

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar bebas dan era globalisasi membawa pengaruh yang sangat besar terhadap perkembangan dunia usaha. Kondisi perusahaan yang sangat dinamis dengan tingkat persaingan yang sangat ketat merupakan suatu hal yang tidak dapat dihindari. Persaingan tersebut tidak hanya berskala nasional saja, tetapi juga berskala internasional. Kondisi ini menuntut perusahaan untuk saling mengembangkan strategi agar dapat bertahan atau bahkan berkembang lebih besar, sehingga dapat terhindar dari kebangkrutan. Untuk itu perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar dapat mempertahankan eksistensinya serta meningkatkan kinerjanya.

Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi (perluasan usaha), baik secara internal maupun eksternal. Ekspansi internal dapat dilakukan dengan cara meningkatkan dan memperbaiki kualitas hasil produksi yang sudah ada atau melalui pengembangan produk baru. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk penggabungan usaha. Penggabungan usaha ini terjadi apabila badan usaha dengan satu atau lebih badan usaha lainnya melakukan usaha secara bersama-sama dalam satu kesatuan akuntansi.

Dengan melakukan penggabungan usaha, perusahaan yang bergabung akan mendapatkan beberapa manfaat, diantaranya adalah:

1. *Komplementaris*

Penggabungan dua perusahaan sejenis atau lebih secara horisontal dapat menimbulkan sinergi dalam berbagai bentuk, misalnya: Perluasan produk, transfer teknologi, sumber daya manusia yang tangguh, dan sebagainya.

2. *Pooling Kekuatan*

Perusahaan-perusahaan yang terlampau kecil untuk mempunyai fungsi-fungsi penting untuk perusahaannya, misalnya fungsi research and development, akan lebih efektif jika bergabung dengan perusahaan lain yang telah memiliki fungsi tersebut.

3. Mengurangi Kekuatan Pesaing

Penggabungan usaha diantara perusahaan sejenis akan mengakibatkan adanya pemusatan pengendalian, sehingga dapat mengurangi pesaing.

4. Menyelamatkan Persaingan

Bagi perusahaan yang kesulitan likuiditas dan terdesak oleh kreditur, keputusan penggabungan usaha untuk perluasan usaha khususnya Akuisisi dengan perusahaan yang kuat akan menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

Dalam akuntansi dikenal tiga macam bentuk penggabungan usaha, yaitu: konsolidasi, merger dan akuisisi. Strategi akuisisi merupakan salah satu alternatif perluasan usaha secara eksternal yang paling umum dilakukan. Dengan melakukan penggabungan perusahaan akan lebih memungkinkan untuk saling menunjang kegiatan usaha. Penggabungan tersebut dilakukan dengan cara pengalihan sebagian atau seluruh aktiva dan kewajiban suatu perusahaan ke perusahaan lain, sehingga keuntungan yang akan diperoleh juga lebih besar dibanding jika perusahaan melakukan usahanya sendiri-sendiri. Konsolidasi adalah penggabungan usaha yang dilakukan dengan mengalihkan sebagian kecil aktiva dan kewajiban perusahaan-perusahaan yang bergabung dengan cara membentuk perusahaan baru. Merger merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan dengan cara pengalihan keseluruhan aktiva dan kewajiban suatu perusahaan ke perusahaan lain, dimana satu perusahaan tetap hidup sedangkan perusahaan yang lainnya dilikuidasi. Sedangkan Akuisisi ini dilakukan dengan memiliki sebagian besar (lebih dari 50%) saham perusahaan lain. Jadi, jika dalam merger dan konsolidasi perusahaan yang bergabung secara hukum sudah bubar, sedangkan dalam akuisisi kedua perusahaan yang bergabung secara hukum tetap berdiri. Akuisisi sering dianggap sebagai investasi pada perusahaan anak, yaitu suatu penguasaan mayoritas saham perusahaan lain sehingga tercipta hubungan perusahaan induk dan anak. Kesimpulan tersebut sesuai dengan pernyataan dalam PSAK No.22 (2004, h.8 dan h.10).

Akuisisi selain sebagai salah satu cara untuk mengembangkan usaha juga merupakan alternatif lain untuk investasi modal dengan pertumbuhan secara eksternal. Akuisisi memerlukan suatu pertimbangan yang mendalam baik bagi

perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan yang diakuisisi (perusahaan target), karena dengan adanya akuisisi akan terjadi pemindahan asset atau kontrol terhadap perusahaan target. Bergabungnya dua perusahaan atau lebih dapat saling menunjang kegiatan usahanya, sehingga keuntungan yang diperoleh juga menjadi lebih besar jika dibandingkan dengan melakukan usaha sendiri-sendiri.

Kegiatan akuisisi sendiri di Indonesia sudah mulai berlangsung pada tahun 1970, yang dilakukan oleh bank-bank dengan harapan agar dapat memperkuat struktur modal dan memperoleh keringanan pajak. Hal ini didukung oleh pemerintah dengan aturan-aturan hukumnya. Perkembangan akuisisi tersebut terus berlangsung sampai sekarang. Keuntungan dalam melakukan akuisisi, antara lain: Pertama, keuntungan dari segi operasi yaitu karena alasan ekonomis yang kemungkinan tercapai. Yang dimaksud dengan skala ekonomis adalah situasi dimana perusahaan dapat melakukan penurunan dalam beban rata-rata untuk memproduksi dan menjual suatu jenis produk dengan semakin meningkatnya volume produksi. Kedua, keuntungan dari segi finansial. Perusahaan hasil akuisisi dapat memperoleh manfaat di pasar uang maupun pasar modal karena meningkatnya ukuran (*size*), termasuk efisiensi. Ketiga, kemungkinan untuk meningkatkan pertumbuhan usaha. Melalui akuisisi, perusahaan dapat mengakselerasi tingkat pertumbuhan dibandingkan melalui ekspansi internal. Keempat, dapat dilakukan diversifikasi atas kegiatan usaha perusahaan, sehingga dengan demikian dapat menjaga agar perolehan tingkat keuntungan tidak mengalami fluktuasi, karena faktor musim ataupun siklus produksi.

Keputusan akuisisi selain membawa manfaat juga tidak terlepas dari permasalahan, diantaranya biaya untuk melaksanakan merger dan akuisisi sangat mahal sedangkan hasilnya pun belum pasti sesuai dengan yang diharapkan. Permasalahan lain yang dapat timbul dari pelaksanaan akuisisi adalah kebutuhan untuk memperkerjakan tenaga kerja baru, kemungkinan adanya budaya usaha (*corporate culture*) yang berbeda antara *target company* dengan *acquiring company*, yaitu adanya kemungkinan bahwa *acquiring company* tidak memiliki pengalaman dibidang usaha yang baru diakuisisi. Sehingga hal tersebut berpengaruh pada sumber daya manusia yang akan dipekerjakan.

Praktek akuisisi yang dilakukan oleh publik banyak mendapat perhatian publik karena menyangkut kepentingan berbeda dari banyak pihak, diantaranya pemerintah, pemegang saham, calon investor, kreditur dan masyarakat umum. Setiap pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan biasanya memfokuskan perhatian pada aspek kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan akuisisi. Kinerja keuangan ini akan menggambarkan apakah setiap harapan dari berbagai pihak tersebut dapat dipenuhi.

Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, baik pihak manajemen dan investor biasanya menggunakan ukuran kinerja keuangan dengan rasio keuangan. Rasio keuangan atau yang sering disebut juga metode tradisional tersebut terbagi menjadi empat kategori utama, yaitu: rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio leverage dan rasio likuiditas. Selama ini laba akuntansi selalu menjadi fokus perhatian dalam menilai kinerja sebuah perusahaan. Untuk menilai seberapa bagus tingkat laba suatu perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas. *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Investmen* (ROI) adalah alat ukur dalam rasio tersebut yang sudah umum digunakan untuk membandingkan kinerja perusahaan.

Namun, pengukuran dengan menggunakan metode tradisional khususnya rasio profitabilitas tersebut memiliki kelemahan karena tidak memperhatikan biaya modal dalam perhitungannya. Perhitungan ini hanya melihat hasil (laba perusahaan) tanpa memperhatikan resiko yang dihadapi perusahaan. Beban resiko yang dimaksud adalah komponen-komponen biaya modal yang terdiri dari *cost of debt*, *cost of preffered stock*, dan *cost of common equity*, dimana perusahaan harus membayar tingkat pengembalian tertentu.

Untuk mengatasi kelemahan metode tradisional (rasio profitabilitas) dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan, maka dikembangkan konsep *Economic Value Added* (EVA). Konsep EVA dicetuskan oleh G. Benet Stewart III dan Joel M. Stern (Analisis keuangan dari perusahaan konsultan Stern Stewart & Co), pada tahun 1991. EVA adalah alat ukur kinerja keuangan perusahaan yang mementingkan penggunaan biaya atas modal yang digunakan perusahaan dalam operasional. Berbeda dengan pengukuran kinerja keuangan yang tradisional, cara EVA mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah dengan mengurangi laba

operasi setelah pajak dengan beban biaya modal (*cost of capital*), dimana beban biaya modal mencerminkan tingkat resiko perusahaan. EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai finansial secara periodik dengan fokus memaksimalkan kekayaan *Shareholder/ Shareholder Value*. Penggunaan EVA membuat perusahaan untuk lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan.

Sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan, EVA tidak hanya melihat tingkat pengembalian, tetapi juga mempertimbangkan tingkat resiko perusahaan. EVA yang positif berarti menambah kekayaan, dengan menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Sebaliknya, EVA yang negatif berarti perusahaan mengurangi kekayaan (modal), dengan menandakan berkurangnya nilai perusahaan sebagai akibat dari tingkat pengembalian yang dituntut investor.

Banyak perubahan yang akan diakui oleh perusahaan yang melakukan akuisisi. Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan akuisisi tersebut biasanya adalah pada kinerja perusahaan dan pengambilan keputusan keuangan perusahaan yang praktis membesar atau meningkat. Kondisi dan posisi keuangan perusahaan pengakuisisi mengalami perubahan, dan hal ini tercermin dalam pelaporan keuangan konsolidasi atau perusahaan.

Bagi investor yang hendak melakukan investasi, pelaporan keuangan perusahaan merupakan sumber informasi yang utama dalam menilai prospek investasi. Dari pelaporan keuangan tersebut para investor dapat memahami kondisi emiten. Kondisi perusahaan yang berubah akibat dilakukannya akuisisi dapat menimbulkan reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut antara lain berupa perubahan volume perdagangan saham, harga saham dan perubahan kinerja perusahaan.

Hal tersebut telah dibuktikan dengan adanya penelitian mengenai kinerja perusahaan pasca akuisisi yang sudah banyak dilakukan, namun hampir sebagian besar menghasilkan bukti yang belum konsisten. Misalnya, hasil penelitian Payamta (2001) yang meneliti pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang diukur dengan rasio keuangan khususnya ROI dan ROE,

menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah akuisisi.

Yudyatmoko dan Na'im (2001) dalam penelitiannya juga menyebutkan bahwa akuisisi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari sisi manajemen strategik, dimana perusahaan yang bergabung dapat saling memberikan keahliannya, sehingga mereka dapat mempertahankan posisinya dipasar yang selanjutnya hal tersebut akan mengurangi resiko sistematis dari pengakuisisi atau *bidder*.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, penulis merasa tertarik untuk meneliti bagaimana pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan setelah melakukan akuisisi tersebut ditinjau dari sektor keuangan. Perbandingan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu kinerja keuangan perusahaan sampel dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan analisis *Economic Value Added* (EVA) dan penggunaan jenis sampel yang berbeda. Sehingga penulis melakukan penelitian dengan mengambil judul :

“Penggunaan Analisis *Economic Value Added* Dalam Rangka Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Melakukan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan *Manufactur Food and Beverages* Listing di BEJ)”.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang tersebut, dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA) ?
2. Apakah ada perbedaan yang signifikan besarnya kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA) antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian pada rumusan masalah tersebut, maka tujuan yang ingin dicapai penulis dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Mengetahui kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA).

2. Mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan besarnya kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA) antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

D. Kontribusi Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi penelitian sebagai berikut:

1. Kontribusi Praktis

Dari hasil penelitian diharapkan dapat diketahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Sehingga dapat dijadikan bahan masukan baik bagi perusahaan pengakuisisi (*acquirer*), perusahaan anak atau yang diakuisisi (*acquiree*) maupun pihak-pihak yang terkait dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan bagi para investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan dikaitkan dengan aktivitas akuisisi yang dilakukan perusahaan.

2. Kontribusi Teoritis

Merupakan manfaat akademis sebagai bahan informasi tambahan bagi peneliti dan pihak-pihak lain dalam melakukan penelitian serupa di masa yang akan datang.

E. Sistematika Pembahasan

Garis besar sistematika pembahasan adalah untuk memberikan gambaran umum dalam skripsi ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini menguraikan mengenai latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan dan kontribusi penelitian serta sistematika pembahasan yang dipakai.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini menguraikan dan menjelaskan tinjauan pustaka yang digunakan untuk mendukung pembahasan masalah, yaitu gambaran umum penggabungan usaha, definisi merger dan akuisisi, kinerja keuangan dan pengukuran kinerja, *Economic Value Added* (EVA), langkah-langkah perhitungan *Economic Value Added* (EVA),

keunggulan dan kelemahan *Economic Value Added* (EVA), serta hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dikemukakan tentang jenis penelitian, variabel dan pengukuran variabel, populasi dan sampel penelitian, sumber data dan metode pengumpulan data, serta metode analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini merupakan gambaran dari sejumlah variabel atau masalah yang mencerminkan karakteristik dari objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur khususnya bergerak dibidang *Food and Beverages* yang telah listing di BEJ dan telah melakukan akuisisi, dan pemaparan dari data-data yang di peroleh melalui tahap-tahap analisis dengan metode atau teknik pengukuran *Economic Value Added* (EVA) dan uji statistik nonparametrik *Wilcoxon's Singed Rank Test* sesuai dengan konsepsi dan teori yang di pakai dalam rangka pencapaian tujuan dalam penelitian.

BAB V : PENUTUP

Merupakan bagian akhir dari skripsi sebagai karya ilmiah yang disajikan berupa kesimpulan dan saran-saran.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berhubungan dengan peneliti ini dapat di golongkan menjadi dua kelompok berdasarkan topik bahasannya, antara lain: Pertama, pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan. Apakah ada kenaikan atau sebaliknya, terjadi penurunan kinerja keuangan setelah perusahaan melakukan akuisisi yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA). Kedua, tentang penggunaan *Economic Value Added* (EVA) sebagai pengukuran kinerja keuangan. Yaitu, apakah ada perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA) antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

Payamta (2002) melakukan penelitian terhadap 16 perusahaan manufaktur publik yang melakukan aktivitas akuisisi pada periode tahun 1990-1996, menemukan bahwa tidak ada perubahan yaitu tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan untuk periode tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah akuisisi. Meskipun ada beberapa rasio keuangan yaitu *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Investmen* (ROI) yang memberikan indikasi berbeda untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah dilakukannya akuisisi. Namun, perbedaan tersebut sifatnya hanya temporer dan tidak signifikan.

Demikian juga Yudyadmoko dan Na'im (2001) yang melakukan penelitian terhadap 34 kasus akuisisi selama periode 1989-1995 dengan melibatkan 30 perusahaan kontrol di dalam periode yang sama dari perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ), menyatakan bahwa rata-rata profit margin setelah perusahaan melakukan akuisisi menunjukkan hasil yang lebih rendah sehingga kemampuan perusahaan menghasilkan laba menjadi lebih kecil (lemah). Yudyadmoko dan Naim menyimpulkan bahwa penelitian tersebut tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara kinerja operasi perusahaan sebelum dengan sesudah akuisisi.

Hasil penelitian lain yang dapat dicermati adalah Yanselawaty (2005). Penelitian ini dilakukan terhadap tiga perusahaan manufaktur yang melakukan

aktivitas akuisisi pada tahun 2000 menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan untuk periode dua tahun sebelum dan tiga tahun sesudah akuisisi.

Temuan tersebut berbeda lagi dengan dengan hasil penelitian yang dilakukan Mahendra (2002) yang bertujuan untuk mengetahui apakah akuisisi memberikan dampak positif bagi kinerja keuangan perusahaan, yang diukur dengan *Altman Z Score* dan *Evaluasi Value Added*. Dalam penelitian tersebut digunakan 6 kasus akuisisi yang terjadi pada tahun 1997, yaitu tahun dimulainya krisis ekonomi. Periode pengamatan adalah dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi. Hasil penelitian yang menggunakan uji perbandingan dengan alat uji non parametrik *Wilcoxon's Rank Test* menunjukkan bahwa terdapat penurunan kinerja keuangan yang signifikan setelah perusahaan melakukan akuisisi.

Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan Sutrisno (1998) yang meneliti 57 kasus akuisisi selama periode Januari 1990 s/d Juni 1997. Hasil analisis tersebut menunjukkan terdapat penurunan rata-rata harga saham dengan perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah laporan keuangan gabungan. Hal ini memberi bukti empiris bahwa aktivitas akuisisi pada perusahaan publik di BEJ secara signifikan berpengaruh terhadap keputusan investasi investor seperti yang tercermin pada harga saham. Sedangkan dalam penelitian Narti Kristiyani (1999) yang meneliti bagaimana pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan akuisitor yaitu perusahaan manufaktur yang telah lebih dulu listing di BEJ dan bertujuan membandingkan kinerja perusahaan akuisitor antara periode sebelum dengan periode sesudah terjadi akuisisi yang diukur dengan rasio keuangan tersebut menyatakan bahwa, adanya penurunan rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan Indeks Harga Saham Gabungan serta mengalami kenaikan rasio *leverage* pada perusahaan akuisitor secara signifikan.

B. Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha merupakan salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan pengembangan perusahaan. Dengan bergabungnya 2 (dua) perusahaan atau lebih akan saling menunjang kegiatan

usaha, sehingga diharapkan keuntungan yang akan diperoleh juga lebih besar dibandingkan bila perusahaan tersebut melakukan usaha sendiri-sendiri.

Ikatan Akuntansi Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 22 (2002, h.22.2) mendefinisikan Penggabungan Usaha (*Business Combination*) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

Menurut Payamta (2001, h.23), penggabungan badan usaha umumnya dilakukan dalam bentuk merger, akuisisi dan konsolidasi. Merger adalah penggabungan usaha dua atau lebih perusahaan dengan cara mengalihkan aktiva dan kewajiban suatu perusahaan ke perusahaan lain. Akuisisi adalah penggabungan usaha dimana satu perusahaan yaitu pengakuisisi memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi. Sedangkan konsolidasi adalah penggabungan usaha yang dilakukan dengan mengalihkan aktiva dan kewajiban perusahaan-perusahaan yang bergabung dengan cara membentuk perusahaan baru.

Suparwoto dalam Payamta (2001, h.243) mengklasifikasikan penggabungan usaha ditinjau dari segi hubungan antara perusahaan-perusahaan yang melakukannya menjadi tiga macam, bentuk pengklasifikasian tersebut yaitu:

1. Penggabungan Badan Usaha Vertikal
Penggabungan usaha jenis ini terjadi apabila perusahaan yang melakukan penggabungan usaha tersebut mempunyai kegiatan yang berbeda akan tetapi saling berhubungan, yaitu sebagai rekanan dan langganan.
2. Penggabungan Badan Usaha Horisontal
Penggabungan usaha horisontal terjadi apabila perusahaan-perusahaan yang melakukan penggabungan usaha tersebut mempunyai usaha yang sama atau menghasilkan barang dan jasa yang sifatnya substitusi, sehingga sebelum melakukan penggabungan usaha perusahaan-perusahaan tersebut saling bersaing.
3. Penggabungan Badan Usaha Konglomerat
Jenis penggabungan usaha ini dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu: (1) penggabungan usaha vertikal dan penggabungan usaha horisontal secara bersama-sama, dan (2) penggabungan badan usaha oleh perusahaan yang tidak mempunyai badan usaha. Keuntungan utama penggabungan usaha ini adalah menurunkan risiko yang diperoleh melalui diversifikasi usaha.

C. Akuisisi

Penggabungan usaha dapat dilakukan dengan berbagai cara yang didasarkan pada pertimbangan hukum, perpajakan atau alasan lainnya. Di Indonesia, karena didorong oleh semakin besarnya pasar modal, transaksi akuisisi semakin banyak dilakukan.

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (latin) dan *acquisition* (inggris), makna harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu atau obyek untuk ditambahkan pada sesuatu atau obyek yang telah dimiliki sebelumnya.

Akuisisi dalam terminologi bisnis menurut Moin (2003, h.8) diartikan sebagai berikut: “Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau asset suatu perusahaan oleh perusahaan lain dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.”

Setiawan (2004, h.272) mendefinisikan bahwa akuisisi merupakan penggabungan usaha dengan cara suatu perusahaan mengambil alih seluruh atau sebagian besar saham perusahaan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perusahaan yang bersangkutan. Setelah transaksi baik akuisitor maupun *investee* tetap meneruskan kegiatan seperti sebelumnya. Kedudukan *investee* secara hukum tidak berubah. Sehingga, jika ada tiga perusahaan A, B dan C akan melakukan penggabungan usaha dengan akuisisi, maka ke tiga perusahaan akan tetap eksis sebagai perusahaan induk (perusahaan A) dan perusahaan anak (perusahaan B dan C).

Definisi akuisisi (*Acquisition*) dalam PSAK No. 22 (2004, h.22.2), adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham. Definisi akuisisi tersebut dibenarkan oleh pernyataan Payamta (2001, h.243), bahwa akuisisi sering dianggap sebagai investasi pada perusahaan anak, yaitu suatu penguasaan mayoritas saham perusahaan lain sehingga tercipta hubungan perusahaan induk dan anak. Sehingga, dalam akuisisi perusahaan yang bergabung masih hidup.

Berdasarkan istilah lain dari akusisi yaitu *investment in subsidiary company* atau investasi penanaman modal. Nurhadi (1999, h.100-101)

berpendapat, akuisisi dapat didefinisikan sebagai penguasaan sebagian saham dari perusahaan *subsidiary* melalui pembelian saham hak suara perusahaan *subsidiary* tersebut dalam jumlah material lebih dari 50%. Dengan pemilikan saham lebih dari 50% tersebut, perusahaan pembeli atau juga sering disebut *parent company* dapat mengendalikan perusahaan yang dibeli.

Dari beberapa pengertian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa pengertian akuisisi merupakan sebuah perjanjian antara perusahaan pengakuisisi dengan perusahaan target. Perusahaan pengakuisisi membeli asset atau saham perusahaan target dan para pemegang saham dari perusahaan target tersebut berhenti menjadi pemilik. Akuisisi sendiri dapat dianggap sebagai investasi pada perusahaan anak yaitu dengan penguasaan mayoritas saham perusahaan lain, sehingga tercipta hubungan perusahaan induk dan perusahaan anak.

Pengertian lain dari akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) dengan memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban atau mengeluarkan saham dimana dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

Yang dimaksud pengendalian menurut Moin (2003, h.8) adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk:

- 1) Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan,
- 2) Mengangkat dan memberhentikan manajemen,
- 3) Mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi.

Pengertian akuisisi dalam penelitian ini merupakan kegiatan memperoleh atau membeli perusahaan lain dengan cara membeli sebagian besar saham dari perusahaan sasaran (pihak yang diakuisisi), serta pengambilalihan suatu kepentingan pengendalian perusahaan oleh perusahaan lain.

1. Bentuk – bentuk dan Tipe Akuisisi

a. Bentuk-bentuk Akuisisi

Akuisisi merupakan suatu cara menunjukkan titik akhir yang merupakan kondisi akhir terciptanya beberapa sasaran strategis perusahaan pengakuisisi. Sasaran strategis tersebut dapat bervariasi, meliputi pertumbuhan perusahaan, perluasan produk atau pengembangan pasar, dan juga mengurangi risiko.

Pada dasarnya akuisisi dipilih sebagai alternatif pengembangan usaha karena akuisisi dapat memenuhi kriteria nilai tambah. Berbagai jenis akuisisi ditentukan dari keunggulan-keunggulan strategis dan pilihan-pilihan perusahaan. Akuisisi-akuisisi tersebut dapat dibedakan menurut sumber penciptaan nilainya. Nilai yang diciptakan dalam akuisisi dapat dibedakan dari sumber nilai tersebut.

Marcel (1992, h.11) membagi bentuk akuisisi dalam berbagai tipe, diantaranya:

1). *Asset Acquisition*

Asset Acquisition merupakan suatu transaksi pembelian yang dilakukan perusahaan pengakuisisi untuk mendapatkan sebagian atau seluruh aktiva perusahaan target. Pengalihan aktiva tersebut direalisasikan melalui instrumen khusus untuk setiap aktiva perusahaan.

Dalam hal ini kewajiban (*liabilities*) tidak secara otomatis dialihkan kepada pembeli. Pembeli dapat mengambil alih kewajiban tersebut, jika telah ada persetujuan sebelumnya dalam kontrak akuisisi.

