada

PT.Kalbe Farma dan berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan software SPSS diperoleh hasil uji multivariate sebagai berikut.

Tabel 4.15
Rangkuman Hasil Uji Multivariat Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan PT. Kalbe Farma

Multivariate Tests[b]

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	Pillai's Trace	.995	769.874[a]	3.000	12.000	.000	.995
	Wilks' Lambda	.005	769.874[a]	3.000	12.000	.000	.995
	Hotelling's Trace	192.468	769.874[a]	3.000	12.000	.000	.995
	Roy's Largest Root	192.468	769.874[a]	3.000	12.000	.000	.995
AKUISISI	Pillai's Trace	.908	39.683[a]	3.000	12.000	.000	.908
	Wilks' Lambda	.092	39.683[a]	3.000	12.000	.000	.908
	Hotelling's Trace	9.921	39.683[a]	3.000	12.000	.000	.908
	Roy's Largest Root	9.921	39.683[a]	3.000	12.000	.000	.908

a. Exact statistic

b. Design: Intercept+AKUISISI

Pada table 4.15 dapat dilihat nilai Hotelling,s trace pada effect akuisisi sebesar 9,921 dengan nilai F_{hitung} sebesar 39,683. Nilai F_{tabel} pada tingkat kekeliruan 5% dan derajat bebas (3;12) yaitu sebesar 3,490. Karena F_{hitung} (39,683) lebih besar dibanding F_{tabel} (3,490) maka pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT. Kalbe Farma.

Nilai *partial eta squared* pada tabel 4.15 menunjukkan besarnya pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT.Kalbe Farma. Jadi sebesar 90,8% perubahan kinerja keuangan pada PT.Kalbe Farma disebabkan atau dipengaruhi oleh akuisi. Peningkatan nilai CR dan DER pada PT. Kalbe Farma ini disebakan karena keberhasilan akuisisi sehingga aktiva lancar lebih besar dari hutang lancarnya dan jumlah ekuitas perusahaan lebih besar dari jumlah kewajibannya. Menurut Coopers & Lybrand yang meneliti sejumlah akuisisi di 100 perusahaan papan atas Inggris, dalam buku Abdul Moin (2007:313) menyatakan bahwa,

Penyebab keberhasilan akuisisi adalah sebagai berikut:

- Rencana integrasi pasca-akuisisi secara detail dan kecepatan implementasi (76%)
- Kejelasan Tujuan Akuisisi
- Kesesuaian budaya (59%)
- Kerjasama yang bagus dari peerusahaan target (47%)
- Pengetahuan yang bagus dan mendalam terhadap target dan industrinya (41%)

Sedangkan penurunan nilai ROE pada PT. Kalbe Farma disebabkan karena laba bersih yang diperoleh PT. Kalbe Farma tidak sebanding dengan jumlah ekuitas yang setelah akuisisi mengalami penambahan yang cukup besar dari sebelum akuisisi.

Selebihnya atau sisanya 9,2% disebabkan oleh faktor Faktor lain. Faktor lain tersebut adalah penurunan penghasilan lain-lain seperti penghasilan bunga dan laba atas penjualan investasi jangka pendek. Sehingga laba yang diperoleh PT. Kalbe Farma tidak maksimal menyebabkan penurunan nilai ROE setelah akuisisi. Selain itu kemampuan PT. Kalbe Farma memperkecil hutang lain-lain dan memperkecil kewajiban tidak lancar menyebabkan peningkatan CR dan penurunan DER (kinerja keuangan meningkat) setelah akuisisi.