2). *Stock Acquisition*

Stock Acquisition merupakan suatu transaksi pembelian sebagian untuk seluruh saham perusahaan target. Dalam akuisisi ini, penjualan saham sering terjadi dibandingkan dengan penjualan aktiva, terutama karena seringkali penjual tersebut masih terikat pada kontrak-kontrak tertentu seperti *leases*, *franchises*, atau perjanjian lainnya yang tidak dapat dialihkan kepada pembeli.

3). *Statutory Mergers*

Statutory Mergers merupakan kombinasi antara dua perusahaan atau lebih sesuai dengan ketentuan yang disyaratkan dalam undang-undang. Konsekuensi dari merger ini adalah salah satu dari perusahaan secara hukum masih berdiri, sedangkan perusahaan lainnya harus dilikuidasi.

4). *Statutory Consolidation*

Statutory Consolidation juga merupakan kombinasi dua perusahaan atau lebih yang tunduk pada peraturan dan undang-

undang yang berlaku dan membutuhkan persetujuan terlebih dahulu dari *Stockholders* dan *Board of Directors*. Konsolidasi ini mempunyai pengertian yang berbeda dengan merger, karena dalam konsolidasi ini akan timbul suatu perusahaan yang baru akibat dari adanya kombinasi tersebut. Perusahaan baru ini akan mewarisi seluruh aktiva dan kewajiban perusahaan yang terlibat dalam kombinasi tersebut.

Menurut Suta (2003, h.300), Akuisisi dapat dibedakan menjadi dua bentuk, yaitu:

- 1) *Stock for Acquisition* (Akuisisi Saham), merupakan salah satu alternatif akuisisi yang tersedia dimana *acquiring company* akan mengakuisisi sebagian besar atau seluruh saham *target company*.
- 2) *Stock for Asset Acquisition* (Akuisisi Aset), melibatkan pertukaran aset dari *target company* dengan saham dari *acquiring company* atau perusahaan induk dari *cquiring company*.

Sedangkan menurut Moin (2003, h.42), Akuisisi berdasarkan obyek yang diakuisisi dapat di klasifikasikan menjadi dua, yaitu:

- 1) Akuisisi Saham
Pada akuisisi saham, pengakuisisi tidak harus meminta persetujuan dari pihak manajemen target, tetapi biasanya dilakukan dengan terlebih dahulu melakukan negoisasi dan penawaran dengan pihak manajemen atau dewan direksi perusahaan target. Jika manajemen perusahaan setuju maka mereka akan menginformasikannya kepada pemegang saham. Jika pemegang saham juga setuju atas tawaran yang akan diajukan oleh manajemen tersebut maka “*deal*” akan segera terwujud. Selanjutnya perusahaan yang diakuisisi akan menjadi perusahaan anak.
- 2) Akuisisi Aset
Akuisisi aset dilakukan apabila pihak pengakuisisi tidak ingin terbebani hutang yang ditanggung oleh perusahaan target. Berbeda dengan akuisisi saham dimana kewajiban atau hutang target yang ada ditanggung oleh pemilik baru, maka akuisisi aset dimaksudkan untuk menghindari tanggung jawab ini. Namun jika proporsi aset yang dibeli melebihi batas tertentu sebagaimana diatur dalam peraturan pemerintah, maka pembeli harus ikut menanggung kewajiban hutang perusahaan target.

b. Tipe-Tipe Akuisisi

Tipe akuisisi juga menentukan alasan akuisisi, kerangka kerja untuk mengevaluasi sasaran dan aplikasi penjabaran akuisisi terhadap suatu perusahaan.

Menurut Sudarsanam (1999, h.43), ada tiga model umum akuisisi dari penciptaan nilai dalam akuisisi, antara lain:

- 1) Model Penerimaan Donor
Dalam model ini, terjadi transfer sumberdaya dan atau kemampuan dari pengakuisisi kepada perusahaan target. Nilai diciptakan ketika transfer semacam ini memperbaiki kinerja strategis dan keuangan perusahaan target. Pada proses ini, pengakuisisi harus berjaga-jaga terhadap penolakan transplantasi dimana pihak pihak yang diakuisisi menolak transfer.
- 2) Model Partisipatif
Dalam model ini terjadi penggabungan sumberdaya dan kemampuan kedua perusahaan. Penggabungan tersebut merupakan suatu proses pertukaran dua arah, dan suatu interaksi yang berbobot. Penggabungan ini membuat pemakaian sumberdaya kedua perusahaan menjadi lebih efektif dan memperbesar kemampuan keduanya. Disamping itu melalui penggabungan dapat dicapai ruang lingkup dan skala ekonomis.
- 3) Model Kolusif
Model ini melibatkan penggabungan asset strategis perusahaan. Asset strategis perusahaan adalah karakteristik dari struktur pasar yang memberi keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Dalam model ini, bergabungnya kedua perusahaan dalam akuisisi menciptakan atau memperkuat asset strategis tersebut. Model kolusif tersebut meliputi: kartel, integrasi vertikal dan lisensi. Pembesaran aset strategis merupakan sumber keunggulan kompetitif dan nilai tambah yang dapat diandalkan

Menurut Marcel (1992, h.23) membedakan akuisisi menjadi dua tipe sebagai berikut:

- 1) Akuisisi Finansial (*Financial Acquisition*) yang bertujuan mencari keuntungan finansial sehingga perusahaan pengakuisisi berusaha membeli perusahaan target semurah mungkin. Perusahaan target semurah mungkin untuk menjual kembali dengan harga jual yang lebih tinggi. Perusahaan target yang diincar adalah perusahaan yang mempunyai ciri antara lain: kemacetan pemasaran, beban utang besar dan distribusi jelek, harga saham yang semakin melemah, dan lain-lain.
- 2) Akuisisi Strategis (*Strategic Acquisition*) merupakan akuisisi yang dilaksanakan dengan tujuan untuk menciptakan sinergi baik dalam bentuk finansial produksi, distribusi maupun pengembangan teknologi, dan lain-lain, dengan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka panjang. Sinergi ini mencerminkan penggabungan dua faktor yang menghasilkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan jumlah keuntungan yang dihasilkan apabila masing-masing faktor tersebut bekerja sendiri-sendiri.

2. Motivasi dan Tujuan Akuisisi

a. Motivasi Akuisisi

Penerapan akuisisi merupakan salah satu strategi perusahaan dalam mengembangkan usahanya. Dengan melakukan akuisisi, perusahaan tidak perlu lagi membangun perusahaan baru yang dapat menyerap dana relatif besar dan memakan waktu yang lama, selain itu juga dapat menimbulkan risiko kegagalan yang cukup tinggi.

Pada umumnya motif akuisisi adalah mendapatkan sinergi dan nilai tambah dalam jangka panjang. Suatu perusahaan baik besar maupun kecil melakukan akuisisi sebagai bentuk pertumbuhan eksternal. Namun perusahaan mempunyai tujuan yang lebih kompleks dari pada sekedar mendapatkan pertumbuhan eksternal saja.

Ada beberapa pendapat mengenai alasan atau suatu hal yang mendorong mengapa perusahaan melaksanakan akuisisi.

Berkovitch dan Narayanan dalam Na'im dan Yudyatmoko (2001, h.796) mengkategorikan motif akuisisi menjadi tiga motif, diantaranya:

- 1) Motif Sinergi, untuk mendapatkan keuntungan ekonomis karena perpaduan sumber daya yang dimiliki.
- 2) Motif Agensi, untuk meningkatkan kesejahteraan pihak manajemen perusahaan pengakuisisi dengan biaya yang berasal dari pemegang saham.
- 3) Motif Kombinasi atau Hubris, manajer membuat kesalahan dalam mengevaluasi target, akan tetapi tetap melakukan akuisisi meskipun tidak ada sinergi.

Menurut Martin dan McConnel sebagaimana dikutip Junaidi (2004, h.273) terdapat dua motif akuisisi, yaitu:

- 1) Mendorong sinergi antara perusahaan pengakuisisi (*bidder*) dan perusahaan yang diakuisisi (*target*) dalam bentuk efisiensi karena adanya kombinasi operasi fisik sehingga dapat berkompetisi di pasar.
- 2) Mendisiplinkan atau mengontrol kinerja menejer dan perusahaan target agar dapat menciptakan keunggulan.

Sedangkan menurut Suta (2000, h.304) ada empat alasan ekonomis dalam melakukan akuisisi, yaitu:

- 1) Keuntungan dari segi operasi (*operating advantage*)
Tindakan untuk melakukan merger atau akuisisi adalah karena alasan skala ekonomis yang kemungkinan dapat dicapai. Yang dimaksud dengan skala ekonomis (*economics of scale*) adalah situasi dimana perusahaan dapat melakukan penurunan dalam beban rata-rata untuk memproduksi dan menjual suatu jenis produk dengan semakin meningkatnya volume produksi, misalnya melalui penurunan beban overhead.
- 2) Keuntungan dari segi financial (*financial advantage*)
Perusahaan yang baru setelah merger atau perusahaan yang melakukan akuisisi (*acquiring company*) dapat memperoleh manfaat di pasar uang maupun di pasar modal karena meningkatnya ukuran (*size*) maupun efisiensi perusahaan.
- 3) Kemungkinan untuk meningkatkan pertumbuhan usaha
Melalui merger atau akuisisi perusahaan dapat mengakselerasi tingkat pertumbuhan dibandingkan dengan melalui ekspansi internal. Di samping itu melalui merger atau akuisisi, usaha-usaha untuk melakukan ekspansi memasuki jenis pasaran produk baru atau untuk membeli fasilitas produksi dalam rangka meningkatkan produk yang sudah ada, dapat dilakukan lebih cepat dan dengan biaya atau resiko yang lebih rendah.
- 4) Diversifikasi usaha
Beberapa perusahaan melakukan merger maupun akuisisi dalam rangka melakukan diversifikasi atas kegiatan usaha perusahaan, sehingga dengan demikian dapat menjaga agar perolehan tingkat keuntungan tidak mengalami fluktuasi, karena faktor musim ataupun siklus ekonomi.

Motivasi dari akuisisi menurut Rusli (1992, h.10) antara lain:

- 1) Keinginan untuk mengurangi kompetisi antar perusahaan yang sama atau ingin memonopoli salah satu bidang usaha.
- 2) Ingin menggunakan 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 serta kemampuan baik dalam hal teknologi maupun manajerial.

Sedangkan Ravenscraft dan Scherer dalam Payamta (2001, h.101) juga mengemukakan alasan yang berbeda, yaitu: mengganti manajer yang tidak efisien; untuk mencapai skala ekonomis dalam produksi,

distribusi dan pembiayaan; untuk menarik kekuatan monopoli; untuk memanfaatkan kesempatan pengurangan pajak; untuk membangun kerajaan bisnis.

Beams (1999, h.27) menyebutkan ada enam alasan mengapa perusahaan melakukan akuisisi, diantaranya:

- 1) Manfaat biaya (*Cost Advantage*); sering kali lebih murah bagi perusahaan untuk memperoleh fasilitas yang dibutuhkan melalui penggabungan usaha dibandingkan melalui pengembangan.
- 2) Resiko lebih rendah (*Lower Risk*); membeli lini produk dan pasar yang telah didirikan biasanya lebih kecil resikonya di bandingkan dengan mengembangkan produk baru dan pasarnya. Penggabungan usaha kurang berisiko terutama ketika tujuannya adalah diversifikasi.
- 3) Pengurangan penundaan operasi (*Fewer Operating Delays*); fasilitas-fasilitas pabrik yang diperoleh melalui penggabungan usaha dapat diharapkan untuk segera beroperasi dan memenuhi peraturan yang berhubungan dengan lingkungan dan peraturan pemerintah lainnya.
- 4) Mencegah pengambilan (*Avoidance of take over*); beberapa perusahaan bergabung untuk mencegah pengakuisisian diantara mereka. Karena perusahaan-perusahaan yang lebih kecil cenderung lebih mudah diserang untuk diambil alih, beberapa diantara mereka memakai strategi pembeli yang agresif sebagai pertahanan yang terbaik melawan usaha pengambilalihan oleh perusahaan lain.
- 5) Akuisisi harta tidak berwujud; penggabungan usaha melibatkan penggabungan sumber daya tidak berwujud maupun berwujud. Maka, akuisisi adalah hak paten, hak atas mineral, data base pelanggan, atau keahlian manajemen yang memungkinkan menjadi faktor utama yang memotivasi suatu penggabungan usaha.
- 6) Alasan lain; selain untuk perluasan, perusahaan-perusahaan mungkin memilih penggabungan usaha (akuisisi) untuk memperoleh manfaat dari segi pajak, untuk manfaat pajak penghasilan perseorangan dan pajak atas bangunan dan untuk alasan-alasan pribadi. Ego dari manajemen perusahaan dan ahli-ahli pengambilalihan juga meminimkan peranan yang penting pada beberapa penggabungan usaha.

Sedangkan menurut Payamta (2001, h.244), motivasi untuk melakukan akuisisi di golongan menjadi dua, yaitu:

- 1) Motivasi Ekonomi
Akuisisi dilakukan karena perusahaan target mempunyai keunggulan kompetitif, yang diharapkan akan menghasilkan sinergi setelah digabung.

2) Motivasi Non Ekonomi

Akuisisi dilakukan pada saat perusahaan target sudah lemah secara modal dan ketrampilan manajemen. Perusahaan pengakuisisi berkemungkinan menjadi kelompok yang terbesar, meskipun ada kemungkinan menjadi kelompok yang dilakukan tersebut tidak menguntungkan.

Alasan terpenting dari pelaksanaan akuisisi ini adalah untuk mencapai pertumbuhan yang menguntungkan. Disamping itu mungkin juga akuisisi merupakan perwujudan keinginan pihak manajemen untuk mengangkat statusnya atau untuk memanfaatkan keringanan pajak.

Dari beberapa alasan tersebut dapat disimpulkan alasan mengapa perusahaan melakukan akuisisi, yaitu:

- 1) Untuk memperbesar ukuran perusahaan, karena penghasilan, bonus, status dan kekuasaan mereka merupakan suatu fungsi dari ukuran perusahaan (*sindrom empire building*).
- 2) Untuk menyusun kemampuan manajerial yang saat ini belum digunakan secara maksimal (motivasi pemenuhan diri).
- 3) Untuk mengurangi risikonya dan meminimalkan tekanan biaya finansial dan kebangkrutan (motivasi keamanan pekerjaan).
- 4) Untuk menghindari pengambilalihan.

Dari kesimpulan alasan tersebut kita dapat mengetahui bahwa para konglomerat cenderung memilih alternatif akuisisi dalam rangka mengembangkan pertumbuhan eksternal. Kecenderungan ini sesuai dengan karakteristik para konglomerat yang pada umumnya cenderung ingin mengendalikan atau memiliki kekuatan dalam pengelolaan bisnis. Disamping itu pada prinsipnya para pengusaha mempunyai perilaku yang selalu menekan pada usaha menebar risiko bisnis.

Suatu perusahaan dinilai berhasil dalam melaksanakan akuisisi apabila perusahaan tersebut mampu mencapai sinergi dan dapat dilihat dari kinerja keuangan yang lebih baik setelah melakukan akuisisi dari pada sebelum akuisisi.

b. Tujuan Akuisisi

Dengan semakin meningkatkannya arus globalisasi ekonomi yang cenderung menyebabkan suatu negara menjadi tanpa batas secara

ekonomi, maka tujuan yang diperoleh dari akuisisi tidak hanya terbatas pada usaha menyebar risiko, usaha mengurangi ketergantungan dan usaha memperluas arus kas. Apabila dikaji lebih mendalam lagi maka dapat diketahui bahwa ada tujuan dari motivasi yang akan dicapai oleh perusahaan.

Marcel (1992, h.14) mengungkapkan beberapa tujuan pelaksanaan akuisisi, antara lain:

- 1) Memanfaatkan “*loopholes*” dalam peraturan perpajakan yang berlaku, terutama masalah perbedaan peraturan perpajakan antara perusahaan induk yang berdomisili (*host country*) dan perusahaan di negara sumber (*source country*).
- 2) Menyuntikkan sejumlah dana kepada perusahaan target yang sedang mengalami kesulitan likuidasi melalui penerapan akuisisi dengan dalih diversifikasi, sebagai wujud dari taktik “*transfer profit*” diantara perusahaan dalam satu atap atau kepemilikan yang sama.
- 3) Mendapatkan keuntungan dari selisih lebih antara saham yang disepakati pada saat transaksi akuisisi dengan harga saham yang sebenarnya.
- 4) Menciptakan penguasaan pangsa pasar yang lebih luas yang cenderung mengarah pada monopolitis dan mematikan perusahaan pesaing.

Menurut Sudarsanam (1999, h.5), tujuan jangka menengah suatu akuisisi adalah pertumbuhan dan ekspansi asset perusahaan, penjualan dan pangsa pasar pihak pengakuisisi. Sedangkan tujuan yang lebih mendalam dari akuisisi adalah pengembangan kekayaan para pemegang saham, melalui akuisisi yang ditunjukkan pada pengaksesan atau pembuatan penciptaan keunggulan kompetitif yang dapat diandalkan bagi perusahaan pengakuisisi.

3. Proses Akuisisi

a. Tahap-tahap dalam Proses Akuisisi

Pemahaman tentang proses akuisisi merupakan faktor penting, terutama karena pembelian suatu unit bisnis tertentu pada umumnya berkaitan dengan jumlah uang yang relatif besar dan membutuhkan waktu yang relatif lama. Oleh karena itu, sebelum suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan akuisisi perusahaan lain, terlebih dahulu perusahaan pengambil alih tersebut memahami secara lebih jelas mengenai prospek dan sasaran yang akan dicapai.

Perspektif secara keseluruhan dari suatu proses akuisisi yang dikemukakan oleh Payamta (2001, h.245) terdiri dari beberapa tahapan sebagai berikut ini:

- 1) Penentuan sasaran akuisisi.
- 2) Identifikasi perusahaan target yang mempunyai potensi untuk diakuisisi.
- 3) Menyeleksi calon dari beberapa perusahaan target yang mungkin.
- 4) Mengadakan kontrak dengan manajemen dari perusahaan target dalam rangka perolehan informasi.
- 5) Menetapkan *offering price* dengan cara pembiayaan termasuk pembiayaan dengan kas, saham, atau bentuk pembiayaan lainnya.
- 6) Mencari alternatif sumber pembiayaan.
- 7) Melaksanakan *due diligence* terhadap perusahaan target, mempersiapkan dan menandatangani kontrak akuisisi.
- 8) Pelaksanaan akuisisi.

Suta (2000, h.311) menguraikan beberapa tahap proses pelaksanaan akuisisi, melalui tahapan sebagai berikut:

- a) Penetapan tujuan dari akuisisi
- b) Identifikasi perusahaan target yang mempunyai potensi untuk diakuisisi
- c) Menyeleksi calon dari beberapa target yang mungkin
- d) Mengadakan kontak dengan manajemen dari perusahaan target dalam rangka perolehan informasi
- e) Menetapkan *offering price* dan cara pembiayaan termasuk pembiayaan dengan kas, saham, atau bentuk pembayaran lainnya
- f) Mencari alternative sumber pembiayaan
- g) Melaksanakan *due diligence* terhadap perusahaan target, mempersiapkan dan menandatangani kontrak akuisisi
- h) Pelaksanaan akuisisi

Dalam pelaksanaanya, perusahaan (*bidder company*) akan melakukan negoisasi baik secara formal maupun informal. Negoisasi ini akan terus berlanjut sampai terjadinya kesepakatan dan ditandatanganinya kontrak akuisisi tersebut.

Adapun pendapat lain mengenai tahap-tahap dalam melakukan akuisisi menurut Moin (2003, h.112) antara lain:

- a. Tahap perencanaan
 - 1) Identifikasi awalPada tahapan paling awal ini perusahaan mencari dan mengumpulkan informasi sebanyak mungkin perusahaan-perusahaan yang potensial untuk diakuisisi. Identifikasi ini tidak

terlepas dari motivasi perusahaan dan akan menentukan perusahaan yang seperti apa yang akan dijadikan target akuisisi.

2) *Screening*

Screening adalah proses menyaring sekaligus memilih mana diantara calon target tersebut yang paling layak untuk diakuisisi dengan memberikan nilai dan bobot tertentu pada masing-masing item atau kriteria. Selanjutnya dengan mengalikan nilai dan bobot akan diperoleh angka yang dapat dipakai untuk menyusun peringkat calon.

b. Tahap proses

1) Penawaran Formal

Apabila perusahaan merekrut personal ahli dari pihak luar (*external adviser*) maka pihak ini akan bergabung dalam tim dan selanjutnya tim melakukan pendekatan dengan target. Pendekatan pertama dilakukan secara formal dengan pemberitahuan secara resmi dan tertulis yang ditujukan kepada manajemen puncak perusahaan target tentang maksud akuisisi. Pada tahap ini dilakukan penjajagan pelaksanaan akuisisi antara kedua belah pihak dan pembicaraan tentang harga yang disepakati.

2) *Due Diligence*

Due Diligence atau uji tuntas adalah investigasi yang menyeluruh dan mendalam terhadap berbagai aspek perusahaan target (aspek hukum, keuangan, organisasi dan sumber daya manusia, pemasaran, teknologi dan produksi) dengan tujuan untuk memberikan informasi sedetail mungkin tentang kondisi perusahaan target dilihat dari semua aspek, untuk mengurangi atau menghindari kesulitan-kesulitan yang bisa menyebabkan kegagalan akuisisi.

3) *Negoisasi/ Deal*

Terdapat dua pihak pada perusahaan target yang harus memberikan persetujuan agar proses akuisisi berjalan normal yaitu manajemen dan pemegang saham. Jika kedua pihak ini setuju dengan syarat-syarat yang disepakati antara pengakuisisi dengan target, maka deal akan terlaksana. Akan tetapi ada beberapa kemungkinan tidak disepakatinya tawaran tersebut.

Pertama, pihak manajemen setuju tetapi pemegang saham menolak. Hal ini bisa diantisipasi dengan melakukan negoisasi harga saham dengan menawarkan premium yang lebih tinggi.

Kedua, manajemen menolak tetapi pemegang saham menerima. Hal ini bisa diatasi melalui negoisasi yang lebih intens dengan manajemen.

Ketiga, baik manajemen maupun pemegang saham menolak menurut.

4) *Closing*

Closing adalah penutupan transaksi akuisisi yaitu diserahkannya pembayaran oleh pengakuisisi kepada pemegang saham perusahaan yang diakuisisi. Jika perusahaan yang diakuisisi

adalah perusahaan publik, maka penjaminan ini berakhir saat *closing*. Jika yang diakuisisi adalah perusahaan tertutup, maka perjanjian ini akan berlanjut secara efektif antara satu hingga tiga tahun sampai kedua pihak sepakat mengakhiri perjanjian ganti rugi tersebut.

- c. Tahap pasca akuisisi dengan melakukan integrasi
Integrasi berarti tahap dimulainya “kehidupan baru” setelah perusahaan melakukan penggabungan bisnis sebagai satu kesatuan entitas ekonomi. Perusahaan pengakuisisi mulai melaksanakan perencanaan strategik yang telah disusun sebelumnya.

b. Permasalahan dalam Proses Akuisisi

Masalah umum yang dihadapi dalam setiap keputusan akuisisi menurut Payamta (2001, h.245) berkaitan dengan masalah pengendalian terhadap perusahaan, penentuan kontribusi relatif perusahaan yang bergabung, presentasi laba, penentuan harga yang wajar, penentuan harga perolehan serta sumber dan besarnya dana investasi bagi perusahaan pengakuisisi, dan sebagainya

Sementara itu Suta (2000, h.305) mengungkapkan bahwa permasalahan yang ditimbulkan oleh akuisisi diantaranya bahwa proses akuisisi sangat mahal karena membentuk suatu perusahaan yang *profitable* di pasar yang sangat *competitive* adalah tidak mudah. Mahalnya biaya untuk pelaksanaan akuisisi yang disebabkan oleh banyaknya pihak-pihak yang terlibat seperti *brokers*, *law firms* dan *accounting firm*. Disamping itu pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari *acquiring company* atau perusahaan pengakuisisi apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan *cash* dan melalui pinjaman. Permasalahan lain yang dapat timbul dari pelaksanaan akuisisi ini adalah kebutuhan untuk memperkerjakan tenaga kerja baru, kemungkinan adanya budaya usaha (*corporate culture*) yang berbeda antara *target company* dan *acquiring company* dan kemungkinan bahwa *acquiring company* tidak memiliki pengalaman di bidang usaha yang baru diakuisisi.

Dengan menyadari adanya beberapa permasalahan yang dikemukakan diatas, maka akuisisi dapat mengalami kegagalan yang disebabkan oleh faktor-faktor sebagai berikut:

- a. Bahwa akuisisi tersebut tidak direncanakan dengan baik.
- b. Harga yang dibayar terlalu mahal.
- c. Kurangnya pengalaman dalam melaksanakan akuisisi.

- d. Kegagalan dalam mempertahankan dan meningkatkan motifasi pegawai dari *target company*.
- e. Perusahaan yang diambilalih terlalu besar ditinjau dari ukuran *acquiring company*.
- f. *Corporate culture* dari target company jauh berbeda dengan *acquiring company*.
- g. Terdapatnya persengkongkolan dari pihak penjual.
- h. Kegagalan dalam pencapaian proyeksi yang dibuat.
- i. Adanya faktor-faktor yang berada diluar jangkauan pihak *acquiring company*.

Penanganan serius atas proses suatu transaksi akuisisi tidak hanya terbatas pada penanganan atau pengelolaan prosedur administrasi saja, akan tetapi harus mencakup berbagai aspek penting lainnya yang merupakan bagian internal dari suatu proses akuisisi. Bagian internal tersebut adalah mengurangi risiko kerugian atau kegagalan negoisasi akuisisi yang signifikan.

Sudarsanam (1999, h.50) membagi tiga tahap proses akuisisi, yaitu: persiapan, negoisasi dan penggabungan. Ada berbagai langkah pada masing-masing tahap tersebut sebagaimana ditunjukkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 1
Proses Akuisisi

Tahapan	Proses	Kegiatan
Tahap I	Persiapan	1. Pengembangan strategi akuisisi, alasan penciptaan nilai dan kriteria akuisisi 2. Meneliti perusahaan target, penyaringan dan identifikasi 3. Evaluasi Strategi terhadap sasaran dan menilai kelayakan akuisisi

Tahapan	Proses	Kegiatan
Tahap II	Negoisasi	1. Pengembangan strategi pengarahan 2. Mengevaluasi keuangan dan perhitungan harga perusahaan target 3. Negoisasi dan transaksi pembiayaan
Tahap III	Penggabungan	1. Mengevaluasi kesehatan organisasi dan budaya perusahaan 2. Mengembangkan pendekatan integrasi 3. Menyelaraskan strategi, organisasi dan budaya antar perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target 4. Hasil-hasil

Sumber data: Sudarsanam (1999, h.50)

Tahap pertama dari proses tersebut adalah tahap penilaian pendahuluan atas perusahaan target. Tahap ke dua adalah tahap yang bersifat transaksi dan teknis, yang melibatkan perusahaan target, penasehat dan ahli keuangan dari pihak pengambil alih. Tahap terakhir merupakan pengevaluasian dan pengembangan struktur dan budaya ke dua organisasi yang bersangkutan.

Prinsip utama yang digunakan dalam tahapan proses akuisisi ini sejak tahap awal sampai tahap akhir adalah keseriusan pengamatan dan pengelolaan berbagai tahapan tersebut. Tahapan proses akuisisi terstruktur dapat menghasilkan suatu keputusan akuisisi yang optimal.

D. Kinerja Keuangan dan Pengukuran Kinerja

Kinerja merupakan perwujudan kerja atau hasil dari usaha seseorang yang dicapai dengan adanya kemampuan dan perbuatan dalam situasi tertentu. Kinerja menjadi ukuran prestasi yang dicapai dalam menjalankan tugas yang disesuaikan dengan tingkat kemampuan yang dapat dilakukan.

Penilaian kinerja menurut Mulyadi (2001, h.419) adalah penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Selama ini, penilaian kinerja lebih ditekankan pada penilaian kinerja keuangan dan dilakukan melalui data yang diperoleh dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan. Ketersediaan data keuangan perusahaan ini diperlukan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan ini merupakan ukuran tingkat keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola sumberdaya keuangannya. Suatu kinerja keuangan perusahaan dapat diartikan pula sebagai prospek, pertumbuhan dan potensi perkembangan yang dapat dibandingkan dengan perusahaan lain yang bergerak di bidang yang sama.

Pengukuran kinerja keuangan menunjukkan apakah perencanaan implementasi, dan pelaksanaan dari strategi yang telah ditetapkan dapat memberikan suatu bentuk perbaikan yang mendasar pada aspek keuangan perusahaan.

Alat ukur finansial yang lazim digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan menurut (Brigham, 1995 dan Hernanto, 1991) seperti yang dikutip oleh Baridwan dan Legowo (2002, h.134) adalah rasio keuangan. Dari berbagai rasio keuangan yang ada, rasio seperti *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Investmen* (ROI) sudah umum digunakan untuk membandingkan kinerja perusahaan.

Namun menurut Octora et. al. (2003, h.439), pengukuran dengan menggunakan metode tradisional tersebut memiliki kelemahan karena tidak memperhatikan biaya kapital dalam perhitungannya. Perhitungan ini hanya melihat hasilnya (laba perusahaan) tanpa memperhatikan risiko yang dihadapi perusahaan. Beban resiko yang dimaksud adalah komponen-komponen biaya modal yang terdiri dari *cost of debt*, *cost of preffered stock*, dan *cost of common equity*, dimana perusahaan harus membayar tingkat pengendalian tertentu.

Menurut Poeradisastra (2002, h.20) yang membedakan antara pendekatan rasio tingkat kembalian tradisional (ROI, ROE, ROA) dengan EVA adalah model EVA berangkat dari konsep biaya modal (*cost of capital*), yaitu risiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasinya tadi. Sehingga, jika model rasio berhenti pada laba (*return*) yang diperoleh, EVA masih harus mengurangi laba dengan biaya modal. Secara sederhana, angka EVA diperoleh dari laba usaha dikurangi biaya-biaya modal yang ditanamkan (*capital charges*).

EVA merupakan pengukuran “total faktor” kinerja, karena memasukkan semua unsur dalam laporan laba-rugi dan neraca perusahaan. EVA memadukan *size* dan ROI menjadi satu nilai tunggal, dimana biasanya perusahaan hanya memfokuskan diri di salah satunya. Seperti halnya pada pendekatan tradisional, biasanya perusahaan fokus pada salah satu ukuran pertumbuhan (*size*) seperti pertumbuhan pendapatan atau rasio tingkat kembalian (ROI). Keduanya berisiko. Berfokus pertumbuhan besar semata tanpa tingkat kembalian yang lebih tinggi (*return on investmen*) dari biaya modal (*cost of capital*) akan menghancurkan value perusahaan. Sebaliknya, memperoleh ROI tinggi dengan dasar capital rendah dapat berarti terlepasnya kesempatan yang ada. Kian tinggi tingkat risiko investasi, kian tinggi pula tingkat kompensasi yang dituntut investor. Kondisi EVA positif mencerminkan tingkat kompensasi yang lebih tinggi ketimbang tingkat modal, berarti manajemen mampu meningkatkan kekayaan (*create value*) bagi perusahaan atau pemegang saham. Sebaliknya, EVA negatif menyiratkan adanya penurunan nilai kekayaan (*destroy value*). Sehingga, manajemen dituntut mampu memilih investasi dengan tingkat kompensasi tertinggi, tetapi dengan risiko terendah.

Penelitian ini menggunakan *Economic Value Added* (EVA) sebagai alat untuk mengukur kinerja keuangan karena memiliki beberapa kelebihan antara lain, sangat bermanfaat sebagai penilaian kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*), membuat perusahaan lebih memperhatikan struktur modal dan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberi pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modal.

E. Economic Value Added

1. Pengertian Economic Value Added

Konsep *Economic Value Added* (EVA) yang dipopulerkan dan dipatenkan oleh Stern Stewart Management Service, sebuah perusahaan konsultan di Amerika Serikat. EVA merupakan sebuah pengukuran kinerja keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi keuntungan sebenarnya dari perusahaan.

Rousana (1997, h.18) menyatakan bahwa EVA didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut.

Sedangkan Stewart sebagaimana dikutip oleh Octora et. al (2003, h.439) mendefinisikan bahwa:

“EVA is operating profit less the cost of all of the capital employed to produce those earnings”

EVA adalah alat ukur kinerja perusahaan yang mementingkan penggunaan biaya atas modal yang digunakan perusahaan. Dalam operasional konsep EVA menghitung seberapa besar perusahaan mampu meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya, yaitu dengan cara mengurangi laba perusahaan dengan biaya kapitalnya. Suatu perusahaan dikatakan dapat meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya bila tingkat pengembaliannya lebih besar dari pada tingkat kapitalnya.

Ruky (1999, h.3) menjelaskan bahwa EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Pengukuran kinerja berdasarkan nilai finansial secara periodik dengan fokus memaksimalkan kekayaan *shareholders/ shareholders value*. EVA yang berhasil diciptakan oleh perusahaan adalah faktor yang paling relevan dan menentukan dalam pembentukan nilai perusahaan.

Young dan O’byrne (2001, h.39) menyatakan “EVA sama dengan NOPAT dikurangi biaya modal”.

Biaya modal sama dengan modal yang diinvestasikan perusahaan dikalikan rata-rata tertimbang (*weighted average*) dari biaya modal (*Weight Average Cost of Capital / WACC*). WACC sama dengan jumlah biaya dari setiap komponen modal yaitu hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan ekuitas pemegang saham ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar.

Rousana (1997, h.18), mendefinisikan EVA secara sederhana sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh biaya modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut.

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Capital)$$

Dimana:

NOPAT = Laba bersih operasi setelah pajak

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

Capital = Hutang jangka panjang + modal saham

Perhitungan EVA juga dapat disederhanakan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$EVA = (r - c) \times Capital$$

Dimana:

r = Tingkat pengembalian yang diukur melalui produktivitas modal (rate of return)

$$= \frac{NOPAT}{Capital}$$

c = WACC

(Rousana, 1997, h.18)

Jika dari persamaan tersebut di dapat EVA positif maka berarti tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta investor atau investasi yang dilakukannya. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal dan konsisten dengan tujuan memaksimalkan. Sebaliknya EVA yang negatif menandakan nilai perusahaan berkurang sebagai akibat pengembalian yang dilaksanakan lebih rendah dari pada tingkat pengembalian yang dituntut investor.

Widayanto (1993, h.50) menjelaskan bahwa konsep EVA merupakan ukuran kinerja keuangan operasional yang dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisis perbandingan dengan perusahaan sejenis ataupun dengan membuat analisis kecenderungan atau trend. Secara sederhana apabila $EVA > 0$ maka telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan,

sementara $EVA = 0$ menunjukkan posisi impas perusahaan. Sebaliknya, kondisi $EVA < 0$ menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi para penyandang dana.

2. Biaya Modal (Cost of Capital)

Biaya modal menurut O'Byrne (2001, h.148) adalah tingkat dari pengembalian yang diharapkan oleh penyedia dana, jika modal itu diinvestasikan di tempat lainnya dalam suatu proyek, aktiva, atau perusahaan dengan risiko yang sebanding. Biaya modal yang dipengaruhi oleh hubungan antara risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*return*), dan semakin besar risiko yang ditanggung oleh investor, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dikehendaki sebelum nilai tambah dapat diciptakan dan semakin tinggi biaya modal yang timbul.

Komponen biaya modal terdiri dari biaya modal hutang (*cost of debt*), biaya modal saham preferen (*cost of preferred stock*), dan biaya modal saham (*cost of equity*).

a. Biaya Modal Hutang (*cost of debt*)

Biaya modal hutang adalah biaya yang ditanggung perusahaan karena menggunakan sumber dana yang berasal dari pinjaman. Perhitungan biaya modal hutang setelah pajak diperoleh dengan melakukan tax adjustmen yaitu mengalikan biaya hutang dengan faktor $(1-t)$, dimana t adalah tarif pajak perusahaan yang bersangkutan.

b. Biaya Saham Preferen (*cost of preferred stock*)

Saham preferen adalah surat bukti kepemilikan saham yang memberikan penghasilan tetap berupa dividen yang besarnya telah ditentukan prosentasenya terhadap harga sahamnya.

c. Biaya Saham Modal (*cost of equity*)

Biaya modal saham diperoleh dari persentase atau tingkat pengembalian hasil (*rate of return*) yang diharapkan dari modal yang diinvestasikan pada suatu perusahaan. Biaya modal saham biasa menunjukkan tingkat keuntungan yang diinginkan oleh pemilik modal atau investor sewaktu menyerahkan dananya kepada perusahaan.

Untuk menaksir biaya modal saham diperlukan pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para pemegang saham. Itu sebabnya untuk menentukan biaya modal saham harus didasarkan nilai pasar yang berlaku, bukan nilai bukunya.

Dalam menghitung biaya modal saham digunakan Model Penetapan Harga Aktiva Modal (*Capital Asset Pricing Model/ CAPM*) yang menggunakan CAPM maka tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor menurut Young dan O'byrne (2001, h.151) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

dimana:

k_e = Biaya modal saham

R_f = Tingkat pengembalian bebas resiko rata-rata per tahun.
Umumnya menggunakan Sertifikat Bank Indonesia

R_m = Tingkat pengembalian pasar rata-rata per tahun

β = Tingkat risiko dari saham

d. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Biaya modal suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada biaya hutang dan pembiayaan ekuitas, tetapi juga seberapa banyak dari masing-masing itu dimiliki dalam struktur modal rata-rata tertimbang (*Weight Everage Cost of Capital*) dari perusahaan tersebut yang dikenal dengan WACC. Menurut Resmi (2003, h.281), WACC merupakan tingkat return minimum yang harus di hasilkan oleh perusahaan untuk memenuhi ekspektasi kreditor dan pemegang saham. WACC ini dapat dibobot berdasarkan proporsi masing-masing instrumen pembiayaan dalam struktur modal perusahaan (hutang dan ekuitas). Dengan kata lain WACC adalah biaya ekuitas dan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan persentase ekuitas dan biaya hutang dalam struktur modal perusahaan.

3. Langkah – langkah Menghitung Economic Value Added

Menurut Widayanto (1993, h.52) langkah-langkah dalam menentukan NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi) atau EVA (*Economic Value Added*) adalah sebagai berikut:

a. Menghitung atau menaksir biaya modal hutang (*cost of debt*) atau k_d

Modal dalam hal ini terdiri dari dua komponen, yaitu modal hutang jangka panjang dan modal saham perusahaan. Komponen bunga menghitung pendapatan kena pajak sehingga biaya modal hutang dikoreksi dengan faktor pajak. Menurut Widayanto (1993, h.27) untuk menaksir biaya modal dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$K_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Hutang Jangka Panjang}} (1-t)$$

Dimana:

k_d = Biaya modal hutang jangka panjang

t = Tarif pajak perusahaan

b. Menghitung biaya modal saham (*cost of equity*) atau k_e

Biaya modal saham memerlukan pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian (*return*) pemegang saham sehingga harus dihitung berdasarkan nilai pasar yang berlaku bukan nilai buku. Pendekatan yang digunakan pada penelitian ini adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan asumsi beberapa parameter diketahui:

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Dimana:

k_e = Biaya modal saham

R_f = Tingkat suku bunga bebas resiko. Umumnya menggunakan Sertifikat Bank Indonesia

R_m = Tingkat bunga pengembalian pasar diperoleh dari besarnya keuntungan seluruh saham yang beredar di bursa efek.

Sartono (2002, h.230) menyatakan perhitungan Return indeks pasar dengan menggunakan IHSG sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Dimana :

$IHS G_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode t

$IHS G_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode sebelum t

β = Tingkat risiko yang berlaku spesifik untuk perusahaan tersebut.

Husnan (2003, h.115) menyatakan perhitungan Beta dapat dihitung melalui persamaan regresi. Berikut persamaan dalam menghitung beta:

$$\beta = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

Dimana:

n = Banyaknya periode pengamatan

x = Tingkat pengembalian pasar modal

y = Tingkat pengembalian saham,

$$\text{dimana } y = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

P_{it} = Harga penutup saham pada periode t

P_{it-1} = Harga penutup saham pada periode sebelum t

c. Menghitung struktur modal

Struktur modal dihitung dengan menggunakan komposisi hutang jangka panjang dan modal saham dalam perusahaan.

d. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/ WACC*)

Menurut Young dan O'byrne (2001, 149), biaya modal rata-rata tertimbang dihitung dengan mengalikan biaya struktur modal perusahaan. Perhitungan WACC adalah sebagai berikut:

$$WACC = k_d \cdot W_d + k_e \cdot W_e$$

Dimana:

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

k_d = Biaya modal hutang

W_d = Proporsi modal terhadap total modal

k_e = Biaya modal saham

W_e = Proporsi saham terhadap total modal

e. Menghitung EVA (NITAMI)

Young dan O'byrne (2001, h.39) menyatakan bahwa setelah menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), maka EVA dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Capital} \times c)$$

Dimana:

$$\text{EVA} = \text{Nilai tambah ekonomis}$$

$$\text{NOPAT} = \text{EAT} = \text{Laba operasi setelah pajak}$$

$$\text{Capital} = \text{Jumlah modal}$$

$$c = \text{WACC} = \text{Biaya modal rata-rata tertimbang}$$

Setelah semua parameter diketahui, yaitu laba sebelum beban bunga dan pajak, besarnya kewajiban pajak dan WACC maka nilai EVA dapat dihitung. Hasil dari perhitungan EVA akan menunjukkan salah satu dari tiga kemungkinan, antaranya:

- 1) Apabila nilai EVA lebih besar dari nol ($\text{EVA} > 0$), hal ini menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan investor. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal dan konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan, dengan kata lain ada nilai tambah ekonomi terhadap perusahaan selama operasionalnya.
- 2) Apabila EVA lebih kecil dari pada nol ($\text{EVA} < 0$), hal ini menunjukkan nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari pada harapan investor atau dengan kata lain bahwa perusahaan telah gagal memenuhi harapan para investor dan kreditur, karena telah terjadi nilai tambah pada perusahaan selama operasionalnya.
- 3) Apabila EVA sama dengan nol ($\text{EVA} = 0$), menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan impas, karena semua laba yang digunakan untuk membayar kewajiban pada para investor, baik kreditur maupun pemegang saham.

Tabel 2
Langkah-langkah Menghitung EVA

No	Langkah	200x	200x	Keterangan
1	Biaya Modal Hutang (k_d)			
	a. Beban bunga	Rp	Rp	Laporan laba rugi
	b. Jumlah hutang jk.panjang	%	%	Neraca
	c. Bunga	%	%	(1a) / (1b)
	d. Tingkat pajak perusahaan (t)	%	%	Diketahui
	e. Faktor koreksi (1-t)	%	%	(1- (1d))
	f. Biaya modal hutang (k_d)	%	%	(1e) x (1c)
2	Biaya Modal Saham (k_e)			
	a. R_f (tanpa resiko)	%	%	Diketahui
	b. Beta			Diketahui
	c. R_m (tingkat bunga pasar)	%	%	Diketahui
	d. Biaya modal saham (k_e)	%	%	$\{(2a) + (2b)\} \times \{(2c) - (2a)\}$
3	Struktur Modal			
	a. Hutang jangka panjang	Rp	Rp	Neraca
	b. Modal saham	Rp	Rp	Neraca
	c. Jumlah modal	Rp	Rp	(3a) + (3b)
	d. Komposisi hutang	%	%	(3a) / (3c)
	e. Komposisi modal saham	%	%	$\{1-(3d)\}$
4	Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)			
	a. WACC $\{(3dx1f)+(3ex2d)\}$	%	%	$\{(3d) \times (1f)\} + \{(3e) \times (2d)\}$
5	NITAMI			
	a. Laba sebelum pajak	Rp	Rp	Laporan laba-rugi
	b. Beban bunga	Rp	Rp	Laporan laba-rugi
	c. Laba sebelum pajak dan bunga	Rp	Rp	(5a) + (5b)
	d. Beban pajak	(Rp)	(Rp)	(t) x (5c)
	e. Biaya modal tertimbang (WACC)	(Rp)	(Rp)	(4a) x (3c)
	f. <i>Economic Value Added</i> (EVA)	Rp	Rp	

Sumber data : Widayanto (1993, h.53)

4. Keunggulan dan Kelemahan Economic Value Added

EVA dan pengukuran kinerja memiliki beberapa keunggulan dibandingkan pengukuran kinerja yang lain.

Utama (1997, h.12) menjelaskan bahwa EVA sebagai alat ukur kinerja memiliki beberapa kelebihan, antara lain:

1. EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai (*value creation*).

2. Dengan EVA, para manajer akan berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
3. EVA membuat para manajer untuk memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kinerja berdasarkan kriteria maksimalisasi nilai perusahaan.
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modalnya.

Menurut Widayanto (1993, h.50) keunggulan EVA adalah sebagai berikut:

1. EVA merupakan suatu ukuran kinerja operasional yang bisa berdiri sendiri tanpa perlunya ukuran atau angka yang lain.
2. EVA tidak memerlukan analisis kecenderungan dan atau perbandingan dengan perusahaan lain yang memiliki risiko yang hampir sama.
3. EVA tidak dapat dipakai sebagai dasar pemberian bonus pada perusahaan yang mempunyai struktur terdiri dari beberapa divisi *profit center*.

Sedangkan menurut pernyataan Soetjipto (1997, h.14) keunggulan EVA diantaranya:

1. EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham (*stock return*). Korelasi tersebut lebih kuat jika dibandingkan dengan korelasi EVA dengan tingkat pengembalian investasi dalam harta atau *Return on Equity* (ROE) dan tingkat pengembalian penjualan *Return on Sales* (SOS).
2. EVA berkorelasi negatif dengan tingkat perputaran (*turnover*) pimpinan eksekutif perusahaan (*chief executive officer*). Data-data menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki EVA di bawah median industri memiliki tingkat perputaran sebesar 19,3 persen sedangkan yang memiliki EVA diatas median industri hanya memiliki tingkat perputaran sebesar 9 persen.
3. EVA membantu manajemen puncak perusahaan untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka, yaitu memperoleh EVA setinggi mungkin agar para pemegang saham mendapatkan penghasilan yang maksimal.

Tetapi EVA sebagai ukuran kinerja juga memiliki beberapa keterbatasan. Menurut Utama (1997, h.13) keterbatasan EVA tersebut adalah:

1. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu.
2. Proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini terutama untuk perusahaan yang belum *go public* sulit untuk dilakukan dengan tepat.

Menurut Kaplan dalam Iriana (2003, h.236) menyatakan kelemahan EVA, antara lain:

1. EVA bukanlah tolak ukur kinerja bisnis yang baik karena hanya mengukur kinerja keuangan perusahaan, sehingga tidak komprehensif.
2. EVA hanya mengukur hasil akhir (*outcome*) dan tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentuannya (*driver*).

F. Model Konsep

1. Model Konsep

Berdasarkan teori-teori yang telah diuraikan diatas, secara garis besar dapat ditarik sebuah kerangka berfikir sesuai dengan permasalahan yang ada, dengan tujuan untuk mempermudah analisis dengan menggunakan model konsep sebagai berikut:

Gambar 1
Model Konsep



2. Model Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan yang ada sampai bukti melalui data yang terkumpul. Berdasarkan model konsep diatas dijelaskan ke dalam variabel penelitian, dengan tujuan untuk mempermudah pengamatan dan pengukuran dengan menggunakan model hipotesis-hipotesis sebagai berikut:

Gambar 2
Model Hipotesis



G. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara dari masalah atau pernyataan penelitian yang memerlukan pengujian secara empiris. Fungsi hipotesis adalah menjelaskan masalah penelitian dan pemecahannya secara rasional, menyatakan variable-variabel penelitian yang perlu diuji secara empiris, sebagai pedoman untuk memilih metode-metode pengujian data, dan menjadi dasar untuk membuat kesimpulan penelitian.

Indriantoro dan Supomo (2002, h.74) menerangkan bahwa hipotesis dikembangkan dari telaah teoritis atau literature. Sumber literatur dapat berasal dari literature yang dipublikasikan, seperti: jurnal, buku, teks, disertasi, paper, dan makalah seminar.

Berdasarkan penelitian diatas mengenai kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi mendorong peneliti untuk mengetahui apakah terdapat konsistensi dengan hasil penelitian sebelumnya. Dengan demikian, yang menjadi perhatian pokok dalam penelitian ini adalah mengetahui bagaimana kinerja perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA) antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Berdasarkan landasan teori diatas, peneliti merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA) antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Metode penelitian adalah suatu cara atau prosedur yang sistematis dalam melakukan suatu penelitian dengan usaha untuk memperoleh fakta-fakta dari prinsip-prinsip dan teori, baik itu menemukan, mengembangkan, maupun menguji kebenaran dengan cara mengumpulkan, mencatat dan menganalisis secara sistematis dan berdasarkan ilmu pengetahuan.

Penelitian ini dilakukan agar dapat mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi, apakah ada perbedaan atau tidak ada perbedaan yang signifikan setelah diukur dengan *Economic Value Added* (EVA). Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dilihat dari jenis data dan analisis termasuk penelitian komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian komparatif menurut Sugiyono (2006, h.11) adalah suatu penelitian yang bersifat membandingkan. Pendekatan Kuantitatif menurut Indriantoro dan Supomo (2002, h.12) merupakan penekanan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik.

B. Lokasi Penelitian

Tempat atau lokasi pada penelitian ini berada di Pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ) Brawijaya, kawasan Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya. Perusahaan manufaktur yang dijadikan sebagai obyek penelitian ini adalah PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Davomas Abadi Tbk, dan PT Siantar Top Tbk yang sama-sama bergerak di bidang *Food and Beverages*.