Tabel 4.16
Rangkuman Hasil Uji Univariat Pengaruh Akuisisi Terhadap Rasio Kinerja Keuangan PT. Kalbe Farma

Tests of Between-Subjects Effects

Source	Dependent Variable	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	CR	174.640	1	174.640	264.969	.000	.950
	DER	10.865	1	10.865	308.888	.000	.957
	ROE	.497	1	.497	124.145	.000	.899
AKUISISI	CR	6.224	1	6.224	9.444	.008	.403
	DER	2.827	1	2.827	80.380	.000	.852
	ROE	.030	1	.030	7.554	.016	.350
Error	CR	9.227	14	.659			
	DER	.492	14	.035			
	ROE	.056	14	.004			
Total	CR	190.092	16				
	DER	14.184	16				
	ROE	.583	16				

Sebelumnya hasil pengujian secara multivariat menyimpulkan bahwa akuisisi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada PT. Kalbe Farma. Selanjutnya akan diuji lebih lanjut rasio kinerja keuangan yang mana saja yang dipengaruhi oleh akuisisi. Pada table 4.16 dapat dilihat nilai F_{hitung} rasio likuliditas (CR) sebesar 9,444, sedangkan F_{tabel} pada tingkat kekeliruan 5% dan derajat bebas (1;14) yaitu sebesar 4,600. Karena F_{hitung} (9,444) lebih besar dibanding F_{tabel} (4,600) maka pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi berpengaruh signifikan terhadap rasio likuiditas pada PT.Kalbe Farma. Sebesar 40,3% perubahan yang terjadi pada likuiditas perusahaan disebabkan oleh akusisi.

Kemudian nilai F_{hitung} rasio solvabilitas (DER) sebesar 80,380 dan juga lebih besar dibanding F_{tabel} (4,600) sehingga pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi berpengaruh signifikan terhadap rasio solvabilitas pada PT.Kalbe Farma. Sebesar 85,2% perubahan yang terjadi pada solvabilitas perusahaan disebabkan oleh akusisi. Hal yang sama juga terlihat pada rasio profitabilitas (ROE), dimana F_{hitung} sebesar 7,554 masih lebih besar dibanding F_{tabel} (4,600) sehingga pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi berpengaruh signifikan terhadap rasio profitabilitas pada PT. Kalbe Farma. Sebesar 35,0% perubahan yang terjadi pada profitabilitas perusahaan disebabkan oleh akusisi.

4.2.2.5 Analisis Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Pada PT. Surya Toto Indonesia

Melalui gambaran data yang terdapat pada tabel 4.8 dapat dilihat bahwa likuiditas dan solvabilitas PT. Surya Toto Indonesia mengalami peningkatan

setelah diakuisisi, tetapi profitabilitasnya mengalami penurunan. Selanjutnya akan dibuktikan apakah ada pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT. Surya Toto Indonesia dan berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan software SPSS diperoleh hasil uji multivariate sebagai berikut.

Tabel 4.17
Rangkuman Hasil Uji Multivariat Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan PT. Surya Toto Indonesia

Multivariate Tests[b]

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	Pillai's Trace	.994	675.556[a]	3.000	12.000	.000	.994
	Wilks' Lambda	.006	675.556[a]	3.000	12.000	.000	.994
	Hotelling's Trace	168.889	675.556[a]	3.000	12.000	.000	.994
	Roy's Largest Root	168.889	675.556[a]	3.000	12.000	.000	.994
AKUISISI	Pillai's Trace	.834	20.039[a]	3.000	12.000	.000	.834
	Wilks' Lambda	.166	20.039[a]	3.000	12.000	.000	.834
	Hotelling's Trace	5.010	20.039[a]	3.000	12.000	.000	.834
	Roy's Largest Root	5.010	20.039[a]	3.000	12.000	.000	.834

a. Exact statistic

b. Design: Intercept+AKUISISI

Pada table 4.17 dapat dilihat nilai Hotelling,s trace pada effect akuisisi sebesar 5,010 dengan nilai F_{hitung} sebesar 20,039. Nilai F_{tabel} pada tingkat kekeliruan 5% dan derajat bebas (3;12) yaitu sebesar 3,490. Karena F_{hitung} (20,039) lebih besar dibanding F_{tabel} (3,490) maka pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT. Surya Toto Indonesia.

Nilai *partial eta squared* pada tabel 4.17 menunjukkan besarnya pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT. Surya Toto Indonesia. Jadi sebesar 83,4% perubahan kinerja keuangan pada PT. Surya Toto Indonesia disebabkan atau dipengaruhi oleh akuisi. Peningkatan kinerja keuangan pada PT. Surya Toto ini disebakan karena keberhasilan akuisisi. Menurut Coopers & Lybrand yang

meneliti sejumlah akuisisi di 100 perusahaan papan atas Inggris, dalam buku Abdul Moin (2007:313) menyatakan bahwa,

Penyebab keberhasilan akuisisi adalah sebagai berikut:

- Rencana integrasi pasca-akuisisi secara detail dan kecepatan implementasi (76%)
- Kejelasan Tujuan Akuisisi
- Kesesuaian budaya (59%)
- Kerjasama yang bagus dari peerusahaan target (47%)
- Pengetahuan yang bagus dan mendalam terhadap target dan industrinya (41%)

Selebihnya atau sisanya 16,6% disebabkan oleh faktor Faktor lain. Faktor lain tersebut adalah rugi selisih kurs yang di derita oleh perusahaan setelah akuisisi sangat besar, hal ini menyebabkan meskipun perusahaan meningkatkan penjulan namun laba bersih yang diperoleh tidak jauh berbeda dari laba bersih perusahaan sebelum akuisisi. Laba bersih perusahaan tidak mengalami banyak peningkatan, berbeda dengan jumlah ekuitas perusahaan yang meningkat cukup tinggi akibat penggabungan perusahaan. Hal ini menyebabkan kemampuan kemampuan perusahaan memperoleh laba lebih kecil dari nilai ekuitasnya.

Tabel 4.18
Rangkuman Hasil Uji Univariat Pengaruh Akuisisi Terhadap Rasio Kinerja Keuangan PT. Surya Toto Indonesia

Tests of Between-Subjects Effects

Source	Dependent Variable	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	CR	22.475	1	22.475	1755.011	.000	.992
	DER	103.519	1	103.519	831.435	.000	.983
	ROE	.530	1	.530	158.251	.000	.919
AKUISISI	CR	.015	1	.015	1.171	.297	.077
	DER	7.452	1	7.452	59.850	.000	.810
	ROE	.002	1	.002	.640	.437	.044
Error	CR	.179	14	.013			
	DER	1.743	14	.125			
	ROE	.047	14	.003			
Total	CR	22.669	16				
	DER	112.714	16				
	ROE	.579	16				

Sebelumnya hasil pengujian secara multivariat menyimpulkan bahwa akuisisi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada PT. Surya Toto Indonesia. Selanjutnya akan diuji lebih lanjut rasio kinerja keuangan yang mana saja yang dipengaruhi oleh akuisisi. Pada table 4.18 dapat dilihat nilai F_{hitung} rasio likuliditas (CR) sebesar 1,171, sedangkan F_{tabel} pada tingkat kekeliruan 5% dan derajat bebas (1;14) yaitu sebesar 4,600. Karena F_{hitung} (1,171) lebih kecil dibanding F_{tabel} (4,600) maka pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio likuiditas pada PT. Surya Toto Indonesia.

Kemudian nilai F_{hitung} rasio solvabilitas (DER) sebesar 59,850 dan lebih besar dibanding F_{tabel} (4,600) sehingga pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi berpengaruh signifikan terhadap rasio solvabilitas pada PT. Surya Toto Indonesia. Sebesar 81,0% perubahan yang terjadi pada solvabilitas perusahaan disebabkan oleh akusisi. Hal yang sebaliknya terlihat pada rasio profitabilitas (ROE), dimana F_{hitung} sebesar 0,640 masih lebih kecil dibanding F_{tabel} (4,600) sehingga pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio profitabilitas pada PT. Surya Toto Indonesia.

4.2.2.6 Analisis Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Pada PT. Astra Internasional

Melalui gambaran data yang terdapat pada tabel 4.8 dapat dilihat bahwa likuiditas, solvabilitas maupun profitabilitas PT.Astra Internasional mengalami penurunan setelah diakuisisi. Selanjutnya akan dibuktikan apakah ada pengaruh

akuisisi terhadap penurunan kinerja keuangan pada PT.Astra Internasional dan berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan software SPSS diperoleh hasil uji multivariate sebagai berikut.