Alasan memilih lokasi tersebut adalah karena perusahaan-perusahaan yang listing di BEJ merupakan perusahaan yang go public yang laporan keuangan masing-masing perusahaan tersebut sudah diaudit sebelumnya, sehingga terjamin keakuratannya. Sedangkan alasan pemilihan obyek penelitian tersebut dikarenakan kebutuhan yang mendominasi adalah kebutuhan primer (pangan) yang mengakibatkan timbul dan berkembangnya perusahaan-perusahaan yang bergerak dibidang produksi makanan dan minuman dengan diikuti tingkat persaingannya.

C. Variabel dan Pengukuran

1. Variabel

Pengertian variabel menurut Sugiyono (2006, h.32) adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari suatu obyek maupun kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya.

Menurut hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lain, maka jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dibedakan:

- a. *Economic Value Added* (EVA) sebagai variabel independen. Variabel Independen disebut juga variabel bebas yaitu variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat).
- b. Kinerja keuangan sebagai variabel dependen. Variabel Dependen disebut juga sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas.

2. Pengukuran

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Economic Value Added* (EVA). Pengukuran tersebut menggunakan variabel-variabel sebagai berikut:

- a. EAT (*Earning After Tax*)

EAT atau NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) merupakan laba operasi perusahaan selama satu tahun dikurangi pajak nilai EAT dari jumlah laba sebelum pajak dengan beban bunga dan mengurangkannya dengan beban pajak.

$$\text{EAT} = (\text{laba sebelum pajak} + \text{beban bunga}) - \text{beban pajak}$$

- b. Struktur Modal

Terdiri dari hutang jangka panjang dan modal saham. Menghitung struktur modal berarti menentukan berapa jumlah masing-masing komponen struktur modal dan menentukan komposisi masing-masing komponen tersebut.

c. COC (*Cost of Capital*)

COC atau biaya modal adalah tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian (COC) yang diharapkan oleh investor, terdiri dari biaya modal hutang (k_d) dan biaya modal saham (k_e).

d. EVA (*Economic Value Added*)

EVA merupakan laba operasi perusahaan selama satu tahun dikurangi pajak, dikurangkan dengan biaya modal (*Cost of Capital*).

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Sekaran (2006, h.121) Populasi merupakan keseluruhan group dari orang-orang, peristiwa-peristiwa atau barang yang diminati oleh peneliti untuk diselidiki. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi perusahaan manufaktur publik *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan melakukan akuisisi setelah perusahaan publik tersebut listing di BEJ terlebih dahulu tanpa dibatasi periode melakukan akuisisi.

Perusahaan manufaktur publik *food and beverages* yang digunakan dalam populasi penelitian ini sejumlah 7 perusahaan dari 20 perusahaan yang terdaftar. Selebihnya, sebanyak 13 perusahaan bukan termasuk populasi dalam penelitian ini, karena 9 perusahaan tidak melakukan akuisisi sedangkan 4 perusahaan melakukan merger.

2. Sampel

Adapun penelitian sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sekaran (2006, h.136) pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang dianggap mempunyai hubungan dengan karakteristik populasi serta disesuaikan dengan masalah dan tujuan penelitian. Sehingga dalam penelitian ini metode pengambilan sampel dilakukan secara tidak acak dan dipilih berdasarkan pertimbangan. Seperti halnya yang diungkapkan Khusnul (2003, h.10) bahwa pengambilan sampel adalah menyeleksi bagian dari elemen populasi, kesimpulan tentang keseluruhan yang diperoleh. Sedangkan menurut Marzuki

(2000, h.95), penarikan sampel adalah proses untuk menyeleksi sebagian anggota populasi sehingga di dapat gambaran sebenarnya dari seluruh anggota populasi. Sehingga pengambilan sampel secara *purposive sampling*, dimana dalam pengambilan elemen yang dimasukan dalam sampel dilakukan dengan sengaja, dengan catatan bahwa sampel tersebut dapat mewakili populasi.

Pertimbangan yang menjadi dasar dalam pemilihan sampel ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur publik yang terdaftar di BEJ.
2. Melakukan aktivitas akuisisi pada tahun 2000-2001 dan perusahaan sudah *go public* sebelum melakukan akuisisi.
3. Tanggal melakukan akuisisi perusahaan akuisisi tersebut diketahui dengan jelas.
4. Tersedia laporan keuangan auditan untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah melakukan akuisisi.
5. *Acquirer* (pengakuisisi) merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang *Manufactur Food and Beverages*.

Tabel 3
Proses Pemilihan Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur publik yang melakukan aktivitas akuisisi dalam periode tahun 2000-2001	12
2.	Tanggal akuisisi diketahui dengan jelas	9
3.	Tersedia laporan keuangan auditan untuk dua tahun sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.	9
4.	<i>Acquirer</i> (pengakuisisi) merupakan perusahaan manufaktur publik yang bergerak di bidang <i>Manufactur Food and Beverages</i> .	4

Sumber data: data BEJ yang diolah.

Tabel 4
Perusahaan Manufaktur Publik Food and Beverages Sampel Penelitian

Kode	Nama Perusahaan	Jenis Industri	Listing di BEJ	Akuisisi
ADES	PT Alfindo Putra Setia Tbk	<i>Food and Beverages</i>	07-08-1994	14-10-2000
INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	<i>Food and Beverages</i>	05-06-1990	14-05-2000
DAVO	PT Davomas Abadi Tbk	<i>Food and Beverages</i>	22-12-1994	17-04-2001
STTP	PT Siantar Top Tbk	<i>Food and Beverages</i>	16-12-1996	19-07-2001

Sumber data: data BEJ yang diolah

E. Sumber Data

Menurut Arikunto (2002, h.107), sumber data dalam penelitian merupakan subjek dari mana data dapat diperoleh. Sumber data penelitian merupakan faktor yang menjadi pertimbangan dalam metode penelitian yang terdiri atas sumber data primer dan sekunder.

Data primer merupakan data penelitian yang diperoleh secara langsung dari sumber asli dan umumnya dapat berupa opini subyek (orang) secara individual atau kelompok, hasil observasi terhadap suatu kejadian dan hasil pengujian.

Data sekunder menurut Indriantoro dan Soepomo (2002, h.147) merupakan data penelitian yang diperoleh peneliti melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Bukti catatan atau laporan historis yang telah tersusun rapi dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan.

Keseluruhan data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pojok BEJ ekonomi Universitas Brawijaya.

Data penelitian ini antara lain berupa:

a. Laporan keuangan perusahaan

Dalam penelitian ini laporan keuangan tahunan yang diambil adalah neraca, laporan laba rugi dua tahun sebelum akuisisi (1998-2000) dan dua tahun setelah akuisisi (2004 dan 2005). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diperoleh dari Indonesian *Capital Market Directory* dan JSX statistik pada tahun 1998, 1999, 2000, 2004 dan 2005.

b. Prospektus perusahaan

Dari prospektus ini akan di dapat informasi mengenai keadaan perusahaan, produksi, pemasaran, sumberdaya manusia, struktur organisasi dan lain-lain.

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan prosedur sistematis dan standar untuk memperoleh data yang diperlukan pada penelitian. Teknik pengumpulan data terdiri dari dua macam, yaitu:

a. Studi Pustaka

Teknik atau metode pengumpulan data dengan mempelajari literatur dan penelitian yang memiliki hubungan dengan masalah yang akan diteliti untuk memberi wawasan dan landasan teori. Data dan informasi tersebut berupa: buku-buku literatur, majalah-majalah dan jurnal.

b. Dokumentasi

Menurut Indriantoro dan Supomo (2001, h.159), metode ini merupakan metode pengumpulan data yang dilakukan peneliti selaku *non participant observer* sehingga tidak menjadi bagian langsung dari obyek penelitian. Metode tersebut berfungsi untuk merekap data statistik yang dibutuhkan dari data yang telah ada. Pengumpulan data meliputi laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel.

Tabel 5
Data dan Sumber Pengumpulan Data

No.	Data Yang Diperlukan	Sumber Pengumpulan Data
1.	Perusahaan yang melakukan aktivitas akuisisi dan tanggalnya.	Pusat Data Bisnis Indonesia (Pojo BEJ Brawijaya)

No.	Data Yang Diperlukan	Sumber Pengumpulan Data
2.	Tanggal listing perusahaan yang menjadi sampel penelitian.	<i>Indonesian Capital Market Directory.</i>
3.	Laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi.	Pusat Data Bisnis Indonesia (Pojok BEJ Brawijaya).
4.	Tingkat suku bunga bulanan atas Sertifikat Bank Indonesia selama kurun waktu penelitian.	Pusat Data Bisnis Indonesia (Pojok BEJ Brawijaya).
5.	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan selama kurun waktu penelitian.	Pusat Data Bisnis Indonesia (Pojok BEJ Brawijaya).
6.	Harga penutup saham bulanan masing-masing perusahaan sampel selama kurun waktu penelitian.	<i>Indonesian Capital Market Directory.</i>

Sumber data: data BEJ yang diolah

G. Instrumen Data

Instrumen penelitian menurut Sugiyono (2006, h.97) adalah suatu alat yang digunakan untuk mengukur fenomena alam maupun sosial yang diamati. Pada penelitian ini instrumen penelitian yang digunakan adalah pedoman dokumentasi dan studi pustaka. Pedoman dokumentasi, dimana pedoman ini berupa daftar kebutuhan data yang diperlukan untuk tujuan penelitian yang fungsinya untuk mempermudah dan mempelajari dokumen-dokumen yang ada pada perusahaan. Sedangkan dalam pedoman pustaka, pedoman ini berupa buku-buku literatur dan jurnal sebagai penunjang untuk mengarahkan atau memfungsikan dokumen yang tersedia pada perusahaan tersebut.

H. Teknik Analisis

Analisis data adalah suatu usaha untuk dapat menemukan jawaban dalam suatu penelitian. Tujuan analisis data adalah menyederhanakan data (data mentah) ke dalam bentuk-bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan, sehingga memberikan gambaran yang jelas yang merupakan alternatif pemecahan masalah dari hasil sebuah penelitian yang dilakukan.

Secara terperinci proses pengolahan data yang dilakukan adalah:

1. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

a. Menghitung atau menaksir biaya modal hutang (*cost of debt* atau k_d)

$$k_d = \frac{\text{Beban Bunga (I)}}{\text{Hutang Jangka Panjang (d)}} \times (1-t)$$

Dimana:

k_d = Biaya modal hutang setelah pajak

t = Tarif pajak perusahaan

b. Menaksir biaya modal saham (k_e)

Menurut pernyataan Sartono (2000, h.231) dalam menaksir biaya modal saham (k_e) dapat dilakukan melalui pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan asumsi tingkat bunga bebas resiko dan Beta perusahaan telah diketahui.

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Dimana:

k_e = Biaya modal saham

R_f = Tingkat pengembalian bebas resiko rata-rata per tahun

β = Resiko sistematis

R_m = Tingkat hasil pengembalian pasar rata-rata per tahun

Adapun tingkat hasil pengembalian dari portofolio pasar (R_m) dihitung berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di pasar modal. Perhitungan tersebut menurut Young dan O'byrne (2001, h.154) dengan menggunakan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = Tingkat hasil pengembalian pasar periode t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode $t-1$

c. Menentukan struktur modal yang berasal dari proporsi struktur hutang jangka panjang dan modal saham biasa

d. Menentukan nilai biaya modal rata-rata tertimbang (*Weight Average Cost of Capital*-WACC)

WACC adalah perhitungan biaya modal individual setiap dana yang dipergunakan, kemudian hasilnya dijumlahkan setelah terlebih dahulu dikalikan dengan proporsinya (dalam struktur modal) masing-masing.

$$WACC = k_d \cdot W_d + k_e \cdot W_e$$

Dimana:

WACC = Biaya modal rata-rata terhitung

k_d = Biaya modal hutang

W_d = Proporsi modal terhadap total modal

k_e = Biaya modal saham

W_e = Proporsi modal terhadap total modal

Maka, *Cost of Capital*

$$COC = WACC \times \text{jumlah modal}$$

e. Menentukan nilai *Economic Value Added* (EVA)

EVA adalah sisa laba setelah semua penyedia modal diberi kompensasi sesuai dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Setelah semua variabel diketahui, EVA dapat dihitung sesuai dengan rumus yang dinyatakan Young dan O'byrne (2001, h.39).

$$\begin{aligned} EVA &= EAT - COC, \text{ atau} \\ &= NOPAT - COC \end{aligned}$$

$$COC = WACC \times \text{Jumlah modal (Capital)}$$

Dimana:

EVA = Nilai tambah ekonomis (Rp)

EAT/ NOPAT = Laba operasi setelah pajak (Rp)

COC = Biaya modal (Rp)

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang (%)

2. Pengujian statistik

Pertimbangan dengan adanya data yang diuji berasal dari sampel kecil, maka pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji beda dengan alat Uji Peringkat Tanda Wilcoxon's (*Wilcoxon's Signed Rank Test*) yang merupakan alat uji statistik nonparametrik.

Tujuan dari uji ini dilakukan untuk membuktikan apakah:

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang diukur dengan EVA antara periode sebelum dan sesudah akuisisi.

Menurut Sudjana (1992:458) hasil pengujian *Wilcoxon's* dapat berupa:

- a) *Negatif Differences*, yaitu selisih sesudah dan sebelum bernilai negatif, dimana angka sesudah lebih kecil dari pada sebelum.
- b) *Positif Differences*, dimana selisih sesudah dan sebelum bernilai positif dimana angka sesudah lebih besar dari pada sebelum.
- c) *Ties*, data sesudah lebih besar dan sebelum bernilai sama.



BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Penyajian Data

Penelitian ini menganalisis tentang pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang diukur menggunakan analisis *Economic Value Added* (EVA). Proses pemilihan sampel menghasilkan empat perusahaan yang melakukan akuisisi pada periode 2000-2001. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Pusat Data Bisnis Indonesia (Pojoy BEJ Unibraw) dan *Indonesian Capital Market Directory* 1998-2001, dan 2004-2005 sedang uji statistik yang digunakan adalah *Wilcoxon's Signed Rank Test*.

Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis, yaitu: Pertama, menghitung nilai EVA dari masing-masing perusahaan sampel untuk periode 1 dan 2 tahun sebelum dan periode 1 dan 2 tahun sesudah kejadian akuisisi.

Kedua, nilai EVA tersebut diolah dengan bantuan computer yang menggunakan program SPSS Versi 10. Uji statistik dengan *Wilcoxon's Signed Rank Test* untuk mengetahui perbedaan nilai EVA sebelum dan sesudah Akuisisi.

B. Analisis dan Interpretasi

Economic Value Added (EVA) merupakan suatu alat pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang paling efektif dan paling dekat dalam menghitung profit ekonomis yang sebenarnya dari suatu perusahaan. Berikut ini dijelaskan langkah-langkah perhitungan dalam melakukan analisis EVA.

1. Menghitung Biaya Hutang (kd)

Biaya hutang adalah biaya yang ditanggung perusahaan karena menggunakan sumber dana yang berasal dari pinjaman. Perhitungan biaya hutang setelah pajak diperoleh dengan melakukan *tax adjustmen* yaitu mengalikan beban bunga dengan faktor $(1-t)$. Tarif pajak perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan cara sebagai berikut:

Contoh: Laba sebelum pajak penghasilan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 1998 sebesar Rp. 577.929.419.075 ,00 . Maka penghitungan pajak:

$$\begin{aligned}
 10\% \times 25.000.000 &= 2.500.000 \\
 15\% \times 50.000.000 &= 5.000.000 \\
 30\% \times 577.854.419.075 &= 173.356.825.723 \\
 \text{Jumlah: } 577.929.419.075 &= 173.363.725.723
 \end{aligned}$$

$$\text{Tarif pajak (t)} = \frac{\text{PajakPenghasilan}}{\text{LabaSebelumPajakPenghasilan}}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Tarif pajak (t)} &= \frac{173.363.725.723}{577.929.419.075} \times 100\% \\
 &= 0.299973871 \\
 &= 30\%
 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan diatas, besarnya tarif pajak adalah 30% dan berlaku sama untuk tarif perusahaan lainnya.

Hasil penaksiran biaya modal perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Perhitungan Biaya Modal Hutang (kd)

Kode Perusahaan	Keterangan	Sebelum		Sesudah	
		t ₋₂	t ₋₁	t ₊₁	t ₊₂
ADES	Bunga	0.883	1.854	0.012	0.000
	Tingkat Pajak(t)	6%	106%	0%	1%
	Faktor Koreksi(1-t)	94%	-6%	100%	99%
	kd	0.830	-0.111	0.012	0.000
INDF	Bunga	0.093	-0.120	0.077	0.081
	Tingkat Pajak(t)	6%	28%	38%	44%
	Faktor Koreksi(1-t)	94%	72%	62%	50%
	kd	0.088	0.086	0.047	0.045
DAVO	Bunga	0.153	0.030	0.008	0.003
	Tingkat Pajak(t)	109%	1%	31%	24%
	Faktor Koreksi(1-t)	-9%	99%	69%	76%
	kd	-0.014	0.030	0.005	0.003

Kode Perusahaan	Keterangan	Sebelum		Sesudah	
		t ₋₂	t ₋₁	t ₊₁	t ₊₂
STTP	Bunga	0.060	0.016	0.002	0.018
	Tingkat Pajak(t)	23%	29%	30%	29%
	Faktor Koreksi(1-t)	77%	71%	70%	71%
	kd	0.046	0.021	0.001	0.013

Sumber data: Data sekunder yang diolah (lampiran 5).

Dari tabel 6 dapat diketahui bahwa biaya modal hutang perusahaan sampel pada periode sesudah akuisisi menunjukkan hasil yang sama menurunnya. 4 perusahaan, PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Davomas Abadi Tbk dan PT Siantar Top Tbk sama-sama mengalami penurunan biaya modal pada periode sesudah akuisisi.

Hal ini mengindikasikan bahwa aktifitas akuisisi dapat mempengaruhi penurunan jumlah beban bunga yang harus ditanggung perusahaan.

2. Menghitung Biaya Modal Saham (ke)

Perhitungan biaya modal saham menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), yang dinyatakan dalam $ke = R_f + \beta(R_m - R_f)$. Adapun yang dijadikan acuan sebagai tingkat bunga tanpa resiko (R_f) biasanya adalah tingkat suku bunga dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Hasil penaksiran biaya modal saham (ke) perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel 7.

Tabel 7
Tabel Hasil Perhitungan Biaya Modal Saham (ke)

Kode Perusahaan	Keterangan	Sebelum		Sesudah	
		t ₋₁	t ₋₂	t ₊₁	t ₊₂
ADES	a. R_f	0,493	0,231	0,071	0,090
	b. Beta	1,109	3,228	-5,790	-0,103
	c. R_m	0,020	0,541	1,100	0,230
	d. ke	-0,032	1,230	-5,884	0,076

Kode Perusahaan	Keterangan	Sebelum		Sesudah	
		t ₋₁	t ₋₂	t ₊₁	t ₊₂
INDF	a. Rf	0,493	0,231	0,071	0,090
	b. Beta	7,407	1,254	-0,197	0,234
	c. Rm	0,019	0,541	1,100	0,230
	d. ke	-3,016	0,619	-0,131	0,123
DAVO	a. Rf	0,231	0,125	0,071	0,090
	b. Beta	1,845	-0,494	-7,260	0,651
	c. Rm	0,541	-0,397	1,100	0,230
	d. ke	0,802	0,384	-7,396	0,181
STTP	a. Rf	0,231	0,125	0,071	0,090
	b. Beta	0,799	-1,410	-5,016	0,020
	c. Rm	0,541	-0,397	1,100	0,230
	d. ke	0,478	0,863	-5,088	0,093

Sumber data: Data sekunder yang diolah (lampiran 5).

Tabel 7 menunjukkan bahwa biaya modal saham perusahaan sampel pada periode sebelum dan sesudah akuisisi mengalami perubahan secara fluktuatif. Hal ini disebabkan oleh naik turunnya nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mengakibatkan terjadinya penurunan dan peningkatan terhadap return saham.

3. Menghitung Struktur Modal

Struktur modal perusahaan biasanya terdiri atas hutang jangka panjang dan modal saham. Struktur permodalan dihitung dengan menentukan komposisi hutang jangka panjang dan modal saham dalam perusahaan. Hasil perhitungan struktur modal perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8
Hasil Perhitungan Struktur Modal

Keterangan	Sebelum		Sesudah	
	t ₋₂	t ₋₁	t ₊₁	t ₊₂
ADES				
a. Hutang jk panjang	11.203	6.745	85.500	1.032.876
b. Modal saham	76.000	76.000	17.476	3.000
c. Jumlah modal	87.203	82.745	102.976	1.035.877
d. Komposisi hutang	12,85%	8,15%	83,03%	99,71%
e. Komposisi modal saham	87,15%	91,85%	16,97%	0,29%
INDF				
a. Hutang jk panjang	5.789	2.590	10.653	10.042
b. Modal saham	915	915	4.256	4.308
c. Jumlah modal	6.705	3.506	14.909	14.351
d. Komposisi hutang	86,34%	73,89%	71,45%	69,98%
e. Komposisi modal saham	13,65%	26,11%	28,54%	30,02%
DAVO				
a. Hutang jk panjang	183.972	665.182	888.345	967.220
b. Modal saham	85.190	85.190	689.604	779.673
c. Jumlah modal	269.163	750.372	1.577.950	1.746.894
d. Komposisi hutang	68,35%	88,65%	56,30%	55,37%
e. Komposisi modal saham	31,65%	11,35%	43,70%	44,63%
STTP				
a. Hutang jk panjang	16.421	23.915	152.214	148.843
b. Modal saham	47.500	131.000	317.963	328.599
c. Jumlah modal	63.921	154.915	470.177	477.443
d. Komposisi hutang	25,70%	15,44%	32,37%	31,17%
e. Komposisi modal saham	74,31%	84,56%	67,63%	68,82%

Sumber data: Data sekunder yang diolah (lampiran 5).

Berdasarkan tabel 8, dapat dilihat bahwa jumlah modal perusahaan sampel cenderung mengalami peningkatan dibandingkan dengan periode sebelum akuisisi. Walaupun terdapat satu perusahaan yaitu PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk yang mengalami penurunan jumlah modal yang sangat dratis dari 76.000.000.000 pada tahun 1999 turun menjadi 17.476.000.000 pada tahun 2004 dan turun lagi menjadi 3.000.810.000 pada tahun 2005. Dilihat dari komposisi hutang dan komposisi modal saham sesudah akuisisi menunjukkan bahwa PT. siantar Top Tbk dan PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk mengalami peningkatan komposisi hutang sedangkan sebagian lagi yaitu PT. Davomas Abadi Tbk dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk mengalami kenaikan dalam komposisi modal sahamnya. Peningkatan komposisi hutang pada periode sesudah akuisisi menunjukkan bahwa perusahaan cukup aktif dalam menghimpunan dana setelah melakukan akuisisi.

4. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Biaya modal rata-rata tertimbang merupakan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan secara keseluruhan meliputi biaya hutang dan biaya modal. Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) merupakan penjumlahan dari hasil perkalian biaya hutang dan biaya ekuitas dengan masing-masing struktur modalnya atau menggunakan rumus sebagai berikut:

$$WACC = (Wd \times kd) + (We \times ke)$$

Hasil perhitungan WACC perusahaan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Kode Perusahaan	Ket	Sebelum		Sesudah	
		t ₋₂	t ₋₁	t ₊₁	t ₊₂
ADES	a. kd	0,830	-0,111	0,012	0.000
	b. Wd	0,128	0,081	0,830	0.997
	c. ke	-0,032	1,230	-5,884	0.076
	d. We	0,871	0,918	0,170	0.003
	WACC	0,078	1,120	-0,989	0.001

Kode Perusahaan	Ket	Sebelum		Sesudah	
		t-2	t-1	t+1	t+2
INDF	a. kd	0,088	0,086	0,047	0,045
	b. Wd	0,863	0,739	0,714	0,700
	c. ke	-3,016	0,620	-0,131	0,123
	d. We	0,136	0,261	0,285	0,300
	WACC	-0,336	0,225	-0,003	0,068
DAVO	a. kd	-0,014	0,030	0,005	0,003
	b. Wd	0,683	0,886	0,563	0,554
	c. ke	0,802	0,384	-7,396	0,181
	d. We	0,316	0,113	0,437	0,446
	WACC	0,244	0,225	-3,230	0,082
STTP	a. kd	0,046	0,012	0,001	0,013
	b. Wd	0,257	0,154	0,324	0,312
	c. ke	0,478	0,863	-5,088	0,093
	d. We	0,743	0,846	0,676	0,688
	WACC	0,367	0,731	-3,441	0,068

Sumber data: Data sekunder yang diolah (lampiran 5).

5. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Capital})$$

Hasil perhitungan EVA perusahaan sampel dapat dilihat dalam tabel 10.