Tabel 4.19
Rangkuman Hasil Uji Multivariat Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan PT. Astra Internasional

Multivariate Tests[b]

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	Pillai's Trace	.996	1053.160[a]	3.000	12.000	.000	.996
	Wilks' Lambda	.004	1053.160[a]	3.000	12.000	.000	.996
	Hotelling's Trace	263.290	1053.160[a]	3.000	12.000	.000	.996
	Roy's Largest Root	263.290	1053.160[a]	3.000	12.000	.000	.996
AKUISISI	Pillai's Trace	.218	1.115[a]	3.000	12.000	.381	.218
	Wilks' Lambda	.782	1.115[a]	3.000	12.000	.381	.218
	Hotelling's Trace	.279	1.115[a]	3.000	12.000	.381	.218
	Roy's Largest Root	.279	1.115[a]	3.000	12.000	.381	.218

a. Exact statistic

b. Design: Intercept+AKUISISI

Pada table 4.19 dapat dilihat nilai Hotelling,s trace pada effect akuisisi sebesar 0,279 dengan nilai F_{hitung} sebesar 1,115. Nilai F_{tabel} pada tingkat kekeliruan 5% dan derajat bebas (3;12) yaitu sebesar 3,490. Karena F_{hitung} (1,115) lebih kecil dibanding F_{tabel} (3,490) maka pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT.Astra Internasional. Hal ini disebabkan karena perusahaan target yang diakuisisi merupakan perusahaan kecil sehingga tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan PT.Astra Internasional yang merupakan perusahaan besar. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel 4.8 dimana perubahan rasio-rasio keuangan setelah akuisisi sangat kecil.

Nilai *partial eta squared* pada tabel 4.19 menunjukkan besarnya pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT.Astra Internasional. Jadi hanya sebesar 21,8% perubahan kinerja keuangan pada PT.Astra Internasional

disebabkan atau dipengaruhi oleh akuisisi, selebihnya atau sisanya 78,2% disebabkan oleh faktor lain. Faktor lain tersebut adalah jumlah kewajiban yang meningkat sangat tinggi menyebabkan penurunan kinerja keuangan PT. Astra Internasional.

Tabel 4.20
Rangkuman Hasil Uji Univariat Pengaruh Akuisisi Terhadap Rasio Kinerja Keuangan PT. Astra Internasional

Tests of Between-Subjects Effects

Source	Dependent Variable	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	CR	18.676	1	18.676	695.082	.000	.980
	DER	24.122	1	24.122	2175.782	.000	.994
	ROE	.546	1	.546	77.773	.000	.847
AKUISISI	CR	.103	1	.103	3.817	.071	.214
	DER	.004	1	.004	.317	.582	.022
	ROE	.005	1	.005	.696	.418	.047
Error	CR	.376	14	.027			
	DER	.155	14	.011			
	ROE	.098	14	.007			
Total	CR	19.155	16				
	DER	24.280	16				
	ROE	.649	16				

Sebelumnya hasil pengujian secara multivariat menyimpulkan bahwa akuisisi tidak berpengaruh signfikan terhadap kinerja keuangan pada PT. Astra Internasional. Kesimpulan yang sama juga terlihat dari hasil pengujian terhadap masing-masing rasio kinerja keuangan. Pada table 4.20 dapat dilihat nilai F_{hitung} rasio likuliditas (CR) sebesar 3,817, sedangkan F_{tabel} pada tingkat kekeliruan 5% dan derajat bebas (1;14) yaitu sebesar 4,600. Karena F_{hitung} (3,817) lebih kecil dibanding F_{tabel} (4,600) maka pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio likuiditas pada PT. Astra Internasional.