Tabel 10
Hasil Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)
(dalam jutaan rupiah)

Kode Perusahaan	Ket	Sebelum		Sesudah	
		t-2	t-1	t+1	t+2
ADES	NOPAT	86.579	12.243	-295.672	-285.066
	COC	6.831	119.214	-101.845	661.020
	EVA	79.748	-106.970	-193.826	-285.727

Kode Perusahaan	Ket	Sebelum		Sesudah	
		t ₋₂	t ₋₁	t ₊₁	t ₊₂
INDF	NOPAT	1.081.221	1.829.268	1.349.378	1.048.872
	COC	-2.253.430	962.931	-51.640	984.283
	EVA	3.334.652	866.337	1.401.019	64.589
DAVO	NOPAT	26.619	131.791	106.039	93.497
	COC	65.766	52.204	-5.091.062	143.815
	EVA	-39.146	-183.995	5.197.102	-50.318
STTP	NOPAT	30.245	35.750	28.931	13.349
	COC	23.917	113.503	-1.617.515	32.515
	EVA	6.327	-77.752	1.646.446	-19.165

Sumber data: Data sekunder yang diolah (lampiran 5).

Dari tabel 10 dapat dilihat bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki nilai EVA negatif sesudah akuisisi. Dari 4 perusahaan yang menjadi sampel, 3 diantaranya memiliki EVA negatif pada periode sesudah akuisisi. Hanya ada 1 perusahaan yang memiliki EVA positif berturut-turut selama periode sesudah akuisisi. EVA yang negatif dikarenakan biaya modal yang tinggi yang menyebabkan nilai perusahaan berkurang, sehingga tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari pada tingkat pengembalian modal yang menyebabkan nilai perusahaan berkurang, sehingga tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari pada tingkat pengembalian modal yang diminta investor. Hal ini menunjukkan bahwa strategi akuisisi yang dilakukan perusahaan belum sepenuhnya berhasil memberi nilai tambah bagi perusahaan.

C. Pengujian Hipotesis Uji Beda dan Pembahasan

Berdasarkan nilai *Economic Value Added* (EVA) di atas, maka dapat dilakukan pengujian hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan besarnya kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA) antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

Dalam penelitian ini, perbandingan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah dilakukan antara waktu 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi.

Distribusi *Economic Value Added* (EVA) penelitian ini termasuk dalam kategori statistik non parametrik karena jumlah data kurang dari 30. oleh karena itu pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan alat uji peringkat tanda Wilcoxon (*Wilcoxon's Signet Ranks Test*). Uji ini digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada dua pengamatan antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu (akuisisi). Hasil pengujian ini ditetapkan taraf signifikansi (α) yang masih dapat ditoleransi adalah sebesar 5 persen.

Pemilihan alat uji statistik non parametrik ini didasarkan pada kelebihan yang ada dibandingkan dengan uji-T beda dua sampel. Karena alat uji statistik tersebut akan memberikan hasil lebih tepat untuk dua populasi yang berdistribusi berkelanjutan, yang tidak memerlukan pengujian asumsi normalitas dan lebih konservatif untuk dua populasi yang berdistribusi diskrit. Teknik analisis statistik tersebut dipilih karena data yang diuji berasal dari sampel kecil.

Hasil pengujian data dengan menggunakan *Wilcoxon's Signed Ranks Test* disajikan pada tabel 11 di bawah ini.

Tabel 11
Hasil Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* EVA

Periode Pengamatan	N	Rata-rata jarak		Nilai Z Hitung	Asymp.Sig (Probabilita)	Kesimpulan
		Positif	Negatif			
EVA sebelum-EVA sesudah, ADES	2	0.00	1.50	-1.342*	0.180	Ho diterima
EVA sebelum-EVA sesudah, INDF	2	0.00	1.50	-1.342*	0.180	Ho diterima
EVA sebelum-EVA sesudah, DAVO	2	1.50	0.00	-1.342*	0.180	Ho diterima

Periode Pengamatan	N	Rata-rata jarak		Nilai Z Hitung	Asymp.Sig (Probabilita)	Kesimpulan
		Positif	Negatif			
EVA sebelum-EVA sesudah, STTP	2	1.50	0.00	-1.342*	0.180	Ho diterima
EVA sebelum-EVA sesudah, Gabungan	8	4.25	4.75	-0.140*	0.889	Ho diterima

Sumber data: Data sekunder yang diolah (lampiran 6).

Keterangan: *tidak signifikan pada level 5%, nilai Z tabel pada level 5%= 1.96¹

PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk

Uji beda *Economic Value Added* (EVA) antara sebelum dan sesudah akuisisi memiliki nilai Z hitung sebesar -1.342, nilai ini lebih besar bila dibandingkan dengan Z tabel EVA level 5%, ($-1.342 > -1.96$) dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.180, nilai ini lebih besar dari 0.05 ($0.180 > 0.05$). Hasil ini menunjukkan bahwa Ho diterima dan Ha ditolak artinya tidak ada perbedaan EVA antara sebelum dan sesudah akuisisi, meskipun bila dilihat nilai (rata-rata) tampak terlihat bahwa EVA sebelum lebih tinggi (-354549744.23) dibandingkan setelah akuisisi (-291187320000.00).

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Uji beda EVA antara sebelum dan sesudah akuisisi memiliki nilai Z hitung sebesar -1.342, nilai ini lebih besar bila dibandingkan dengan Z tabel EVA level 5%, ($-1.342 > -1.96$) dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.180, nilai ini lebih besar dari 0.05 ($0.180 > 0.05$). Hasil ini menunjukkan bahwa Ho diterima dan Ha ditolak artinya tidak ada perbedaan EVA antara sebelum dan sesudah akuisisi, meskipun bila dilihat nilai (rata-rata) tampak terlihat bahwa EVA sebelum lebih tinggi (2187112120342.60) dibandingkan setelah akuisisi (732804194509.35).

PT. Davomas Abadi Tbk

Uji beda EVA antara sebelum dan sesudah akuisisi memiliki nilai Z hitung sebesar -1.342, nilai ini lebih besar bila dibandingkan dengan Z tabel EVA level 5%, ($-1.342 > -1.96$) dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.180, nilai ini lebih besar dari 0.05 ($0.180 > 0.05$). Hasil ini menunjukkan bahwa Ho diterima dan Ha ditolak artinya tidak ada perbedaan EVA antara sebelum dan sesudah akuisisi, meskipun bila dilihat nilai (rata-rata) tampak terlihat bahwa

EVA sebelum lebih rendah (-111571111656.06) dibandingkan setelah akuisisi (257557284686.50).

PT. Siantar Top Tbk

Uji beda EVA antara sebelum dan sesudah akuisisi memiliki nilai Z hitung sebesar -1.342, nilai ini lebih besar bila dibandingkan dengan Z tabel EVA level 5%, $(-1.342 > -1.96)$ dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.180, nilai ini lebih besar dari 0.05 $(0.180 > 0.05)$. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak artinya tidak ada perbedaan EVA antara sebelum dan sesudah akuisisi, meskipun bila dilihat nilai (rata-rata) tampak terlihat bahwa EVA sebelum lebih rendah (-35374446860.98) dibandingkan setelah akuisisi (813739651011.45).

EVA Gabungan

Uji beda EVA antara sebelum dan sesudah akuisisi memiliki nilai Z hitung sebesar 0.140, nilai ini lebih besar bila dibandingkan dengan Z tabel EVA level 5%, $(-0.140 > -1.96)$ dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.889, nilai ini lebih besar dari 0.05 $(0.889 > 0.05)$. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak artinya tidak ada perbedaan EVA antara sebelum dan sesudah akuisisi, meskipun bila dilihat nilai (rata-rata) tampak terlihat bahwa EVA sebelum lebih rendah (-111571111656.06) dibandingkan setelah akuisisi (257557284686.50).

Tabel 11 menunjukkan bahwa hasil pengujian EVA pada 4 periode pengamatan memberikan hasil yang sama, yaitu mempunyai nilai *asympt sig* lebih dari 0.05. Nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar 5%, sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang diukur dengan EVA tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa tujuan perusahaan manufaktur yang melakukan akuisisi pada tahun 2000-2001 tidak mengalami perbaikan kinerja pada tahun pertama dan kedua sesudah akuisisi.

Temuan tersebut memberikan indikasi bahwa tujuan ekonomis dilakukannya akuisisi tidak tercapai. Hal ini kemungkinan besar disebabkan antara lain :

- a. Motivasi melakukan akuisisi disebabkan oleh alasan non ekonomis, seperti untuk mendapatkan pihak yang bersedia untuk meneruskan usaha keluarganya, atau mungkin keputusan akuisisi dilakukan dengan maksud untuk menyelamatkan *target company* dari ancaman kebangkrutan, yang memang kondisinya terpuruk, seperti yang banyak terjadi dalam masa krisis ekonomi dewasa ini.
- b. Perbedaan budaya organisasi (*corporate culture*) dari dua perusahaan yang melakukan akuisisi (Suta: 2000, h.306) Akuisisi merupakan penggabungan dua budaya organisasi yang berbeda dan berasal dari latar belakang dan sistem yang berbeda. Perbedaan budaya organisasi, filsafat dan gaya manajemen dua perusahaan yang berbeda dapat menyebabkan manajemen perusahaan belum dapat menyesuaikan dengan lingkungan yang baru sehingga mempengaruhi motivasi mereka dalam bekerja.
- c. Adanya faktor-faktor yang berbeda di luar jangkauan pihak *acquiring company* (Suta: 2000, h.306), seperti kondisi perekonomian yang belum stabil akibat dampak krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada pertengahan tahun 1997 yang menyebabkan tingginya fluktuasi kurs mata uang dan tingkat bunga.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Payamta (2002) terhadap 16 perusahaan manufaktur publik yang melakukan aktivitas akuisisi pada periode 1990-1996 ditemukan bahwa tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah akuisisi. Demikian pula dengan hasil penelitian yang dilakukan Yanselawati (2005) terhadap 3 perusahaan manufaktur yang melakukan aktivitas akuisisi pada tahun 2000 menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan untuk periode 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah akuisisi.

Sementara itu, hasil penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahendra (2002) terhadap 6 kasus akuisisi yang terjadi pada tahun 1997 dan hasilnya menunjukkan bahwa terdapat penurunan kinerja keuangan yang signifikan setelah perusahaan melakukan akuisisi.

Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan Sutrisno (1998) yang meneliti 57 kasus akuisisi selama periode Januari 1990 s/d Juni 1997. Hasil analisis tersebut menunjukkan terdapat penurunan rata-rata harga saham dengan perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah laporan keuangan gabungan. Sedangkan dalam penelitian Narti Kristiyani (1999) yang menyatakan adanya penurunan rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan Indeks Harga Saham Gabungan serta mengalami kenaikan rasio *leverage* pada perusahaan akuisitor secara signifikan.



BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Tidak ada perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA) antara periode sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa strategi akuisisi yang dilakukan perusahaan belum sepenuhnya berhasil memberi nilai tambah pada perusahaan.
2. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Payamta (2001) dalam penelitiannya yang dilakukan terhadap 16 perusahaan manufaktur publi dan melakukan aktivitas akuisisi pada periode tahun 1990-1996, ditemukan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah akuisisi. Demikian pula dengan hasil penelitian yang dilakukan Yanselawati (2005) terhadap 3 perusahaan manufaktur yang melakukan aktivitas akuisisi pada tahun 2000 menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja keuangan yang signifikan untuk periode 2 tahun sebelum dan tiga tahun sesudah akuisisi.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan ;

1. Penelitian ini hanya menganalisis kinerja berdasarkan *Economic Value Added* (EVA), yang merupakan aspek ekonomi saja. Sementara aspek kinerja non ekonomis seperti teknologi, sumber daya manusia, budaya perusahaan, dan sebagainya tidak dimasukkan dalam ukuran kuantitatif. Oleh karena itu, hasil penelitian ini tidak dapat menggambarkan keseluruhan aspek kinerja perusahaan.
2. Jumlah sampel dalam penelitian ini relatif kecil. Kecilnya sampel penelitian disebabkan terbatasnya data perusahaan yang memenuhi kriteria sampel.
3. Periode penelitian yang cenderung pendek, yaitu 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas, disarankan untuk penelitian berikutnya memperhatikan juga aspek-aspek non ekonomis yang mungkin berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Jika memungkinkan, sebaiknya diuji untuk kelompok sampel yang lebih besar dengan periode pengamatan yang lebih panjang.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 1
Sertifikat Bank Indonesia

Sertifikat Bank Indonesia
Tingkat Suku Bunga Tahun 1998 - 2001
(Rf)

Bulan	Tahun			
	1998	1999	2000	2001
Januari	20,00	36,43	11,48	14,74
Februari	22,00	37,50	11,13	14,79
Maret	27,75	37,84	11,03	15,58
April	46,43	35,19	11,00	16,09
Mei	58,00	28,73	11,08	16,33
Juni	58,00	22,05	11,74	16,65
Juli	70,81	15,01	13,53	17,17
Agustus	70,73	13,20	13,53	17,67
September	68,76	13,02	13,62	17,57
Oktober	59,72	13,13	13,74	17,58
November	51,25	13,10	14,15	17,60
Desember	38,44	12,51	14,53	17,62
Jumlah	591,89	277,71	150,56	199,39
Rata-rata	49,32%	23,14%	12,55%	16,62%

Sertifikat Bank Indonesia
Tingkat Suku Bunga Tahun 2004 dan 2005
(Rf)

Bulan	Tahun	
	2004	2005
Januari	8,05	7,00
Februari	7,64	7,00
Maret	7,42	7,00
April	7,34	8,00
Mei	7,32	8,00
Juni	7,34	8,00
Juli	7,37	8,48
Agustus	7,37	8,84
September	7,39	10,00
Oktober	7,41	11,00
November	7,42	12,25
Desember	3,75	12,75
Jumlah	85,82	108,32
Rata-rata	7,15%	9,03%

Lampiran II
IHSG dan Return Pasar Saham (Rm)

IHSG
Tahun 1998 - 2001

Bulan	Tahun			
	1998	1999	2000	2001
Januari	417,287	416,057	671,177	414,552
Februari	496,433	401,874	610,727	436,440
Maret	510,270	388,090	579,037	391,604
April	506,782	450,160	544,967	359,349
Mei	423,953	583,325	511,920	379,553
Juni	416,960	664,500	484,937	419,364
Juli	475,660	644,420	506,311	444,336
Agustus	401,136	581,690	489,649	437,734
September	299,300	545,080	439,410	423,707
Oktober	303,387	580,699	416,317	381,002
November	368,864	618,470	423,099	378,931
Desember	400,540	642,810	423,354	377,776

IHSG
Tahun 2004 dan 2005

Bulan	Tahun	
	2004	2005
Januari	753,233	1.025,710
Februari	767,102	1.069,159
Maret	745,368	1.110,786
April	787,197	1.077,494
Mei	726,207	1.055,585
Juni	707,763	1.114,676
Juli	722,493	1.144,041
Agustus	717,345	1.115,135
September	730,658	1.054,581
Oktober	852,302	1.084,626
November	714,021	1.055,691
Desember	930,527	1.152,823

**Return Pasar Saham
Tahun 1998 - 2004
(Rm)**

Bulan	Tahun			
	1998	1999	2000	2001
Januari	(0,0570)	0,0518	0,0441	(0,0208)
Februari	0,1897	(0,0341)	(0,0901)	0,0528
Maret	0,0279	(0,0343)	(0,0519)	(0,1027)
April	(0,0068)	0,1599	(0,0588)	(0,0824)
Mei	(0,1634)	0,2958	(0,0606)	0,0562
Juni	(0,0165)	0,1222	(0,0527)	0,1049
Juli	0,1408	(0,0302)	0,0441	0,0595
Agustus	(0,1567)	(0,0973)	(0,0329)	(0,0149)
September	(0,2539)	(0,0629)	(0,1026)	(0,0320)
Oktober	0,0137	0,0653	(0,0526)	(0,1008)
November	0,2158	0,0650	0,0163	(0,0054)
Desember	0,0859	0,0394	0,0006	(0,0030)
Jumlah	0,0195	0,5406	(0,3971)	(0,0886)

**Return Pasar Saham
Tahun 2004 dan 2005
(Rm)**

Bulan	Tahun	
	2004	2005
Januari	0,8170	0,1023
Februari	0,0184	0,0424
Maret	(0,0283)	0,0389
April	0,0561	(0,0300)
Mei	(0,0775)	(0,0203)
Juni	(0,0254)	0,0560
Juli	0,0208	0,0263
Agustus	(0,0071)	(0,0253)
September	0,0186	(0,0543)
Oktober	0,1665	0,0285
November	(0,1622)	(0,0267)
Desember	0,3032	0,0920
Jumlah	1,1001	0,2298

Lampiran III
Harga Saham dan Tingkat Pengembalian Saham

Harga Penutupan Saham
PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk
Tahun 1998 - 2000

Bulan	Tahun		
	1998	1999	2000
Januari	600	375	850
Februari	675	350	775
Maret	650	225	825
April	600	400	800
Mei	650	425	725
Juni	450	525	675
Juli	350	525	635
Agustus	325	475	580
September	325	375	940
Oktober	275	475	1700
November	375	1200	2950
Desember	400	1025	2300

Harga Penutupan Saham
PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk
Tahun 2004 dan 2005

Bulan	Tahun	
	2004	2005
Januari	1075	2275
Februari	1100	2325
Maret	925	1950
April	975	1450
Mei	925	1500
Juni	950	1390
Juli	1800	1180
Agustus	3000	1500
September	3000	1500
Oktober	3000	1840
November	2300	1800
Desember	2275	1660

**Tingkat Pengembalian Saham Individual
PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk
Tahun 1998 - 2000**

Bulan	Tahun		
	1998	1999	2000
Januari	(0,2727)	(0,0625)	(0,1707)
Februari	0,1250	(0,0667)	(0,0882)
Maret	(0,0370)	(0,3571)	0,0645
April	(0,0769)	0,7778	(0,0303)
Mei	0,0833	0,0625	(0,0938)
Juni	(0,3077)	0,2353	(0,0690)
Juli	(0,2222)	0,0000	(0,0593)
Agustus	(0,0714)	(0,0952)	(0,0866)
September	0,0000	(0,2105)	0,6207
Oktober	(0,1538)	0,2667	0,8085
November	0,3636	1,5263	0,7353
Desember	0,0667	(0,1458)	(0,2203)
Jumlah	(0,5031)	1,9308	1,4108

**Tingkat Pengembalian Saham Individual
PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk
Tahun 2004 dan 2005**

Bulan	Tahun	
	2004	2005
Januari	(0,5326)	0,0000
Februari	0,0233	0,0220
Maret	(0,1591)	(0,1613)
April	0,0541	(0,2564)
Mei	(0,0513)	0,0345
Juni	0,0270	(0,0733)
Juli	0,8947	(0,1511)
Agustus	0,6667	0,2712
September	0,0000	0,0000
Oktober	0,0000	0,2267
November	(0,2333)	(0,0217)
Desember	(0,0109)	(0,0778)
Jumlah	0,6786	(0,1872)

**Harga Penutupan Saham
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
Tahun 1998 - 2000**

Bulan	Tahun		
	1998	1999	2000
Januari	1625	4850	7200
Februari	2700	4725	6150
Maret	3800	5400	5750
April	3400	6400	5400
Mei	1575	8250	4300
Juni	1450	9400	4775
Juli	2375	8300	4300
Agustus	1525	8200	3730
September	1600	7925	850
Oktober	1700	8100	775
November	3675	8025	825
Desember	4050	8750	775

**Harga Penutupan Saham
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
Tahun 2004 dan 2005**

Bulan	Tahun	
	2004	2005
Januari	850	860
Februari	850	930
Maret	800	1160
April	750	1020
Mei	700	1200
Juni	700	1100
Juli	700	1090
Agustus	675	790
September	675	730
Oktober	675	820
November	750	850
Desember	800	910

**Tingkat Pengembalian Saham Individual
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
Tahun 1998 - 2000**

Bulan	Tahun		
	1998	1999	2000
Januari	0,0317	0,1975	(0,1771)
Februari	0,6615	(0,0258)	(0,1458)
Maret	0,4074	0,1429	(0,0650)
April	(0,1053)	0,1852	(0,0609)
Mei	(0,5368)	0,2891	(0,2037)
Juni	(0,0794)	0,1394	0,1105
Juli	0,6379	(0,1170)	(0,0995)
Agustus	(0,3579)	(0,0120)	(0,1326)
September	0,0492	(0,0335)	(0,7721)
Oktober	0,0625	0,0221	(0,0882)
November	1,1618	(0,0093)	0,0645
Desember	0,1020	0,0903	(0,0606)
Jumlah	2,0346	0,8689	(0,6305)

**Tingkat Pengembalian Saham Individual
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
Tahun 2004 dan 2005**

Bulan	Tahun	
	2004	2005
Januari	0,0968	0,0750
Februari	0,0000	0,0814
Maret	(0,0588)	0,2473
April	(0,0625)	(0,1207)
Mei	(0,0667)	0,1765
Juni	0,0000	(0,0833)
Juli	0,0000	(0,0091)
Agustus	(0,0357)	(0,2752)
September	0,0000	(0,0759)
Oktober	0,0000	0,1233
November	0,1111	0,0366
Desember	0,0667	0,0706
Jumlah	0,0510	0,2465

**Harga Penutupan Saham
PT. Davomas Abadi Tbk
Tahun 1999 - 2001**

Bulan	Tahun		
	1999	2000	2001
Januari	400	600	285
Februari	400	550	285
Maret	375	425	150
April	400	375	225
Mei	525	375	245
Juni	875	300	155
Juli	750	275	200
Agustus	650	285	410
September	700	285	575
Oktober	800	285	550
November	600	285	500
Desember	675	285	525

**Harga Penutupan Saham
PT. Davomas Abadi Tbk
Tahun 2004 dan 2005**

Bulan	Tahun	
	2004	2005
Januari	380	190
Februari	390	170
Maret	490	240
April	525	140
Mei	575	145
Juni	650	145
Juli	750	140
Agustus	750	90
September	775	85
Oktober	875	80
November	1100	80
Desember	200	80

**Tingkat Pengembalian Saham Individual
PT. Davomas Abadi Tbk
Tahun 1999 - 2001**

Bulan	Tahun		
	1999	2000	2001
Januari	0,0000	(0,1111)	0,0000
Februari	0,0000	(0,0833)	0,0000
Maret	(0,0625)	(0,2273)	(0,4737)
April	0,0667	(0,1176)	0,5000
Mei	0,3125	0,0000	0,0889
Juni	0,6667	(0,2000)	(0,3673)
Juli	(0,1429)	(0,0833)	0,2903
Agustus	(0,1333)	0,0364	1,0500
September	0,0769	0,0000	0,4024
Oktober	0,1429	0,0000	(0,0435)
November	(0,2500)	0,0000	(0,0909)
Desember	0,1250	0,0000	0,0500
Jumlah	0,8020	(0,7861)	1,4062

**Tingkat Pengembalian Saham Individual
PT. Davomas Abadi Tbk
Tahun 2004 dan 2005**

Bulan	Tahun	
	2004	2005
Januari	(0,2762)	(0,0500)
Februari	0,0263	(0,1053)
Maret	0,2564	0,4118
April	0,0714	(0,4167)
Mei	0,0952	0,0357
Juni	0,1304	0,0000
Juli	0,1538	(0,0345)
Agustus	0,0000	(0,3571)
September	0,0333	(0,0556)
Oktober	0,1290	(0,0588)
November	0,2571	0,0000
Desember	(0,8182)	0,0000
Jumlah	0,0585	(0,6304)

**Harga Penutupan Saham
PT. Siantar Top Tbk
Tahun 1999 - 2001**

Bulan	Tahun		
	1999	2000	2001
Januari	2075	3950	1325
Februari	2075	4100	1100
Maret	2075	4200	1075
April	1925	3900	975
Mei	2200	3700	1150
Juni	3450	4000	1125
Juli	3200	2200	1300
Agustus	3300	2400	1375
September	3300	3000	1350
Oktober	3350	3350	1250
November	3600	1500	1300
Desember	3950	1450	270

**Harga Penutupan Saham
PT. Siantar Top Tbk
Tahun 2004 dan 2005**

Bulan	Tahun	
	2004	2005
Januari	180	175
Februari	190	175
Maret	200	160
April	185	170
Mei	185	165
Juni	180	160
Juli	175	160
Agustus	185	145
September	175	150
Oktober	175	145
November	195	140
Desember	180	150

**Tingkat Pengembalian Saham Individual
PT. Siantar Top Tbk
Tahun 1999 - 2001**

Bulan	Tahun		
	1999	2000	2001
Januari	0,0247	0,0000	(0,0862)
Februari	0,0000	0,0380	(0,1698)
Maret	0,0000	0,0244	(0,0227)
April	(0,0723)	(0,0714)	(0,0930)
Mei	0,1429	(0,0513)	0,1795
Juni	0,5682	0,0811	(0,0217)
Juli	(0,0725)	(0,4500)	0,1556
Agustus	0,0313	0,0909	0,0577
September	0,0000	0,2500	(0,0182)
Oktober	0,0152	0,1167	(0,0741)
November	0,0746	(0,5522)	0,0400
Desember	0,0972	(0,0333)	(0,7923)
Jumlah	0,8093	0,5571	(0,8452)