Kemudian nilai F_{hitung} rasio solvabilitas (DER) sebesar 0,317 dan juga lebih kecil dibanding F_{tabel} (4,600) sehingga pada tingkat kekeliruan 5% dapat

disimpulkan bahwa akusisi tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio solvabilitas pada PT. Astra Internasional. Hal yang sama juga terlihat pada rasio profitabilitas (ROE), dimana F_{hitung} sebesar 0,696 masih lebih kecil dibanding F_{tabel} (4,600) sehingga pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi idak berpengaruh signifikan terhadap rasio profitabilitas pada PT. Astra Internasional.

4.2.2.7 Analisis Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Pada PT. Sarasa Nugraha

Melalui gambaran data yang terdapat pada tabel 4.8 dapat dilihat bahwa solvabilitas dan profitabilitas PT. Sarasa Nugraha mengalami peningkatan setelah diakuisisi, tetapi likuiditasnya mengalami penurunan. Selanjutnya akan dibuktikan apakah ada pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT. Sarasa Nugraha dan berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan software SPSS diperoleh hasil uji multivariate sebagai berikut.

Tabel 4.21
Rangkuman Hasil Uji Multivariat Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan PT. Sarasa Nugraha

Multivariate Tests[b]

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	Pillai's Trace	.967	118.754[a]	3.000	12.000	.000	.967
	Wilks' Lambda	.033	118.754[a]	3.000	12.000	.000	.967
	Hotelling's Trace	29.688	118.754[a]	3.000	12.000	.000	.967
	Roy's Largest Root	29.688	118.754[a]	3.000	12.000	.000	.967
AKUISISI	Pillai's Trace	.559	5.079[a]	3.000	12.000	.017	.559
	Wilks' Lambda	.441	5.079[a]	3.000	12.000	.017	.559
	Hotelling's Trace	1.270	5.079[a]	3.000	12.000	.017	.559
	Roy's Largest Root	1.270	5.079[a]	3.000	12.000	.017	.559

a. Exact statistic

b. Design: Intercept+AKUISISI

Pada table 4.21 dapat dilihat nilai Hotelling,s trace pada effect akuisisi sebesar 1,270 dengan nilai F_{hitung} sebesar 5,079. Nilai F_{tabel} pada tingkat kekeliruan 5% dan derajat bebas (3;12) yaitu sebesar 3,490. Karena F_{hitung} (5,079) lebih besar dibanding F_{tabel} (3,490) maka pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT.Sarasa Nugraha.

Nilai *partial eta squared* pada tabel 4.21 menunjukkan besarnya pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT. Sarasa Nugraha. Jadi sebesar 55,9% peningkatan kinerja keuangan pada PT. Sarasa Nugraha disebabkan atau dipengaruhi oleh akuisi. Peningkatan kinerja keuangan pada PT. Sarasa Nugraha ini disebakan karena keberhasilan akuisisi. Menurut Coopers & Lybrand yang meneliti sejumlah akuisisi di 100 perusahaan papan atas Inggris, dalam buku Abdul Moin (2007:313) menyatakan bahwa,

Penyebab keberhasilan akuisisi adalah sebagai berikut:

- Rencana integrasi pasca-akuisisi secara detail dan kecepatan implementasi (76%)
- Kejelasan Tujuan Akuisisi
- Kesesuaian budaya (59%)
- Kerjasama yang bagus dari peerusahaan target (47%)
- Pengetahuan yang bagus dan mendalam terhadap target dan industrinya (41%)

selebihnya atau sisanya 44,1% disebabkan oleh faktor lain. Faktor lain tersebut adalah kemampuan peningkatan penjualan dan memperkecil beban usaha menyebabkan laba yang diperoleh meningkat sehingga dengan kemampuan menghasilkan laba yang dimilikinya dapat meningkatkan kinerja keuangan PT.Sarasa Nugraha.

Tabel 4.22
Rangkuman Hasil Uji Univariat Pengaruh Akuisisi Terhadap Rasio Kinerja Keuangan PT. Sarasa Nugraha

Tests of Between-Subjects Effects

Source	Dependent Variable	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	CR	47.406	1	47.406	89.477	.000	.865
	DER	13559.589	1	13559.589	1.099	.312	.073
	ROE	5301.831	1	5301.831	1.010	.332	.067
AKUISISI	CR	2.898	1	2.898	5.469	.035	.281
	DER	12473.903	1	12473.903	1.011	.332	.067
	ROE	5367.760	1	5367.760	1.023	.329	.068
Error	CR	7.417	14	.530			
	DER	172802.584	14	12343.042			
	ROE	73467.159	14	5247.654			
Total	CR	57.721	16				
	DER	198836.077	16				
	ROE	84136.751	16				

Sebelumnya hasil pengujian secara multivariat menyimpulkan bahwa akuisisi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada PT. Sarasa Nugraha. Selanjutnya akan diuji lebih lanjut rasio kinerja keuangan yang mana saja yang dipengaruhi oleh akuisisi. Pada table 4.24 dapat dilihat nilai F_{hitung} rasio likuliditas (CR) sebesar 5,469, sedangkan F_{tabel} pada tingkat kekeliruan 5% dan derajat bebas (1;14) yaitu sebesar 4,600. Karena F_{hitung} (5,469) lebih besar dibanding F_{tabel} (4,600) maka pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi berpengaruh signifikan terhadap rasio likuiditas pada PT. Sarasa Nugraha.

Kemudian nilai F_{hitung} rasio solvabilitas (DER) sebesar 1,011 dan lebih kecil dibanding F_{tabel} (4,600) sehingga pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio solvabilitas pada PT. Sarasa Nugraha. Hal yang sama juga terlihat pada rasio profitabilitas (ROE), dimana F_{hitung} sebesar 1,023 masih lebih kecil dibanding F_{tabel} (4,600) sehingga pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa

akusisi tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio profitabilitas pada PT.Sarasa Nugraha.

4.2.2.8 Analisis Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Pada PT. Selamat Sempurna

Melalui gambaran data yang terdapat pada tabel 4.8 dapat dilihat bahwa likuiditas dan solvabilitas PT. Sarasa Nugraha mengalami penurunan setelah diakuisisi, tetapi profitabilitasnya mengalami peningkatan. Selanjutnya akan dibuktikan apakah ada pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT. Selamat Sempurna dan berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan software SPSS diperoleh hasil uji multivariate sebagai berikut:

Tabel 4.23
Rangkuman Hasil Uji Multivariat Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan PT. Selamat Sempurna

Multivariate Tests[b]

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	Pillai's Trace	.992	489.772[a]	3.000	12.000	.000	.992
	Wilks' Lambda	.008	489.772[a]	3.000	12.000	.000	.992
	Hotelling's Trace	122.443	489.772[a]	3.000	12.000	.000	.992
	Roy's Largest Root	122.443	489.772[a]	3.000	12.000	.000	.992
AKUISISI	Pillai's Trace	.379	2.445[a]	3.000	12.000	.114	.379
	Wilks' Lambda	.621	2.445[a]	3.000	12.000	.114	.379
	Hotelling's Trace	.611	2.445[a]	3.000	12.000	.114	.379
	Roy's Largest Root	.611	2.445[a]	3.000	12.000	.114	.379

a. Exact statistic

b. Design: Intercept+AKUISISI

Pada table 4.23 dapat dilihat nilai Hotelling,s trace pada effect akuisisi sebesar 0,611 dengan nilai F_{hitung} sebesar 2,445. Nilai F_{tabel} pada tingkat kekeliruan 5% dan derajat bebas (3;12) yaitu sebesar 3,490. Karena F_{hitung} (2,445) lebih kecil dibanding F_{tabel} (3,490) maka pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan

bahwa tidak terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT.Selamat Sempurna.