**Tingkat Pengembalian Saham Individual
PT. Siantar Top Tbk
Tahun 2004 dan 2005**

Bulan	Tahun	
	2004	2005
Januari	(0,3333)	(0,0278)
Februari	0,0556	0,0000
Maret	0,0526	(0,0857)
April	(0,0750)	0,0625
Mei	0,0000	(0,0294)
Juni	(0,0270)	(0,0303)
Juli	(0,0278)	0,0000
Agustus	0,0571	(0,0938)
September	(0,0541)	0,0345
Oktober	0,0000	(0,0333)
November	0,1143	(0,0345)
Desember	(0,0769)	0,0714
Jumlah	(0,3145)	(0,1664)

**Lampiran IV
Perhitungan Beta**

**Perhitungan Beta
PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk
Tahun 1998 - 2000**

Bulan	Tahun											
	1998				1999				2000			
	X	Y	X ²	XY	X	Y	X ²	XY	X	Y	X ²	XY
Januari	(0,0570)	(0,2727)	0,0032	0,0155	0,0518	(0,0625)	0,0027	(0,0032)	0,0441	(0,1707)	0,0019	(0,0075)
Februari	0,1897	0,1250	0,0360	0,0237	(0,0341)	(0,0667)	0,0012	0,0023	(0,0901)	(0,0882)	0,0081	0,0079
Maret	0,0279	(0,0370)	0,0008	(0,0010)	(0,0343)	(0,3571)	0,0012	0,0122	(0,0519)	0,0645	0,0027	(0,0033)
April	(0,0068)	(0,0769)	0,0000	0,0005	0,1599	0,7778	0,0256	0,1244	(0,0588)	(0,0303)	0,0035	0,0018
Mei	(0,1634)	0,0833	0,0267	(0,0136)	0,2958	0,0625	0,0875	0,0185	(0,0606)	(0,0938)	0,0037	0,0057
Juni	(0,0165)	(0,3077)	0,0003	0,0051	0,1222	0,2353	0,0149	0,0288	(0,0527)	(0,0690)	0,0028	0,0036
Juli	0,1408	(0,2222)	0,0198	(0,0313)	(0,0302)	0,0000	0,0009	0,0000	0,0441	(0,0593)	0,0019	(0,0026)
Agustus	(0,1567)	(0,0714)	0,0246	0,0112	(0,0973)	(0,0952)	0,0095	0,0093	(0,0329)	(0,0866)	0,0011	0,0028
September	(0,2539)	0,0000	0,0645	0,0000	(0,0629)	(0,2105)	0,0040	0,0132	(0,1026)	0,6207	0,0105	(0,0637)
Oktober	0,0137	(0,1538)	0,0002	(0,0021)	0,0653	0,2667	0,0043	0,0174	(0,0526)	0,8085	0,0028	(0,0425)
November	0,2158	0,3636	0,0466	0,0785	0,0650	1,5263	0,0042	0,0992	0,0163	0,7353	0,0003	0,0120
Desember	0,0859	0,0667	0,0074	0,0057	0,0394	(0,1458)	0,0016	(0,0057)	0,0006	(0,2203)	0,0000	(0,0001)
Jumlah	0,0195	(0,5031)	(0,2300)	(0,0922)	0,5406	1,9308	0,1574	0,3163	(0,3971)	1,4108	0,0393	(0,0860)

Tahun 2004 dan 2005

Bulan	Tahun							
	2004				2005			
	X	Y	X ²	XY	X	Y	X ²	XY
Januari	0,8170	(0,5326)	0,6675	(0,4351)	0,1023	0,0000	0,0105	0,0000
Februari	0,0184	0,0233	0,0003	0,0004	0,0424	0,0220	0,0018	0,0009
Maret	(0,0283)	(0,1591)	0,0008	0,0045	0,0389	(0,1613)	0,0015	(0,0063)
April	0,0561	0,0541	0,0031	0,0030	(0,0300)	(0,2564)	0,0009	0,0077
Mei	(0,0775)	(0,0513)	0,0060	0,0040	(0,0203)	0,0345	0,0004	(0,0007)
Juni	(0,254)	0,0270	0,0006	(0,0007)	0,0560	(0,0733)	0,0031	(0,0041)
Juli	0,0208	0,8947	0,0004	0,0186	0,0263	(0,1511)	0,0007	(0,0040)
Agustus	(0,0071)	0,6667	0,0001	(0,0047)	(0,0253)	0,2712	0,0006	(0,0069)
September	0,0186	0,0000	0,0003	0,0000	(0,0543)	0,0000	0,0029	0,0000
Oktober	0,1665	0,0000	0,0277	0,0000	0,0285	0,2267	0,0008	0,0065
November	(0,1622)	(0,2333)	0,0263	0,0378	(0,0267)	(0,0217)	0,0007	0,0006
Desember	0,3032	(0,0109)	0,0919	(0,0033)	0,0920	(0,0778)	0,0085	(0,0072)
Jumlah	1,1001	0,6786	0,8252	(0,3754)	0,2298	(0,1872)	0,0325	(0,0134)

Perhitungan Beta
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
Tahun 1998 - 2000

Bulan	Tahun											
	1998				1999				2000			
	X	Y	X2	XY	X	Y	X2	XY	X	Y	X2	XY
Januari	(0,0570)	0,0317	0,0032	(0,0018)	0,0518	0,1975	0,0027	0,0102	0,0441	(0,1771)	0,0019	(0,0078)
Februari	0,1897	0,6615	0,0360	0,1255	(0,0341)	(0,0258)	0,0012	0,0009	(0,0901)	(0,1458)	0,0081	0,0131
Maret	0,0279	0,4074	0,0008	0,0114	(0,0343)	0,1429	0,0012	(0,0049)	(0,0519)	(0,0650)	0,0027	0,0034
April	(0,0068)	(0,1053)	0,0000	0,0007	0,1599	0,1852	0,0256	0,0296	(0,0588)	(0,0609)	0,0035	0,0036
Mei	(0,1634)	(0,5368)	0,0267	0,0877	0,2958	0,2891	0,0875	0,0855	(0,0606)	(0,2037)	0,0037	0,0123
Juni	(0,0165)	(0,0794)	0,0003	0,0013	0,1222	0,1394	0,0149	0,0170	(0,0527)	0,1105	0,0028	(0,0058)
Juli	0,1408	0,6379	0,0198	0,0898	(0,0302)	(0,1170)	0,0009	0,0035	0,0441	(0,0995)	0,0019	(0,0044)
Agustus	(0,1567)	(0,3579)	0,0246	0,0561	(0,0973)	(0,0120)	0,0095	0,0012	(0,0329)	(0,1326)	0,0011	0,0044
September	(0,2539)	0,0492	0,0645	(0,0125)	(0,0629)	(0,0335)	0,0040	0,0021	(0,1026)	(0,7721)	0,0105	0,0792
Oktober	0,0137	0,0625	0,0002	0,0009	0,0653	0,0221	0,0043	0,0014	(0,0526)	(0,0882)	0,0028	0,0046
November	0,2158	1,1618	0,0466	0,2507	0,0650	(0,0093)	0,0042	(0,0006)	0,0163	0,0645	0,0003	0,0011
Desember	0,0859	0,1020	0,0074	0,0088	0,0394	0,0903	0,0016	0,0036	0,0006	(0,0606)	0,0000	(0,0000)
Jumlah	0,0195	2,0346	0,2300	0,6185	0,5406	0,8689	0,1574	0,1574	(0,3971)	(1,6305)	0,0393	0,1036

Tahun 2004 dan 2005

Bulan	Tahun							
	2004				2005			
	X	Y	X2	XY	X	Y	X2	XY
Januari	0,8170	0,0968	0,6675	0,0791	0,1023	0,0750	0,0105	0,0077
Februari	0,0184	0,0000	0,0003	0,0000	0,0424	0,0814	0,0018	0,0035
Maret	(0,0283)	(0,0588)	0,0008	0,0017	0,0389	0,2473	0,0015	0,0096
April	0,0561	(0,0625)	0,0031	(0,0035)	(0,0300)	(0,1207)	0,0009	0,0036
Mei	(0,0775)	(0,0667)	0,0060	0,0052	(0,0203)	0,1765	0,0004	(0,0036)
Juni	(0,0254)	0,0000	0,0006	0,0000	0,0560	(0,0833)	0,0031	(0,0047)
Juli	0,0208	0,0000	0,0004	0,0000	0,0263	(0,0091)	0,0007	(0,0002)
Agustus	(0,0071)	(0,0357)	0,0001	0,0003	(0,0253)	(0,2752)	0,0006	0,0070
September	0,0186	0,0000	0,0003	0,0000	(0,0543)	(0,0759)	0,0029	0,0041
Oktober	0,1665	0,0000	0,0277	0,0000	0,0285	0,1233	0,0008	0,0035
November	(0,1622)	0,1111	0,0263	(0,0180)	(0,0267)	0,0366	0,0007	(0,0010)
Desember	0,3032	0,0667	0,0919	0,0202	0,0920	0,0706	0,0085	0,0065
Jumlah	1,1001	0,0510	0,8252	0,0849	0,2298	0,2465	0,0325	0,0360

Perhitungan Beta
PT. Davomas Abadi Tbk
Tahun 1999 - 2001

Bulan	Tahun											
	1999				2000				2001			
	X	Y	X2	XY	X	Y	X2	XY	X	Y	X2	XY
Januari	0,0518	0,0000	0,0027	0,0000	0,0441	(0,1111)	0,0019	(0,0049)	(0,0208)	0,0000	0,0004	0,0000
Februari	(0,0341)	0,0000	0,0012	0,0000	(0,0901)	(0,0833)	0,0081	0,0075	0,0528	0,0000	0,0028	0,0000
Maret	(0,0343)	(0,0625)	0,0012	0,0021	(0,0519)	(0,2273)	0,0027	0,0118	(0,1027)	(0,4737)	0,0105	0,0486
April	0,1599	0,0667	0,0256	0,0107	(0,0588)	(0,1176)	0,0035	0,0069	(0,0824)	0,5000	0,0068	(0,0412)
Mei	0,2958	0,3125	0,0875	0,0924	(0,0606)	0,0000	0,0037	0,0000	0,0562	0,0889	0,0032	0,0050
Juni	0,1222	0,6667	0,0149	0,0815	(0,0527)	(0,2000)	0,0028	0,0105	0,1049	(0,3673)	0,0110	(0,0385)
Juli	(0,0302)	(0,1429)	0,0009	0,0043	0,0441	(0,0833)	0,0019	(0,0037)	0,0595	0,2903	0,0035	0,0173
Agustus	(0,0973)	(0,1333)	0,0095	0,0130	(0,0329)	0,0364	0,0011	(0,0012)	(0,0149)	1,0500	0,0002	(0,0156)
September	(0,0629)	0,0769	0,0040	(0,0048)	(0,1026)	0,0000	0,0105	0,0000	(0,0320)	0,4024	0,0010	(0,0129)
Oktober	0,0653	0,1429	0,0043	0,0093	(0,0526)	0,0000	0,0028	0,0000	(0,1008)	(0,0435)	0,0102	0,0044
November	0,0650	(0,2500)	0,0042	(0,0163)	0,0163	0,0000	0,0003	0,0000	(0,0054)	(0,0909)	0,0000	0,0005
Desember	0,0394	0,1250	0,0016	0,0049	0,0006	0,0000	0,0000	0,0000	(0,0030)	0,0500	0,0000	(0,0002)
Jumlah	0,5406	0,8020	0,1574	0,1972	(0,3971)	(0,7861)	0,0393	0,0271	(0,0886)	1,4062	0,0497	(0,0326)

Tahun 2004 dan 2005

Bulan	Tahun							
	2004				2005			
	X	Y	X2	XY	X	Y	X2	XY
Januari	0,8170	(0,2762)	0,6675	(0,2257)	0,1023	(0,0500)	0,0105	(0,0051)
Februari	0,0184	0,0263	0,0003	0,0005	0,0424	(0,1053)	0,0018	(0,0045)
Maret	(0,0283)	0,2564	0,0008	(0,0073)	0,0389	0,4118	0,0015	0,0160
April	0,0561	0,0714	0,0031	0,0040	(0,0300)	(0,4167)	0,0009	0,0125
Mei	(0,0775)	0,0952	0,0060	(0,0074)	(0,0203)	0,0357	0,0004	(0,0007)
Juni	(0,0254)	0,1304	0,0006	(0,0033)	0,0560	0,0000	0,0031	0,0000
Juli	0,0208	0,1538	0,0004	0,0032	0,0263	(0,0345)	0,0007	(0,0009)
Agustus	(0,0071)	0,0000	0,0001	(0,0000)	(0,0253)	(0,3571)	0,0006	0,0090
September	0,0186	0,0333	0,0003	0,0006	(0,0543)	(0,0556)	0,0029	0,0030
Oktober	0,1665	0,1290	0,0277	0,0215	0,0285	(0,0588)	0,0008	(0,0017)
November	(0,1622)	0,2571	0,0263	(0,0417)	(0,0267)	0,0000	0,0007	(0,0000)
Desember	0,3032	(0,8182)	0,0919	(0,2481)	0,0920	0,0000	0,0085	0,0000
Jumlah	1,1001	0,0585	0,8252	(0,5036)	0,2298	(0,6304)	0,0325	0,0277

Perhitungan Beta
PT. Siantar Top Tbk
Tahun 1999 - 2001

Bulan	Tahun											
	1999				2000				2001			
	X	Y	X2	XY	X	Y	X2	XY	X	Y	X2	XY
Januari	0,0518	0,0247	0,0027	0,0013	0,0441	0,0000	0,0019	0,0000	(0,0208)	(0,0862)	0,0004	0,0018
Februari	(0,0341)	0,0000	0,0012	(0,0000)	(0,0901)	0,0380	0,0081	(0,0034)	0,0528	(0,1698)	0,0028	(0,0090)
Maret	(0,0343)	0,0000	0,0012	(0,0000)	(0,0519)	0,0244	0,0027	(0,0013)	(0,1027)	(0,0227)	0,0105	0,0023
April	0,1599	(0,0723)	0,0256	(0,0116)	(0,0588)	(0,0714)	0,0035	0,0042	(0,0824)	(0,0930)	0,0068	0,0077
Mei	0,2958	0,1429	0,0875	0,0423	(0,0606)	(0,0513)	0,0037	0,0031	0,0562	0,1795	0,0032	0,0101
Juni	0,1222	0,5682	0,0149	0,0694	(0,0527)	0,0811	0,0028	(0,0043)	0,1049	(0,0217)	0,0110	(0,0023)
Juli	(0,0302)	(0,0725)	0,0009	0,0022	0,0441	(0,4500)	0,0019	(0,0198)	0,0595	0,1556	0,0035	0,0093
Agustus	(0,0973)	0,0313	0,0095	(0,0030)	(0,0329)	0,0909	0,0011	(0,0030)	(0,0149)	0,0577	0,0002	(0,0009)
September	(0,0629)	0,0000	0,0040	(0,0000)	(0,1026)	0,2500	0,0105	(0,0257)	(0,0320)	(0,0182)	0,0010	0,0006
Oktober	0,0653	0,0152	0,0043	0,0010	(0,0526)	0,1167	0,0028	(0,0061)	(0,1008)	(0,0741)	0,0102	0,0075
November	0,0650	0,0746	0,0042	0,0048	0,0163	(0,5522)	0,0003	(0,0090)	(0,0054)	0,0400	0,0000	(0,0002)
Desember	0,0394	0,0972	0,0016	0,0038	0,0006	(0,0333)	0,0000	(0,0000)	(0,0030)	(0,7923)	0,0000	0,0024
Jumlah	0,5406	0,8093	0,1574	0,1102	(0,3971)	(0,5571)	0,0393	(0,0653)	(0,0886)	(0,8452)	0,0497	0,02929

Tahun 2004 dan 2005

Bulan	Tahun							
	2004				2005			
	X	Y	X2	XY	X	Y	X2	XY
Januari	0,8170	(0,3333)	0,6675	(0,2723)	0,1023	(0,0278)	0,0105	(0,0028)
Februari	0,0184	0,0556	0,0003	0,0010	0,0424	0,0000	0,0018	0,0000
Maret	(0,0283)	0,0526	0,0008	(0,0015)	0,0389	(0,0857)	0,0015	(0,0033)
April	0,0561	(0,0750)	0,0031	(0,0042)	(0,0300)	0,0625	0,0009	(0,0019)
Mei	(0,0775)	0,0000	0,0060	(0,0000)	(0,0203)	(0,0294)	0,0004	0,0006
Juni	(0,0254)	(0,0270)	0,0006	0,0007	0,0560	(0,0303)	0,0031	(0,0017)
Juli	0,0208	(0,0278)	0,0004	(0,0006)	0,0263	0,0000	0,0007	0,0000
Agustus	(0,0071)	0,0571	0,0001	(0,0004)	(0,0253)	(0,0938)	0,0006	0,0024
September	0,0186	(0,0541)	0,0003	(0,0010)	(0,0543)	0,0345	0,0029	(0,0019)
Oktober	0,1665	0,0000	0,0277	0,0000	0,0285	(0,0333)	0,0008	(0,0009)
November	(0,1622)	0,1143	0,0263	(0,0185)	(0,0267)	(0,0345)	0,0007	0,0009
Desember	0,3032	(0,0769)	0,0919	(0,0233)	0,0920	0,0714	0,0085	0,0066
Jumlah	1,1001	(0,3145)	0,8252	(0,3201)	0,2298	(0,1664)	0,0325	(0,0021)

Perhitungan Beta dengan penggunaan rumus Beta (β)

$$\text{Rumus } \beta = \frac{n\sum xy - \sum x \sum y}{n\sum x^2 - (\sum x)^2}$$

Perhitungan Beta

PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk

Tahun 1998 - 2000

Keterangan	1998	1999	2000
n	12	12	12
$\sum xy$	0,0922	0,3163	(0,0860)
$\sum x$	0,0195	0,5406	(0,3971)
$\sum y$	(0,5031)	1,9308	1,4108
$\sum x^2$	0,2300	0,3163	0,0393
$(\sum x)^2$	0,0004	0,2922	0,1577
Beta (β)	1,1096	3,2284	(0,0018)

Tahun 2004 dan 2005

Keterangan	2004	2005
n	12	12
$\sum xy$	(0,3754)	(0,0134)
$\sum x$	1,1001	0,2298
$\sum y$	0,6786	(0,1872)
$\sum x^2$	0,8252	0,0325
$(\sum x)^2$	1,2102	0,0528
Beta (β)	(5,7904)	(0,1033)

Perhitungan Beta

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Tahun 1998 - 2000

Keterangan	1998	1999	2000
n	12	12	12
$\sum xy$	0,6185	0,1496	0,1036
$\sum x$	0,0195	0,5406	(0,3971)
$\sum y$	2,0346	0,8689	(0,6305)
$\sum x^2$	0,2300	0,1574	0,0393
$(\sum x)^2$	0,0004	0,2922	0,1577
Beta (β)	7,4072	1,2543	0,5546

Tahun 2004 dan 2005

Keterangan	2004	2005
n	12	12
$\sum xy$	0,0849	0,0360
$\sum x$	1,1001	0,2298
$\sum y$	0,0510	0,2465
$\sum x^2$	0,8252	0,0325
$(\sum x)^2$	1,2102	0,0528
Beta (β)	(0,1971)	0,2339

Perhitungan Beta

PT. Davomas Abadi Tbk

Tahun 1999 - 2001

Keterangan	1999	2000	2001
n	12	12	12
$\sum xy$	0,1972	0,0271	(0,0326)
$\sum x$	0,5406	(0,3971)	(0,0886)
$\sum y$	0,8020	(0,7861)	1,4062
$\sum x^2$	0,1574	0,0393	0,0497
$(\sum x)^2$	0,2922	0,1577	0,0078
Beta (β)	1,8446	(0,4944)	(0,1901)

Tahun 2004 dan 2005

Keterangan	2004	2005
n	12	12
$\sum xy$	(0,5036)	0,0277
$\sum x$	1,1001	0,2298
$\sum y$	0,0585	(0,6304)
$\sum x^2$	0,8252	0,0325
$(\sum x)^2$	1,2102	0,0528
Beta (β)	(7,2599)	0,6510

Perhitungan Beta

PT. Siantar Top Tbk

Tahun 1999 - 2001

Keterangan	1999	2000	2001
n	12	12	12
$\sum xy$	0,1102	(0,0653)	0,0292
$\sum x$	0,5406	(0,3971)	(0,0886)
$\sum y$	0,8093	(0,5571)	(0,8452)
$\sum x^2$	0,1574	0,0393	0,0497
$(\sum x)^2$	0,2922	0,1577	0,0078
Beta (β)	0,7985	(1,4104)	0,2170

Tahun 2004 dan 2005

Keterangan	2004	2005
n	12	12
$\sum xy$	(0,3201)	(0,0021)
$\sum x$	1,1001	0,2298
$\sum y$	(0,3145)	(0,1664)
$\sum x^2$	0,8252	0,0325
$(\sum x)^2$	1,2102	0,0528
Beta (β)	(5,0165)	0,0200

Lampiran V

PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk
Perhitungan *Economic Value Added*
(Dinyatakan dalam Rupiah)

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1998	1999	2004	2005
1. Biaya Modal Hutang (kd)				
a. Beban Bunga	9.888.467.952	12.506.378.907	992.000.000	429.000.000
b. Jumlah Hutang Jangka Panjang	11.203.367.233	6.745.832.815	85.500.000.000	1.032.876.350.000
c. Bunga (a/b)	0,882633564	1,853941426	0,011602339	0,000415345
d. Tingkat Pajak Perusahaan (t)	6%	106%	0%	1%
e. Faktor Koreksi (1-t)	94%	-6%	100%	99%
f. $kd (1e \times 1c)$	0,82967555	-0,111236486	0,011602339	0,000411192
2. Biaya Modal Saham (ke)				
a. R_f	0,4932	0,2314	0,0715	0,0903
b. Beta (β)	1,1096	3,2284	(5,7904)	(0,1033)
c. R_m	0,0195	0,5406	1,1001	0,2298
d. $ke \{R_f + \beta (R_m - R_f)\}$	(0,0324)	1,2296	(5,8845)	0,0759
3. Struktur Modal				
a. Hutang Jangka Panjang	11.203.367.233	6.745.832.815	85.500.000.000	1.032.876.350.000
b. Modal Saham	76.000.000.000	76.000.000.000	17.476.000.000	3.000.810.000
c. Jumlah Modal Saham (3a+3b)	87.203.367.233	82.745.832.815	102.976.000.000	1.035.877.160.000
d. Komposisi Hutang (3a/3c)	0,12847402	0,08152474	0,83029055	0,99710312
e. Komposisi Modal Saham (1-3d)	0,87152598	0,91847526	0,16970945	0,00289688
4. WACC $\{ (3d \times 1f) + (3e \times 2d) \}$	0,078339043	1,120308194	(0,989022851)	0,000629843
5. EVA				
a. Laba Sebelum Pajak	81.552.804.338	4.194.565.089	(148.332.000.000)	(142.779.320.000)
b. Beban Bunga	9.888.467.952	12.506.378.907	992.000.000	492.000.000
c. Laba Sebelum Pajak dan Bunga	91.441.272.290	16.700.943.996	(147.340.000.000)	(142.287.320.000)
d. Beban Pajak	4.861.518.456	4.457.534.418	148.332.000.000	142.779.320.000
e. Biaya Modal (WACCx3c)	6.831.428.355	92.700.834.546	-	1.636.000.000
f. <i>Economic Value Added</i> (EVA)	79.748.325.479	(80.457.424.968)	(295.672.000.000)	(286.702.640.000)

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
Perhitungan *Economic Value Added*
(Dinyatakan dalam Rupiah)

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1998	1999	2004	2005
1. Biaya Modal Hutang (kd)				
g. Beban Bunga	540.047.501.298	309.347.357.144	817.599.090.000	811.874.840.000
h. Jumlah Hutang Jangka Panjang	5.789.762.695.546	2.590.910.791.388	10.653.750.760.000	10.042.582.560.000
i. Bunga (a/b)	0,093276276	0,119397147	0,07674284	0,08084323
j. Tingkat Pajak Perusahaan (t)	6%	28%	38%	44%
k. Faktor Koreksi (1-t)	94%	72%	62%	56%
l. kd (1e x 1c)	0,087679699	0,085965946	0,04758056	0,04527221
2. Biaya Modal Saham (ke)				
3. Rf	0,4932	0,2314	0,0715	0,0903
4. Beta (β)	7,4072	1,2543	(0,1971)	0,2339
5. Rm	0,0195	0,5406	1,1001	0,2298
6. ke {Rf + β (Rm-Rf)}	(3,0156)	0,6192	(0,1312)	0,1229
3. Struktur Modal				
a. Hutang Jangka Panjang	5.789.762.965.546	2.590.910.791.388	10.653.750.760.000	10.042.582.560.000
b. Modal Saham	915.600.000.000	915.600.000.000	4.256.053.150.000	4.308.448.470.000
c. Jumlah Modal Saham (3a+3b)	6.705.362.965.546	3.506.510.791.388	14.909.803.910.000	14.351.031.030.000
d. Komposisi Hutang (3a/3c)	0,86345258	0,73888573	0,714546672	0,699781259
e. Komposisi Modal Saham (1-3d)	0,13654742	0,26111427	0,285453328	0,300218741
4. WACC { (3dx1f) + (3ex2d) }	(0,336063870)	0,225208684	(0,003463524)	0,068586249
5. EVA				
a. Laba Sebelum Pajak	577.929.419.075	2.100.637.316.230	852.380.460.000	425.761.090.000
b. Beban Bunga	540.047.501.298	309.347.357.144	817.599.090.000	811.874.840.000
c. Laba Sebelum Pajak dan Bunga	1.117.976.920.373	2.409.984.673.374	1.669.979.550.000	1.237.635.930.000
d. Beban Pajak	36.755.012.428	580.715.797.118	320.600.780.000	188.763.390.000
e. Biaya Modal (WACCx3c)	(2.253.430.138.764)	789.696.682.280	(51.640.466.810)	984.283.387.791
f. <i>Economic Value Added</i> (EVA)	3.334.652.046.709	1.039.572.193.976	1.401.019.236.810	64.589.152.209