Nilai *partial eta squared* pada tabel 4.23 menunjukkan besarnya pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada PT. Selamat Sempurna. Jadi hanya sebesar 37,9% perubahan kinerja keuangan pada PT. Selamat Sempurna disebabkan atau dipengaruhi oleh akuisi, Hal ini di sebabkan karena perusahaan target yang diakuisisi merupakan perusahaan kecil sehingga tidak memberikan pengaruh yang bermakna terhadap PT. Selamat Sempurna, meskipun pada tabel 4.8 terlihat perubahan pnurunan *current ratio* sebesar 89% setelah akuisisi namun perubahan *debt to equity ratio* dan *return on equity* hanya 1%, sehingga perusahaan tersebut tidak mengalami perubahan kinerja keuangan secara keseluruhan. Selebihnya atau sisanya 62,1% disebabkan oleh faktor lain. Faktor lain tersebut adalah penurunan nilai kas dan setara kas menyebabkan kemampuan likuiditas PT. Selamat Sempurna mengalami penurunan.

Tabel 4.24
Rangkuman Hasil Uji Univariat Pengaruh Akuisisi Terhadap Rasio Kinerja Keuangan PT. Selamat Sempurna

Tests of Between-Subjects Effects

Source	Dependent Variable	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	Partial Eta Squared
Intercept	CR	79.569	1	79.569	126.495	.000	.900
	DER	6.205	1	6.205	484.073	.000	.972
	ROE	.180	1	.180	64.490	.000	.822
AKUISISI	CR	3.189	1	3.189	5.070	.041	.266
	DER	.000	1	.000	.020	.889	.001
	ROE	.000	1	.000	.065	.803	.005
Error	CR	8.806	14	.629			
	DER	.179	14	.013			
	ROE	.039	14	.003			
Total	CR	91.564	16				
	DER	6.385	16				
	ROE	.219	16				

Sebelumnya hasil pengujian secara multivariat menyimpulkan bahwa akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada PT.Selamat Sempurna. Selanjutnya akan diuji apakah diantara rasio kinerja keuangan ada yang dipengaruhi oleh akuisisi. Pada table 4.24 dapat dilihat nilai F_{hitung} rasio likuliditas (CR) sebesar 5,070, sedangkan F_{tabel} pada tingkat kekeliruan 5% dan derajat bebas (1;14) yaitu sebesar 4,600. Karena F_{hitung} (5,070) lebih besar dibanding F_{tabel} (4,600) maka pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi berpengaruh signifikan terhadap rasio likuiditas pada PT. Selamat Sempurna.

Kemudian nilai F_{hitung} rasio solvabilitas (DER) sebesar 0,020 dan lebih kecil dibanding F_{tabel} (4,600) sehingga pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio solvabilitas pada PT. Selamat Sempurna. Hal yang sama juga terlihat pada rasio profitabilitas (ROE), dimana F_{hitung} sebesar 0,065 masih lebih kecil dibanding F_{tabel} (4,600) sehingga pada tingkat kekeliruan 5% dapat disimpulkan bahwa akusisi tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio profitabilitas pada PT.Selamat Sempurna.

4.2.3 Penarikan Kesimpulan

Dari tabel 4.8 menggambarkan bahwa likuiditas ketujuh perusahaan 2 tahun sebelum diakuisisi justru lebih tinggi dibanding 2 tahun sesudah akuisisi. Dari ketujuh perusahaan, hanya 2 perusahaan yang likuiditasnya meningkat setelah dilakukan akuisisi, yaitu pada PT. Kalbe Farma dan PT.Surya Toto,

sedangkan lima perusahaan lainnya justru mengalami penurunan likuiditas setelah dilakukan akuisisi.

Dari tabel 4.8 memberikan gambaran bahwa solvabilitas ketujuh perusahaan mengalami peningkatan setelah diakuisisi. Dari ketujuh perusahaan, hanya 2 perusahaan yang solvabilitasnya mengalami penurunan setelah dilakukan akuisisi, yaitu pada PT.Astra Internasioanl dan PT.Selamat Sempurna, sedangkan lima perusahaan lainnya justru mengalami peningkatan solvabilitas setelah dilakukan akuisisi. Seperti yang telah diungkapkan sebelumnya semakin kecil solvabilitas suatu perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan tersebut semakin baik, sehingga dari tabel 4.8 dapat diketahui bahwa terjadi penurunan kinerja keuagan perusahaan setelah akuisisi.