PT. Davomas Abadi Tbk
Perhitungan *Economic Value Added*
(Dinyatakan dalam Rupiah)

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Setelah Akuisisi	
	1999	2000	2004	2005
1. Biaya Modal Hutang (kd)				
a. Beban Bunga	28.165.858.000	19.698.691.000	7.081.970.000	3.427.890.000
b. Jumlah Hutang Jangka Panjang	183.972.939.000	665.182.243.000	888.345.910.000	967.220.900.000
c. Bunga (a/b)	0,153097831	0,029613976	0,007972086	0,003544061
d. Tingkat Pajak Perusahaan (t)	109%	1%	31%	24%
e. Faktor Koreksi (1-t)	-9%	99%	69%	76%
f. $kd (1e \times 1c)$	-0,013778805	0,029317836	0,005500739	0,002693486
2. Biaya Modal Saham (ke)				
a. R_f	0,2341	0,1255	0,0715	0,0903
b. Beta (β)	1,8446	(0,4944)	(7,2599)	0,6510
c. R_m	0,5406	(0,3971)	1,1001	0,2298
d. $ke \{R_f + \beta (R_m - R_f)\}$	0,8018	0,3839	(7,3960)	0,1811
3. Struktur Modal				
a. Hutang Jangka Panjang	183.972.939.000	665.182.243.000	888.345.910.000	967.220.900.000
b. Modal Saham	85.190.325.000	85.190.325.000	689.604.750.000	779.673.960.000
c. Jumlah Modal Saham (3a+3b)	269.163.264.000	750.372.568.000	1.577.950.660.000	1.746.894.860.000
d. Komposisi Hutang (3a/3c)	0,683499435	0,886469297	0,562974453	0,553680088
e. Komposisi Modal Saham (1-3d)	0,316500565	0,113530703	0,437025547	0,446319912
4. WACC { (3dx1f) + (3ex2d) }	0,24433662	0,069570783	(3,229158651)	0,082326338
5. EVA				
a. Laba Sebelum Pajak	16.408.390.000	(149.877.207.000)	143.289.560.000	118.888.820.000
b. Beban Bunga	28.165.858.000	19.698.691.000	7.081.970.000	3.427.890.000
c. Laba Sebelum Pajak dan Bunga	44.574.248.000	(130.178.516.000)	150.371.530.000	122.316.710.000
d. Beban Pajak	17.954.772.000	1.612.733.000	44.331.630.000	28.819.610.000
e. Biaya Modal (WACCx3c)	65.766.443.110	52.204.007.202	(5.095.453.025.201)	143.815.455.828
f. <i>Economic Value Added</i> (EVA)	(39.146.967.110)	(183.995.256.202)	5.201.492.925.201	(50.318.355.828)

PT. Siantar Top Tbk
Perhitungan *Economic Value Added*
(Dinyatakan dalam Rupiah)

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Setelah Akuisisi	
	1999	2000	2004	2005
1. Biaya Modal Hutang (kd)				
a. Beban Bunga	974.522.178	392.203.890	331.630.000	2.713.380.000
b. Jumlah Hutang Jangka Panjang	16.421.969.490	23.915.475.817	152.214.080.000	148.843.960.000
c. Bunga (a/b)	0,059342589	0,016399585	0,002178708	0,018229695
d. Tingkat Pajak Perusahaan (t)	23%	29%	30%	29%
e. Faktor Koreksi (1-t)	77%	71%	70%	71%
f. $kd (1e \times 1c)$	0,045693793	0,011643706	0,001525095	0,012943083
2. Biaya Modal Saham (ke)				
a. R_f	0,2314	0,1255	0,0715	0,0903
b. Beta (β)	0,7985	(1,4104)	(5,0165)	0,0200
c. R_m	0,5406	(0,3971)	1,1001	0,2298
d. $ke \{R_f + \beta (R_m - R_f)\}$	0,4783	0,8626	(5,0885)	0,0931
3. Struktur Modal				
a. Hutang Jangka Panjang	16.421.969.490	23.915.475.817	152.214.080.000	148.843.960.000
b. Modal Saham	47.500.000.000	131.000.000.000	317.963.100.000	328.599.600.000
c. Jumlah Modal Saham (3a+3b)	63.921.969.490	154.915.475.817	470.177.180.000	477.443.560.000
d. Komposisi Hutang (3a/3c)	0,25690650	0,15437758	0,323737702	0,311751948
e. Komposisi Modal Saham (1-3d)	0,74309350	0,84562242	0,676262298	0,688248052
4. WACC { (3dx1f) + (3ex2d) }	0,36715783	0,731210322	(3,440647967)	0,068104043
5. EVA				
a. Laba Sebelum Pajak	37.980.799.790	49.504.915.160	40.880.320.000	15.063.530.000
b. Beban Bunga	974.522.178	392.203.890	331.630.000	2.713.380.000
c. Laba Sebelum Pajak dan Bunga	38.955.321.968	49.897.119.050	41.211.950.000	17.776.910.000
d. Beban Pajak	8.709.657.134	14.146.431.027	12.280.850.000	4.427.030.000
e. Biaya Modal (WACCx3c)	23.469.451.577	113.275.795.002	(1,617.714.158.587)	32.515.836.564
f. <i>Economic Value Added</i> (EVA)	6.776.213.257	(77.525.106.979)	1.646.645.258.587	(19,165,956,564)

Lampiran VI Perhitungan Mean

EVA sebelum dan sesudah akuisisi

Keterangan	Th	EVA		Th
		Sebelum Akuisisi	Sesudah Akuisisi	
ADES	1998	79.748.325.479,12	-295.672.000.000,00	2004
	1999	-80.457.424.967,58	-286.702.640.000,00	2005
INDF	1998	3.334.652.046.708,88	1.401.019.236.809,74	2004
	1999	1.039.572.193.976,32	64.589.152.208,95	2005
DAVO	1999	-39.146.967.109,65	5.201.492.925.201,42	2004
	2000	-183.995.256.202,47	-50.318.355.828,42	2005
STTP	1999	6.776.213.256,94	1.646.645.258.586,89	2004
	2000	-77.525.106.978,90	-19.165.956.564,00	2005

Mean sebelum dan sesudah akuisisi

Keterangan	Mean	
	Sebelum Akuisisi	Sesudah Akuisisi
ADES	-354.549.744,23	-291.187.320.000,00
INDF	2.187.112.120.342,60	732.804.194.509,34
DAVO	-111.571.111.656,06	2.575.587.284.686,50
STTP	-35.374.446.860,98	813.739.651.011,45

Lampiran VII
Uji Beda

PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
EVA sebelum akuisisi	2	-354549744.230	113282572525.95	-80457424967.58	79748325479.12
EVA sesudah akuisisi	2	-291187320000	6342295278.90338	-295672000000	-286702640000

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
EVA sesudah akuisisi - Negative Ranks	2 ^a	1.50	3.00
EVA sebelum akuisisi Positive Ranks	0 ^b	.00	.00
Ties	0 ^c		
Total	2		

- a. EVA sesudah akuisisi < EVA sebelum akuisisi
b. EVA sesudah akuisisi > EVA sebelum akuisisi
c. EVA sesudah akuisisi = EVA sebelum akuisisi

Test Statistics^b

	EVA sesudah akuisisi - EVA sebelum akuisisi
Z	-1.342 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.180

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

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
EVA sebelum akuisisi	2	2187112120342.60	1622866527231.82	1039572193976	3334652046709
EVA sesudah akuisisi	2	732804194509.345	944998775402.930	64589152208.95	1401019236810

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
EVA sesudah akuisisi - Negative Ranks	2 ^a	1.50	3.00
EVA sebelum akuisisi Positive Ranks	0 ^b	.00	.00
Ties	0 ^c		
Total	2		

- a. EVA sesudah akuisisi < EVA sebelum akuisisi
 b. EVA sesudah akuisisi > EVA sebelum akuisisi
 c. EVA sesudah akuisisi = EVA sebelum akuisisi

Test Statistics^b

	EVA sesudah akuisisi - EVA sebelum akuisisi
Z	-1.342 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.180

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

PT. Davomas Abadi Tbk
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
EVA sebelum akuisisi	2	-111571111656.1	102423207460.80240	-183995256202.5	-39146967109.65
EVA sesudah akuisisi	2	2575587284687	3713591370328.20900	-50318355828.42	5201492925201.5

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
EVA sesudah akuisisi - EVA sebelum akuisisi	0 ^a	.00	.00
	2 ^b	1.50	3.00
Ties	0 ^c		
Total	2		

a. EVA sesudah akuisisi < EVA sebelum akuisisi

b. EVA sesudah akuisisi > EVA sebelum akuisisi

c. EVA sesudah akuisisi = EVA sebelum akuisisi

Test Statistics^b

	EVA sesudah akuisisi - EVA sebelum akuisisi
Z	-1.342 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.180

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

PT. Siantar Top Tbk
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
EVA sebelum akuisisi	2	-35374446861	59610035201.7	-77525106979	6776213256.94
EVA sesudah akuisisi	2	813739651012	1177906406410	-19165956564	1646645258587

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
EVA sesudah akuisisi - Negative Ranks	0 ^a	.00	.00
EVA sebelum akuisisi Positive Ranks	2 ^b	1.50	3.00
Ties	0 ^c		
Total	2		

a. EVA sesudah akuisisi < EVA sebelum akuisisi

b. EVA sesudah akuisisi > EVA sebelum akuisisi

c. EVA sesudah akuisisi = EVA sebelum akuisisi

Test Statistics^b

	EVA sesudah akuisisi - EVA sebelum akuisisi
Z	-1.342 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.180

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Gabungan Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
EVA sebelum akuisisi	8	509953003020	1205610342646	-183995256202	3334652046709
EVA sesudah akuisisi	8	957735952552	1873440314607	-295672000000	5201492925202

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
EVA sesudah akuisisi - EVA sebelum akuisisi	Negative Ranks Positive Ranks Ties Total	4 ^a 4 ^b 0 ^c 8	4.75 4.25 19.00 17.00

a. EVA sesudah akuisisi < EVA sebelum akuisisi

b. EVA sesudah akuisisi > EVA sebelum akuisisi

c. EVA sesudah akuisisi = EVA sebelum akuisisi

Test Statistics^b

	EVA sesudah akuisisi - EVA sebelum akuisisi
Z	-.140 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.889

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran VIII
Laporan Keuangan

PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk
1998-2000
(dalam Rupiah)

NERACA		1998	1999	2000
Aktiva				
Aktiva lancar				
Kas dan setara kas				
pihak ketiga		21,857,379,390	2,172,358,214	1,290,950,259
pihak yg mempunyai hub. istimewa		911,582,548	13,922,750,881	773,066,822
Piutang Usaha				
pihak ke-3 setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 2.022.158.528 (2000),				
Rp 3.107.744.426(1999)&Rp 1.617.553.275(1998)		10,707,160,646	12,061,502,468	12,528,163,440
pihak yg mempunyai hub. istimewa lain-lain		3,654,105,248	2,634,778,671	-
pihak ketiga		263,659,395	143,470,864	51,046,849
pihak yg mempunyai hub. istimewa		147,913,147	52,980,200	80,096,752
Persediaan		12,552,930,463	10,217,199,424	11,791,778,417
Biaya dibayar dimuka		836,831,889	1,137,095,986	986,334,969
Pajak penghasilan dibayar dimuka		773,994,648	671,661,253	78,252,004
Jumlah aktiva lancar		51,705,557,374	43,013,797,961	27,579,689,512
Aktiva tidak lancar				
Aktiva pajak tangguhan-bersih			-	194,825,735
Penyertaan dalam bentuk saham		3,371,850,500	300,000,000	300,000,000
Aktiva tetap-setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 146.323.529.707 (2000), Rp 121.838.				
193.848 (1999) dan Rp 91.980.983.704 (1998).		215,009,297,118	195,410,301,785	190,074,819,256
Uang muka		356,926,662	21,660,900	1,105,295,707
Biaya jangka panjang dibayar dimuka		3,156,548,705	2,807,582,437	506,303,592
Bank yg dibatasi penggunaannya		24,611,113,897	8,901,909,000	-
Jumlah aktiva tidak lancar		246,505,736,882	207,441,454,122	192,181,244,290
Jumlah aktiva		298,211,294,256	250,455,252,083	219,760,933,802

Kewajiban dan Ekuitas (defisit ekuitas)**Kewajiban lancar**

Hutang bank jangka pendek	40,125,000,000	35,500,000,000	47,975,000,000
Hutang Usaha			
pihak ketiga	5,811,974,199	8,077,819,705	15,514,651,094
pihak yg mempunyai hub. istimewa	2,015,543,473	1,143,845,883	79,015,395
Lain-lain	777,919,379	278,131,282	904,414,785
Biaya masih harus dibayar	3,182,001,559	5,275,963,785	11,643,997,536
Hutang pajak	1,737,413,336	2,233,353,142	2,143,698,080
Setoran jaminan pelanggan	1,303,921,312	1,440,062,954	2,382,126,891
Kewajiban jgk. panjang yg jatuh tempo dlm waktu 1th			
hutang dr pihak ketiga	926,022,270	-	33,582,500,000
hutang bank dr pihak yg mempunyai hub. istimewa	240,761,222,226	199,002,856,940	-
hutang sewa guna usaha	497,120,233	61,896,578	-
Jumlah kewajiban lancar	297,138,137,987	253,013,930,269	114,225,403,781

Kewajiban tidak lancar

Hutang jk. panjang dr pihak ke-3 setelah dikurangi dg			
bagian yg jatuh tempo dlm waktu 1th	-	-	7,676,000,000
Kewajiban pajak tangguhan-bersih	11,203,367,233	6,745,832,815	7,373,312,300
Jumlah kewajiban tidak lancar	11,203,367,233	6,745,832,815	15,049,312,300
Hak pemilikan minoritas pd aktiva bersih anak prshn	1,673,768	1,425,819	1,306,656

Ekuitas (defisit ekuitas)

Modal saham-nilai nominal Rp 1000 per saham modal dasar-150.000.000 saham, ditempatkan dan			
disetor penuh 76.000.000 saham	76,000,000,000	76,000,000,000	76,000,000,000
Agio saham	4,750,000,000	4,750,000,000	4,750,000,000
Saldo laba	(90,319,154,095)	(90,055,936,820)	9,734,911,065
Jumlah ekuitas (defisit ekuitas)	(9,569,154,098)	(9,305,936,820)	90,484,911,065

Jumlah kewajiban dan ekuitas (defisit ekuitas)	298,835,921,468	250,455,252,083	219,760,933,802
---	------------------------	------------------------	------------------------

LAPORAN LABA RUGI

Penjualan bersih	69,642,769,100	76,419,946,377	108,996,938,609
Beban pokok penjualan	(60,610,926,035)	(61,322,935,407)	(91,677,788,633)

Laba kotor	9,031,843,065	15,097,010,970	17,319,149,976
Beban usaha			
Beban penjualan	17,737,645,012	20,869,834,468	27,963,823,650
Beban umum dan administrasi	12,397,532,544	13,365,751,443	19,596,830,792
Jumlah beban usaha	30,135,174,556	34,235,585,911	47,560,654,442
Rugi usaha	(21,103,331,491)	(19,138,574,941)	(30,241,504,466)
Penghasilan (beban) lain-lain			
Amortisasi pendapatan ditangguhkan dr aktiva yg			
dijual & disewagunausahakan kembali.	25,661,609	25,661,609	40,630,884
Laba(rugi) kurs-bersih	(46,257,326,830)	29,414,783,970	(75,529,748,925)
Beban bunga-bersih	(9,888,467,952)	(12,506,378,907)	(23,947,451,609)
Beban keuangan	-	(1,175,200,520)	2,005,891,265
Rugi penghapusan & penjualan aktiva tetap	38,870,072	(352,792,894)	(1,376,483,657)
Lain-lain	1,532,847,129	(462,063,406)	264,055,086
Penghasilan (beban) lain-lain bersih	(54,548,415,972)	14,944,009,852	(102,554,889,486)
Rugi sebelum pos luar biasa	(75,651,747,463)	(4,194,565,089)	(132,796,393,952)
Pos luar biasa	(5,901,056,875)	-	233,019,776,424
Laba (rugi) sebelum taksiran pajak penghasilan tangguhan	(81,552,804,338)	(4,194,565,089)	100,223,382,472
Taksiran pajak penghasilan tangguhan	(4,861,518,456)	4,457,534,418	(432,653,750)
Laba sebelum hak pemilik minoritas atas rugi			
bersih anak perusahaan	(86,414,322,794)	262,969,329	99,790,728,722
Hak pemilikan minoritas atas rugi bersih anak prshn	194,271	247,949	119,163
Laba bersih	(86,414,128,523)	263,217,278	99,790,847,885
Laba per saham	1,137	3	1,313

PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk
2004-2005
(dalam jutaan rupiah)

	2003	2004	2005
Cash & cash equiv	4.218,85	2.061,00	1.670,00
ST investments	-	-	-
Account receivables	4.622,69	11.497,00	22.341,00
Inventories	9.980,80	7.775,00	21.837,00
Other current assets	10.799,71	4.283,00	14.946,00
Total current assets	29.622,05	25.616,00	739.349,83
LT investments	-	1.402,00	-
Gross fixed assets	388.229,14	233.205,00	147.330,00
Accum depreciation	-227.607,72	-157.504,00	-
Net fixed assets	160.621,41	75.701,00	147.330,00
Other assets	1.799,56	258,00	1.928,00
Total Assets	192.043,03	102.977,00	888.607,83
ST borrowings	38.141,18	20.244,00	225.895,00
Account payables	6.218,15	15.035,00	6.130,00
Other ST liabilities	36.621,59	25.403,00	46.866,00
Total current liabilities	80.980,91	60.682,00	1.013.814,35
LT borrowings	-	-	-
Other LT liabilities	20.816,92	24.818,00	19.062,00
Total Liabilities	101.797,83	85.500,00	1.032.876,35
Minority Interest	1,25	1,00	-
Share capital & APIC	80.750,00	156.313,00	156.313,00
Retained earnings	-	-138.837,00	-244.214,00
Adjustment	9.493,95	-	-
Total Shareholders' Equity	90.243,95	17.476,00	3.000,81
Total Liabilities & Equity	192.043,03	102.977,00	1.035.877,16
Total Outstanding Shares	76.000.000,00	125.146.667,00	149.720.000,00

INCOME STATEMENT

Net sales	168.936,46	125.554,00	143.751,00
Cost of goods sold	106.899,21	106.580,00	120.220,00
Gross profit	62.037,25	18.974,00	23.531,00
Operating expenses	82.036,85	88.831,00	139.317,00
Operating Income	-19.999,60	-69.857,00	-115.786,00
Interest income	-2.220,39	-992,00	429,00
Gain on foreign exchange	5.578,76	-8.421,00	-1.794,00
Other income	1.358,04	-69.062,00	-470,00
Total non operating income	4.716,41	-78.475,00	-26.993,32
Income before XO item	-15.283,19	-148.332,00	-142.779,32
XO item	20.709,81	-	-
Income before tax expense	5.426,62	-148.332,00	-142.779,32
Provision For Tax Exp (Income)	1.907,75	-	1.636,00
Income before minority interest	3.518,88	-148.332,00	-144.415,32
Minority interest Exp.	0,13	1,00	1,00
Net Income	3.519,01	-148.331,00	-144.414,32
EPS - Operating income	46,00	-558,20	-773,35
EPS	-226,00	-1.185,26	-964,56

RATIO HIGHLIGHTS

	2003	2004	2005
Book value per share	602,7515	116,7245	20,0428
EPS	23,5039	-990,7227	-964,5626
Return on asset	0,0183	-1,4404	-0,1625
Return on equity	0,0390	-8,4877	-48,1251
Dividend per share	-	-	-
Divident yield	-	-	-
Divident payout ratio	-	-	-
Current ratio	0,3658	0,4221	0,7293

PRICE RATIO ANALYSIS

PE ratio	43,6098	-2,2963	-1,7210
PER High	55,3100	-3,6842	-2,5918
PER Low	21,2731	-0,8580	-1,0886
PBV ratio	1,7005	19,4903	82,8228
Price book value - high	2,1568	31,2701	124,7331
Price book value - low	0,8295	7,2821	52,3879

PROFITABILITY

Net profit margin	2,0830	-118,1412	-100,4614
Operating margin	-11,8385	-55,6390	-80,5462
Gross profit margin	36,7222	15,1122	16,3693

CAPITAL RATIO

Asset to equity (Financial leverage)	2,1280	5,8925	296,1227
Debt to equity ratio	1,1280	4,8924	344,1992
Debt to asset ratio (Lev ratio)	0,5301	0,8303	1,1624

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
1998-2000
(dalam Rupiah)

NERACA

Aktiva	1998	1999	2000
Aktiva lancar			
Kas dan setara kas	2,074,531,911,020	1,775,872,514,609	1,428,037,591,458
Investasi jangka pendek	-	-	157,982,012,701
Piutang			
Usaha			
pihak ke-3 stlh dikurangi penyisihan			
piutang			
ragu-ragu sebesar Rp			
13.179.565.206(2000),			
Rp 14.869.497.458 (1999) dan			
Rp 13.511.352.152 (1998)	501,944,633,764	730,572,884,535	766,390,935,956
pihak yg mempunyai hub.istimewa	38,226,480,543	55,567,191,993	63,975,752,658
Bukan usaha			
pihak yg mempunyai hub.istimewa	47,480,544,234	172,195,615,854	337,488,664,298
lain-lain -bersih	189,302,844,732	130,912,949,485	91,429,867,411
Persediaan bersih	1,193,846,203,231	1,348,653,262,398	1,970,598,258,037
Uang muka	105,460,535,920	175,460,402,447	308,911,605,069
Pajak dibayar dimuka	137,757,351,649	91,515,009,620	79,138,588,874
Biaya dibayar dimuka dan aktiva lancar lainnya	32,470,019,257	56,134,683,528	67,039,458,300
Jumlah aktiva lancar	4,636,633,865,971	4,536,884,514,469	5,270,992,734,762
Aktiva tidak lancar			
Deposito berjangka dan sertifikat deposito	214,698,125,380	515,798,870,043	489,083,577,827
Aktiva swap-bersih	550,872,769,439	391,789,152,259	1,353,037,947,255
Piutang dr pihak yg mempunyai hub.istimewa	112,108,142,077	17,957,000,010	14,309,200,000
Aktiva pajak tangguhan-bersih	403,669,857,056	27,684,193,770	23,932,822,730
Penyertaan saham	16,557,664,329	25,803,621,078	26,268,844,463
Aktiva tetap-setelah dikurangi akumulasi penyusutan dan amortisasi sebesar Rp 1.499.072.863.005 (2000), Rp 1.209.141.021.712 (1999) dan Rp 932.354.582.869 (1998).	5,124,224,746,146	4,987,342,802,511	5,203,971,198,727
	8,638,107,816	32,436,879,172	71,835,852,701
Beban ditangguh-bersih			
Aktiva tidak lancar lainnya	18,787,315,833	101,982,911,689	101,197,732,092
Jumlah aktiva tidak lancar	905,104,459,545	6,100,795,430,532	7,283,637,175,795
Jumlah aktiva	11,086,190,593,047	10,637,679,945,001	12,554,629,910,557
Kewajiban dan Ekuitas			
Kewajiban lancar			
Hutang bank jk.pendek	813,805,163,747	538,125,352,201	468,961,277,317
Hutang			
Usaha			
pihak ketiga	291,734,825,524	617,193,364,977	891,873,027,570
pihak-pihak yg mempunyai hub.istimewa	129,760,464,550	219,747,785,000	220,804,672,523
Bukan usaha			

pihak-pihak yg mempunyai hub. istimewa	4,951,508,585	4,048,255,442	1,326,653,337
lain-lain	125,429,351,782	495,223,240,867	276,346,163,187
Biaya masih harus dibayar	276,315,491,946	430,032,089,315	407,932,964,700
Hutang pajak	300,550,481,446	185,158,820,289	227,892,363,983
Kewajiban jk. panjang yg jatuh tempo dlm waktu			
1th pinjaman	1,934,010,531,428	2,617,992,435,000	1,224,201,751,651
hutang sewa guna usaha	22,985,747,100	6,746,004,000	9,048,694,383
Jumlah kewajiban lancar	3,899,543,566,108	5,114,267,347,091	4,041,964,333,477

Kewajiban tidak lancar

Kewajiban pajak tangguhan-bersih	45,622,679,191	61,821,056,890	147,215,888,985
Kewajiban jangka panjang-stlh dikurangi bagian			
yg jatuh tempo dlm waktu 1th pinjaman	5,730,678,032,355	2,522,373,754,498	3,690,201,805,895
hutang obligasi	-	-	975,700,000,000
hutang sewa guna usaha	13,461,984,000	6,715,980,000	7,067,179,120
Jumlah kewajiban tidak lancar	5,789,762,695,546	2,590,910,791,388	4,820,184,874,000
Hak minoritas atas aktiva bersih anak prshn	398,240,772,117	525,786,905,258	633,767,898,614

Ekuitas

Modal dasar 30.000.000.000 saham(2000), 6.000.000.000 (1999) & 1.831.200.000 (1998)	915,600,000,000	915,600,000,000	915,600,000,000
Agio saham	963,760,000,000	963,760,000,000	963,760,000,000
Selisih dari transaksi restrukturisasi antara entitas sependangali	(917,740,764,594)	(917,740,764,594)	(917,740,764,594)
Laba yg belum terealisasi atas investasi pd surat berharga-bersih	12,306,297,004	365,583,939	6,191,152,954
Saldo laba			
telah ditentukan penggunaannya	10,000,000,000	15,000,000,000	20,000,000,000
belum ditentukan penggunaannya	39,330,620,914	1,429,730,081,919	2,070,902,416,106
Jumlah ekuitas bersih	998,643,559,276	2,406,714,901,264	3,058,712,804,466
Jumlah kewajiban dan Ekuitas	11,086,190,593,047	10,637,679,945,001	12,554,629,910,557

LAPORAN LABA RUGI

Penjualan bersih	8,834,356,126,100	11,548,598,563,289	12,702,238,659,575
Beban pokok penjualan	5,780,358,121,131	7,866,871,792,693	8,961,595,892,353
Laba kotor	3,053,998,004,969	3,681,726,770,596	3,740,642,767,222
Beban usaha			
penjualan	527,338,751,923	906,400,857,568	867,833,369,959
umum dan administrasi	447,205,068,796	490,289,276,188	476,478,327,423
Jumlah beban usaha	974,543,820,719	1,396,690,133,756	1,344,311,697,382
Laba usaha	2,079,454,184,250	2,285,036,636,840	2,396,331,069,840
Penghasilan (beban) lain-lain			
Bagian laba bersih dr perusahaan asosiasi	(567,445,269)	9,027,750,869	84,223,385
Penghasilan bunga-bersih	540,047,501,298	309,347,357,144	206,171,228,168
Beban bunga dan pendanaan lainnya	(941,058,889,401)	(739,643,502,274)	(629,663,871,185)
Laba(rugi) selisih kurs-bersih	(1,176,413,012,182)	208,813,276,747	(889,497,141,030)
Lain-lain bersih	76,467,080,379	28,055,796,904	35,521,930,486
Beban lain-lain bersih	(1,501,524,765,175)	184,399,320,610	1,277,383,630,176
Laba sebelum taksiran pajak penghasilan	577,929,419,075	2,100,637,316,230	1,118,947,439,664
Taksiran pajak penghasilan	36,755,012,428	(580,715,797,118)	(341,829,443,146)

Laba sebelum hak minoritas atas laba bersih

anak perusahaan

614,684,431,503

1,519,921,519,112

777,117,996,516

Laba bersih

457,665,912,322

1,395,399,461,005

646,172,334,187

Laba per saham

250

262

262

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
2004-2005
(dalam jutaan Rupiah)

	2003	2004	2005
Cash & cash equiv	1.368.445,83	1.394.074,61	970.911,00
ST investments	567.259,24	198.775,92	471.395,41
Account receivables	1.580.469,85	1.328.973,30	1.527.360,94
Inventories	2.743.304,03	2.284.332,40	2.691.671,63
Other current assets	887.524,21	1.209.111,12	810.251,21
Total current assets	7.147.003,16	6.415.267,35	6.471.590,18
LT investments	1.621.477,33	364.002,45	230.080,16
Gross fixed assets	7.671.562,69	6.013.390,19	6.041.762,94
Accum depreciation	-2.010.138,86	-	-
Net fixed assets	5.661.423,83	6.013.390,19	6.041.762,94
Other assets	821.611,63	2.876.347,64	2.042.650,97
Total Assets	15.251.515,95	15.669.007,63	14.786.084,24
ST borrowings	1.286.278,50	1.127.966,67	2.031.072,74
Account payables	1.290.040,31	1.201.105,24	1.584.472,01
Other ST liabilities	1.764.983,42	2.035.029,96	797.001,76
Total current liabilities	4.341.302,24	4.364.101,87	4.412.546,51
LT borrowings	5.717.778,50	5.477.653,78	4.682.364,26
Other LT liabilities	654.059,26	811.995,10	947.671,79
Total Liabilities	10.713.140,00	10.653.750,76	10.042.582,56
Minority Interest	875.678,45	759.203,72	435.053,22
Share capital & APIC	2.077.551,37	2.126.464,79	2.126.464,79
Retained earnings	3.252.119,02	3.756.081,42	3.664.712,26
Adjustment	-1.666.972,88	-1.626.493,06	-1.482.728,58
Total Shareholders' Equity	3.662.697,50	4.256.053,15	4.308.448,47
Total Liabilities & Equity	-	15.669.007,63	14.786.084,24
Total Outstanding Shares	-	9.444.189.000,00	9.444.189.000,00

INCOME STATEMENT

Net sales	16.466.285,01	17.918.528,45	18.764.650,33
Cost of goods sold	12.398.733,77	13.323.636,79	14.341.545,49
Gross profit	4.067.551,23	4.594.891,66	4.423.104,84
Operating expenses	2.187.415,55	2.507.500,77	2.760.607,65
Operating Income	1.880.135,69	2.087.390,88	1.662.497,19
Interest income	-634.785,13	-817.599,09	-811.874,84
Gain on foreign exchange	216.168,86	-296.936,15	-478.269,46
Other income	-43.435,50	-120.475,19	53.408,20
Total non operating income	-462.051,77	-1.235.010,42	-1.236.736,10
Income before XO item	1.418.083,91	852.380,46	425.761,09
XO item	-	-	-
Income before tax expense	1.418.083,91	852.380,46	425.761,09
Provision For Tax Exp (Income)	496.343,47	320.600,78	188.763,39
Income before minority interest	921.740,44	531.779,68	236.997,70
Minority interest Exp.	-119.107,62	-153.723,34	-112.979,74
Net Income	802.632,83	378.056,34	124.017,96
EPS - Operating income	212,00	221,02	176,03
EPS	90,00	40,03	13,13

RATIO HIGHLIGHTS

	2003	2004	2005
Book value per share	387,8255	450,6531	456,2010
EPS	84,9869	40,0306	13,1317
Return on asset	0,0526	0,0241	0,0084
Return on equity	0,2191	0,0888	0,0288
Dividend per share	-	28,0000	-
Divident yield	-	-	-
Divident payout ratio	-	0,6995	-
Current ratio	1,6463	1,4700	1,4666

PRICE RATIO ANALYSIS

PE ratio	7,0599	19,9847	69,2980
PER High	14,7081	23,1073	103,5662
PER Low	5,5891	14,9885	51,0216
PBV ratio	1,5471	1,7752	1,9947
Price book value - high	3,2231	2,0526	2,9811
Price book value - low	1,2248	1,3314	1,4687

PROFITABILITY

Net profit margin	4,8744	2,1099	0,6609
Operating margin	11,4181	11,6493	8,8597
Gross profit margin	24,7023	25,6432	23,5715

CAPITAL RATIO

Asset to equity (Financial leverage)	4,1640	3,6816	3,4319
Debt to equity ratio	2,9249	2,5032	2,3309
Debt to asset ratio (Lev ratio)	0,7024	0,6799	0,6792

PT. Davomas Abadi Tbk
1999-2001
(dalam Ribuan Rupiah)

(dalam Ribuan Rupiah kecuali rugi bersih per saham dalam rupiah)

NERACA				
	1999	2000	2001	
Aktiva				
Aktiva Lancar				
Kas dan setara kas	2,797,329	15,645,612	2,708,852	
Piutang usaha	73,725,335	71,152,682	62,817,040	
Persediaan setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan sebesar Rp 4.764.733.000 (2001), Rp 4.764.773.000 (2000), Rp 3.971.439.000 (1999)	78,175,431	91,677,805	87,346,327	
Pajak dibayar dimuka	1,598,244	1,012,316	1,012,316	
Uang muka pemasok	49,290,500	57,068,125	24,882,825	
Biaya dibayar dimuka	75,460	31,110	241,694	
Jumlah aktiva lancar	205,662,299	236,633,759	179,009,054	
Aktiva tidak lancar				
Piutang hubungan istimewa	14,784	-	-	
Aktiva tetap setelah dikurangi akumulasi penyusutan				
Rp 144.442.882.000(2001), Rp 76.054.286.000(1999)				
Rp 120.720.477.000(2000)	370,826,586	326,103,886	456,012,660	
Rugi ditangguhkan atas transaksi jual & sewa				
guna usaha kembali-bersih	586,728	484,689	433,669	
Uang jaminan	72,667	2,668	72,668	
Lain-lain	300,952	146,016	146,016	
Jumlah aktiva tidak lancar	371,801,717	362,807,259	456,665,013	
Jumlah Aktiva	577,464,016	599,441,018	635,674,067	
Kewajiban dan Ekuitas				
Kewajiban Lancar				
Pinjaman jangka pendek	183,002,808	-	-	

Hutang pajak	84,182	94,610	8,939
Beban masih harus dibayar	13,154,539	402,507	286,383
Bagian kewajiban jangka panjang yg akan jatuh tempo dlm waktu 1th:			
-Medium-terms notes dan surat sanggup	106,768,357	-	-
-Sewa guna usaha	7,603,156	-	-
Jumlah kewajiban lancar	310,613,042	497,117	295,322
Keawajiban tidak lancar			
Kewajiban pajak tangguhan	41,568,239	39,955,506	44,054,037
Pinjaman jangka panjang	142,404,700	595,403,798	701,621,823
Hutang bunga jangka panjang	-	29,822,939	43,632,831
Jumlah kewajiban tidak lancar	183,972,939	665,182,243	789,308,691
Jumlah kewajiban	494,585,981	665,679,360	789,604,013
Ekuitas (defisiensi modal)			
Modal saham-nilai nominal Rp 500 per saham, modal dasar 681.500.000 saham telah ditempatkan dan disetor penuh 170.380.650 saham	85,190,325	85,190,325	85,190,325
Agio saham	285,925	285,925	285,925
Kerugian kumulatif	(2,598,215)	(151,714,592)	(239,406,196)
Jumlah ekuitas (defisiensi modal)	82,878,035	(66,238,342)	(153,929,946)
Jumlah kewajiban dan ekuitas	577,464,016	599,441,018	635,674,067

LAPORAN LABA-RUGI

Penjualan	504,673,204	460,594,765	269,159,424
Beban pokok penjualan	478,643,097	446,670,613	245,483,629
Laba kotor	26,030,107	13,924,152	23,675,795
Beban usaha			
Beban penjualan	701,952	2,893,392	1,758,796
Beban umum dan administrasi	2,872,381	3,698,824	1,222,143

Jumlah beban usaha	3,574,333	6,592,216	2,980,939
Laba usaha	22,455,774	7,331,936	20,694,856
Penghasilan(beban) lain-lain			
Laba(rugi) selisih kurs-bersih	27,881,959	(127,479,424)	(98,065,100)
Penghasilan bunga	454,080	1,519,154	1,852,480
Beban bunga dan keuangan	28,165,858	19,698,691	8,075,309
Penyisihan penurunan nilai persediaan	(3,971,439)	(793,334)	-
Penghapusan aktiva tetap	(2,246,126)	-	-
Laba penjualan aktiva tetap	-	114,817	-
Beban pajak	-	(585,928)	-
Biaya lain-lain	-	(10,285,737)	-
Beban lain-lain bersih	(6,047,384)	(157,209,143)	(104,287,929)
Laba(rugi) sebelum pajak penghasilan	16,408,390	(149,877,207)	(83,593,073)
Beban(penghasilan) pajak	17,954,772	(1,612,733)	4,098,531
Rugi bersih	(1,546,382)	(148,264,474)	(87,691,604)
Rugi bersih per saham dasar	(515)	(870)	(9)

PT. Davomas Abadi Tbk
2004-2005
(dalam jutaan Rupiah)

	2003	2004	2005
Cash & cash equiv	51.503,01	166.642,53	427.505,12
ST investments	-	-	-
Account receivables	43.086,85	93.271,60	92.289,94
Inventories	86.735,63	86.932,52	83.031,41
Other current assets	35.273,47	36.793,79	34.576,91
Total current assets	216.598,96	383.640,43	637.403,37
LT investments	-	-	-
Gross fixed assets	951.794,97	1.575.721,20	1.648.071,14
Accum depreciation	-274.571,76	-381.660,18	-538.815,66
Net fixed assets	677.223,22	1.194.061,02	1.109.255,48
Other assets	251,24	249,20	236,01
Total Assets	894.073,42	1.577.950,65	1.746.894,86
ST borrowings	-	-	565.937,41
Account payables	-	-	-
Other ST liabilities	435,05	688,18	832,70
Total current liabilities	435,05	688,18	566.770,11
LT borrowings	178.478,64	765.777,75	248.682,67
Other LT liabilities	124.512,91	121.879,98	151.768,12
Total Liabilities	303.426,60	888.345,91	967.220,90
Minority Interest	-	-	-
Share capital & APIC	620.185,57	622.080,67	622.080,67
Retained earnings	-31.433,86	67.524,07	157.593,29
Adjustment	1.895,11	-	-
Total Shareholders' Equity	590.646,81	689.604,75	779.673,96
Total Liabilities & Equity	894.073,42	1.577.950,65	1.746.894,86
Total Outstanding Shares	1.240.371.132,00	6.201.855.660,00	6.201.855.660,00

INCOME STATEMENT

Net sales	854.966,73	1.032.178,10	1.120.893,19
Cost of goods sold	738.514,59	851.108,49	944.198,19
Gross profit	116.452,14	181.069,61	176.695,00
Operating expenses	8.280,97	8.591,65	14.583,17
Operating Income	108.171,17	172.477,95	162.111,83
Interest income	-4.149,10	-7.081,97	3.427,89
Gain on foreign exchange	3.037,87	-22.106,42	-48.566,96
Other income	-0,09	-	1.916,06
Total non operating income	-1.111,31	-29.188,39	-43.223,00
Income before XO item	107.059,85	143.289,56	118.888,82
XO item	-	-	-
Income before tax expense	107.059,85	143.289,56	118.888,82
Provision For Tax Exp (Income)	15.044,04	-44.331,63	28.819,61
Income before minority interest	92.015,81	98.957,93	90.069,21
Minority interest Exp.	-	-	-
Net Income	92.015,81	98.957,93	90.069,21
EPS - Operating income	-	27,81	26,14
EPS	74,00	15,96	14,52

RATIO HIGHLIGHTS

	2003	2004	2005
Book value per share	95,2371	111,1933	125,7162
EPS	14,8368	15,9562	14,5229
Return on asset	0,1029	0,0627	0,0516
Return on equity	0,1558	0,1435	0,1155
Dividend per share	-	-	-
Divident yield	-	-	-
Divident payout ratio	-	-	-
Current ratio	497,8714	557,4711	1,1246

PRICE RATIO ANALYSIS

PE ratio	27,6340	12,5343	5,5085
PER High	29,9930	68,9387	20,3127
PER Low	4,3810	12,2210	4,8200
PBV ratio	4,3050	1,7987	0,6364
Price book value - high	4,6725	9,8927	2,3466
Price book value - low	0,6825	1,7537	0,5568

PROFITABILITY

Net profit margin	10,7625	9,5873	8,0355
Operating margin	12,6521	16,7101	14,4627
Gross profit margin	13,6207	17,5425	15,7638

CAPITAL RATIO

Asset to equity (Financial leverage)	1,5137	2,2882	2,2405
Debt to equity ratio	0,5137	1,2882	1,2405
Debt to asset ratio (Lev ratio)	0,3394	0,5630	0,5537

PT. Siantar Top Tbk
1999-2001
(dalam Rupiah)

NERACA	1999	2000	2001
Aktiva			
Aktiva tidak lancar			
Kas dan setara dengan kas	40,542,100,029	22,302,647,208	16,661,497,976
Piutang usaha			
pihak yg mempunyai hub.istimewa	18,651,567,336	35,780,103,235	46,265,492,130
pihak ke-3 setelah dikurangi penyisihan			
piutang ragu-ragu sebesar Rp 465.303.904(2001),			
Rp169.985.823(2000) dan			
Rp465.303.904(2001)	15,858,057,523	15,162,168,385	14,863,572,631
Piutang lain-lain	2,020,397,192	958,806,483	7,602,280,138
Persediaan	26,718,608,827	66,180,342,946	56,802,124,869
Uang muka pembelian	457,979,161	277,059,926	17,874,722,886
Biaya dibayar dimuka	384,902,590	595,877,075	209,934,058
Jumlah aktiva lancar	104,633,612,658	141,257,005,258	160,279,625,588
Aktiva tidak lancar			
Piutang pajak	281,108,898	1,858,449,357	1,387,069,655
Aktiva tetap setelah dikurangi akumulasi penyusu-			
tan sebesar Rp 66.759.786.482 (2001),			
Rp50.019.721.944 (2000) dan			
Rp 29.047.899.456 (1999)	116,521,162,208	172,994,852,871	235,587,219,380
Aktiva bangun kelola alih-setelah			
dikurangi aku-			
mulasi amortisasi sebesar Rp			
1.960.034.932			
(2001), Rp 1.584.813.844 (2000) dan			
Rp 1.209.592.751 (1999)	2,542,618,188	2,167,397,095	1,792,176,007
Uang muka pembelian aktiva tetap	5,780,898,334	21,979,327,228	5,014,103,656
Jumlah aktiva tidak lancar	126,205,496,634	199,000,026,551	243,780,568,698
Jumlah aktiva	230,839,109,292	340,257,031,809	404,060,194,286
Kewajiban dan Ekuitas			
Kewajiban lancar			
Hutang usaha			

pihak yg mempunyai hub.istimewa	1,690,012,285	303,839,231	678,813,197
pihak ketiga	22,969,603,498	54,559,042,056	99,257,378,530
Hutang lain-lain	1,092,036,004	539,955,900	1,576,428,194
Hutang pajak	2,927,245,393	7,734,198,964	4,497,437,102
Biaya yg masih harus dibayar	-	2,584,363,670	2,980,110,822
Hutang bank	1,611,060,015	33,836,813,347	28,793,495,048
Jumlah kewajiban lancar	31,728,359,298	99,558,213,168	137,783,662,893
Kewajiban tidak lancar			
Hutang pd pihak yg mempunyai hub.istimewa	1,500,000,000	1,500,000,000	1,500,000,000
Kewajiban pajak tangguhan	14,921,969,490	22,415,475,817	25,725,312,652
Jumlah kewajiban tidak lancar	16,421,969,490	23,915,475,817	27,225,312,652
Ekuitas			
Modal saham-nilai nominal Rp 500 per saham			
Modal dasar-1.500.000.000 saham (2001),			
300.000.000 (2000) dan			
95.000.000(1999).	47,500,000,000	131,000,000,000	131,000,000,000
Tambahan modal setor-bersih	45,900,000,000	300,000,000	300,000,000
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	32,032,406,865	1,632,406,865	1,632,406,865
Saldo laba	57,256,373,639	83,850,935,959	106,118,811,876
Jumlah ekuitas	182,688,780,504	216,783,342,824	239,051,218,741
Jumlah kewajiban dan ekuitas	230,839,109,292	340,257,031,809	404,060,194,286

LAPORAN LABA-RUGI

Penjualan bersih	236,196,262,191	434,448,111,464	518,463,102,572
Beban pokok penjualan	183,041,747,846	340,832,405,213	429,219,813,387
Laba kotor	53,154,514,345	93,615,706,251	89,243,289,185
Beban usaha			
Penjualan	14,615,986,581	34,232,033,712	35,746,750,758

Umum dan administrasi	7,980,737,653	11,558,008,926	12,872,007,273
Jumlah beban usaha	22,596,724,234	45,790,042,638	48,618,758,031
Laba usaha	30,557,790,111	47,825,663,613	40,624,531,154
Penghasilan (beban) lain-lain			
Penghasilan bunga	9,661,526,704	2,822,540,400	1,174,680,924
Beban bunga bank	(974,522,178)	(392,203,890)	(4,089,221,170)
Kerugian kurs mata uang asing-bersih	(1,276,488,621)	(1,500,532,589)	(4,735,101,588)
Lain-lain bersih	(131,975,923)	749,447,623	(122,745,336)
Penghasilan (beban) lain-lain bersih	7,423,009,679	1,679,251,547	(7,772,387,170)
Laba sebelum pajak	37,980,799,790	49,504,915,160	32,852,143,984
Beban pajak penghasilan	(8,709,657,134)	(14,146,431,027)	(9,964,105,235)
Laba bersih	29,271,141,656	35,358,484,133	22,267,875,917
Laba per saham dasar	34	313	308

PT. Siantar Top Tbk
2004-2005
(dalam jutaan Rupiah)

	2003	2004	2005
Cash & cash equiv	13.906,52	18.537,07	14.761,76
ST investments	-	-	4.000,00
Account receivables	99.078,70	96.179,29	82.545,86
Inventories	111.783,50	94.849,80	95.588,90
Other current assets	9.872,24	8.740,44	34.000,07
Total current assets	234.640,96	218.306,59	230.896,58
LT investments	-	-	-
Gross fixed assets	384.221,96	387.387,93	402.437,62
Accum depreciation	-114.265,13	-136.711,40	-162.362,17
Net fixed assets	269.956,83	250.676,53	240.075,46
Other assets	909,35	1.194,05	6.471,52
Total Assets	505.507,13	470.177,18	477.443,56
ST borrowings	78.833,20	20.000,00	22.075,44
Account payables	71.673,16	77.987,90	72.896,43
Other ST liabilities	15.438,32	12.308,31	12.323,59
Total current liabilities	165.944,68	110.296,21	107.295,46
LT borrowings	3.301,35	1.207,70	-
Other LT liabilities	35.762,48	40.710,17	41.548,50
Total Liabilities	205.008,51	152.214,08	148.843,96
Minority Interest	-	-	-
Share capital & APIC	131.300,00	131.300,00	131.300,00
Retained earnings	167.566,22	185.030,69	195.667,20
Adjustment	1.632,41	1.632,41	1.632,41
Total Shareholders' Equity	300.498,62	317.963,10	328.599,60
Total Liabilities & Equity	505.507,13	470.177,18	477.443,56
Total Outstanding Shares	1.310.000.000,00	1.310.000.000,00	1.310.000.000,00

INCOME STATEMENT

Net sales	701.076,91	712.558,39	641.698,36
Cost of goods sold	574.119,12	591.216,13	553.527,99
Gross profit	126.957,79	121.342,25	88.170,36
Operating expenses	77.301,53	73.470,53	67.343,70
Operating Income	49.656,26	47.871,72	20.826,66
Interest income	-2.972,13	331,63	-2.713,38
Gain on foreign exchange	1.657,88	-1.820,94	-3.835,78
Other income	-2.398,63	-5.502,09	786,04
Total non operating income	-3.712,87	-6.991,40	-5.763,13
Income before XO item	45.943,39	40.880,32	15.063,53
XO item	-	-	-
Income before tax expense	45.943,39	40.880,32	15.063,53
Provision For Tax Exp (Income)	14.761,10	-12.280,85	4.427,03
Income before minority interest	31.182,29	28.599,47	10.636,51
Minority interest Exp.	-	-	-
Net Income	31.182,29	28.599,47	10.636,51
EPS - Operating income	37,91	36,54	15,90
EPS	23,80	21,83	8,12

RATIO HIGHLIGHTS

	2003	2004	2005
Book value per share	229,3883	242,7199	250,8394
EPS	23,8033	21,8317	8,1195
Return on asset	0,0617	0,0608	0,0223
Return on equity	0,1038	0,0899	0,0324
Dividend per share	-	-	-
Divident yield	-	-	-
Divident payout ratio	-	-	-
Current ratio	1,4140	1,9793	2,1520

PRICE RATIO ANALYSIS

PE ratio	7,5620	8,2449	18,4740
PER High	10,7128	10,0771	30,1743
PER Low	7,5620	7,7868	16,6266
PBV ratio	0,7847	0,7416	0,5980
Price book value - high	1,1117	0,9064	0,9767
Price book value - low	0,7847	0,7004	0,5382

PROFITABILITY

Net profit margin	4,4478	4,0136	1,6576
Operating margin	7,0829	6,7183	3,2456
Gross profit margin	18,1090	17,0291	13,7402

CAPITAL RATIO

Asset to equity (Financial leverage)	1,6822	1,4787	1,4530
Debt to equity ratio	0,6822	0,4787	0,4530
Debt to asset ratio (Lev ratio)	0,4056	0,3237	0,3118