Dari tabel 4.8 menyatakan bahwa meskipun secara keseluruhan terjadi peningkatan profitabilitas, tetapi dari ketujuh perusahaan, hanya 3 perusahaan yang profitabilitasnya mengalami peningkatan setelah dilakukan akuisisi, yaitu pada PT. Sarasa Nugraha yang meningkat sekitar 3663%, PT. Ades yang meningkat 27% dan PT.Selamat Sempurna yang meningkat hanya 1%, sedangkan empat perusahaan lainnya justru mengalami penurunan profitabilitas setelah dilakukan akuisisi.

Pada table 4.9 dapat diputuskan untuk menerima Ho dan menolak Ha, artinya tidak terdapat pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2008. Hal ini lebih disebabkan karena data kinerja keuangan ketujuh perusahaan cenderung mengalami perubahan dengan arah yang berlawanan setelah diakuisisi, dimana ada perusahaan yang kinerjanya mengalami penurunan setelah diakuisisi dan ada

juga perusahaan yang kinerja keuangannya mengalami peningkatan setelah diakuisisi. Agar tidak keliru dalam mengambil kesimpulan maka pengujian akan dilanjutkan terhadap masing-masing perusahaan. Berikut ini merupakan tabel kesimpulan dari penelitian menyeluruh dan penelitian masing-masing perusahaan.

Tabel 4.25
Rekapitulasi Hasil Pengujian Dampak Akusisi Terhadap Kinerja Keuangan Ketujuh Perusahaan

Emiten	Variabel	Hasil Uji	Besar Pengaruh
Total Perusahaan	Multivariate	Tidak signifikan	4,2%
	CR	Tidak signifikan	0,6%
	DER	Tidak signifikan	0,10%
	ROE	Tidak signifikan	0,6%
BATI	Multivariate	Signifikan	62,4%
	CR	Signifikan	45,0%
	DER	Signifikan	38,1%
	ROE	Signifikan	51,8%
ADES	Multivariate	Tidak signifikan	24,4%
	CR	Tidak signifikan	8,3%
	DER	Tidak signifikan	10,9%
	ROE	Tidak signifikan	6,3%
KLBF	Multivariate	Signifikan	90,8%
	CR	Signifikan	40,3%
	DER	Signifikan	85,2%
	ROE	Signifikan	35,0%
TOTO	Multivariate	Signifikan	83,4%
	CR	Tidak signifikan	7,7%
	DER	Signifikan	81,4%
	ROE	Tidak signifikan	4,4%
ASII	Multivariate	Tidak signifikan	21,8%
	CR	Tidak signifikan	21,4%
	DER	Tidak signifikan	2,2%
	ROE	Tidak signifikan	4,7%
SRSN	Multivariate	Signifikan	55,9%
	CR	Signifikan	28,1%
	DER	Tidak signifikan	6,7%
	ROE	Tidak signifikan	6,8%
SMSM	Multivariate	Tidak signifikan	37,9%
	CR	Signifikan	26,6%
	DER	Tidak signfikan	0,1%
	ROE	Tidak signifikan	0,5%

Melalui rekapitulasi hasil pengujian dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Bursa efek indonesia diperoleh hasil sebagai berikut.

1. Akusisi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di Bursa efek indonesia.
2. Akusisi memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan pada PT.BAT indonesia dengan kontribusi sebesar 62,4%.
3. Akusisi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan pada PT.Ades Waters Indonesia.
4. Akusisi memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan pada PT.Kalbe Farma dengan kontribusi sebesar 90,8%.
5. Akusisi memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan pada PT.Surya Toto dengan kontribusi sebesar 83,4%.
6. Akusisi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan pada PT.Astra International.
7. Akusisi memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan pada PT.Sarasa Nugraha dengan kontribusi sebesar 55,9%.
8. Akusisi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan pada PT.Selamat Sempurna.