



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* DAN  
KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KEMUNGKINAN  
MENJADI TARGET AKUISISI**

**TESIS**

**INDRA RUDIATMO  
1006830550**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
JUNI 2012**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* DAN  
KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KEMUNGKINAN  
MENJADI TARGET AKUISISI**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister  
Manajemen**

**INDRA RUDIATMO  
1006830550**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN  
JAKARTA  
JUNI 2012**

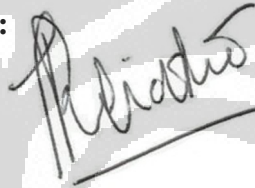
## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,  
Dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
Telah saya nyatakan dengan benar.**

**Nama : INDRA RUDIATMO**

**NPM : 1006830550**

**Tanda Tangan :**



**Tanggal : 21 Juni 2012**


## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :  
Nama : Indra Rudianto  
NPM : 1006830550  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul Tesis : Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan  
Karakteristik Perusahaan Terhadap Kemungkinan  
Menjadi Target Akuisisi

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

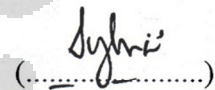
### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Ancella Anitawati Hermawan, MBA




(.....)

Penguji : Dr. Sylvia Veronica N.P. Siregar



(.....)

Penguji : Eko Rizkianto, SE, ME



(.....)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 21 Juni 2012

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan karya akhir ini tepat pada waktunya. Penulisan karya akhir ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa hasil yang telah dicapai selama ini tidak terlepas dari bantuan dan dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Rhenald Kasali, Ph.D selaku Ketua Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia;
2. Ibu Dr. Ancella Anitawati Hermawan, MBA selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan tenaga, waktu, dan pikiran untuk mengarahkan, berdiskusi, memberikan masukan serta waktunya kepada penulis dalam penyusunan karya akhir ini;
3. Ibu Dr. Sylvia Veronica NP Siregar dan Bapak Eko Rizkianto, SE, ME selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan positif kepada penulis dalam penyusunan karya akhir ini;
4. Seluruh dosen beserta staf Magister Manajemen Universitas Indonesia yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan berbagi pengalaman selama masa perkuliahan;
5. Kedua orangtua penulis, Papa H. Gatut P. Soetjo, SE dan Mama Hj. Soraya Rudianti, SE, adik penulis Indri Gitta Edria beserta M. Zaim Zulkafli, beserta keluarga besar H. Sukarno, SH dan alm. Brigjen (Purn.) Soetjo Gondo yang telah senantiasa mendukung baik moral dan material, mendoakan dan memberi masukan yang berguna kepada penulis dalam penyusunan karya akhir ini;
6. Sahabat penulis Panji Nicky C.P., Yuuki Hodaka, Dinda Alvita, Nadia R. Malikasim, Sara Tsuraya, Aditya Setiadi, Renee A. Roberts, Thornandes

James, dan Agra Satria yang telah memberikan dukungan moral kepada penulis selama penyusunan karya akhir ini;

7. Teman-teman seperjuangan bimbingan Ibu Ancella, Irfan Ananda, Golda Bakara, Deshinta Vidyastuti, Elisa Tjoa, Arby dan Bapak Muslimin atas kebersamaan dan berbagi ilmu dan informasi selama penyusunan karya akhir ini;
8. Teman-teman senior maupun junior yang juga bimbingan Ibu Ancella, Amanda R. Rahmida dan Fransiska Naomy atas ilmu dan informasi yang diberikan selama penyusunan karya akhir ini;
9. Rekan dan sahabat penulis di kelas A102 Nandra, Arthur, Arya, Billy, Ditto, Earnest, Farid, Faisal, Gilang, Dian, Amalia, Adit, Mba Hany, Mba Tika, Tika, Puri, Cici, Bayu, Ricky, Milka, dan Taufik atas persahabatan dan kebersamaan yang telah dilalui selama 1,5 tahun dalam suka dan duka, berjuang bersama untuk memberikan yang terbaik selama masa perkuliahan;
10. Rekan-rekan di kelas KP 102 Tya, Paloma, Rini, Rian, Rekso, Gery, Rezka, Soni, Umi atas kebersamaan selama masa perkuliahan;
11. Rekan-rekan B 102 Radit, Anka, Vidi, Vicia, Chinta, Nita, Reno, Ibu Susi, Yudhi, Ricky, Koming, Nuri yang saling mendukung selama pembuatan karya akhir ini;
12. Pihak lainnya yang telah membantu dengan tulus hingga karya ini selesai;

Akhir kata, penulis berharap agar segala kebaikan seluruh pihak yang telah mendukung penulis selama penyusunan karya akhir ini dibalas oleh Allah SWT. Semoga karya akhir ini dapat memberikan manfaat bagi akademisi dan pembaca secara umum.

Jakarta, 21 Juni 2012

Penulis

## HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

### TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

---

Sebagai civitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Indra Rudianto  
NPM : 1006830550  
Program Studi : Magister Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-Exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

#### **Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kemungkinan Menjadi Target Akuisisi**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan memublikasikan tugas karya akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta  
Pada Tanggal : 21 Juni 2012

Yang Menyatakan



(Indra Rudianto)

## ABSTRAK

Nama : Indra Rudiantmo  
Program Studi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kemungkinan Menjadi Target Akuisisi

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* dan karakteristik perusahaan terhadap probabilitas diakuisisi. Mekanisme *corporate governance* yang diuji yaitu keberadaan komisaris independen dan ukuran (*size*) dewan komisaris dari sisi *internal governance*, serta auditor eksternal dan *monitoring* bank dari sisi *external governance*. Sementara karakteristik perusahaan yang diuji adalah profitabilitas dan ukuran (*size*) perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan model regresi logistik dengan sampel 90 observasi dari perusahaan diakuisisi dan tidak diakuisisi selama periode 2004 – 2011 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa *monitoring* bank yang diukur dari besarnya pinjaman bank yang diperoleh dari bank berkualitas *monitoring* baik, jumlah (*size*) dewan komisaris dan profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap menurunnya probabilitas diakuisisi. Sedangkan komisaris independen, auditor eksternal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap probabilitas diakuisisi.

Kata Kunci: akuisisi, *corporate governance*, *monitoring* bank, dewan komisaris, karakteristik perusahaan, probabilitas akuisisi.



## ABSTRACT

Name : Indra Rudianto  
Study Program : Financial Management  
Title : The Effect of Corporate Governance Mechanism and Firm Characteristics on The Probability Become Acquisition Target

The objective of this research is to examine the effect of corporate governance mechanism and firm characteristics on the probability of being acquired. Corporate governance mechanism that were examined are the role of independent commissioner and board size as internal governance mechanism, as well as external auditor and bank monitoring as external governance mechanism. Firm characteristic that were examined are profitability and firm' size. Hypotheses testing are conducted using logistic regression model with observations from 90 sample of acquired and non acquired publicly listed companies in Indonesia during the period 2004 - 2011. The result of this study concluded that bank monitoring measured by the amount of bank loan from the bank with good monitoring quality, board size and firm profitability has significant effect on decreasing the probability being acquired. While independent commissioner, external auditor and firm' size has no significant impact on probability being acquired.

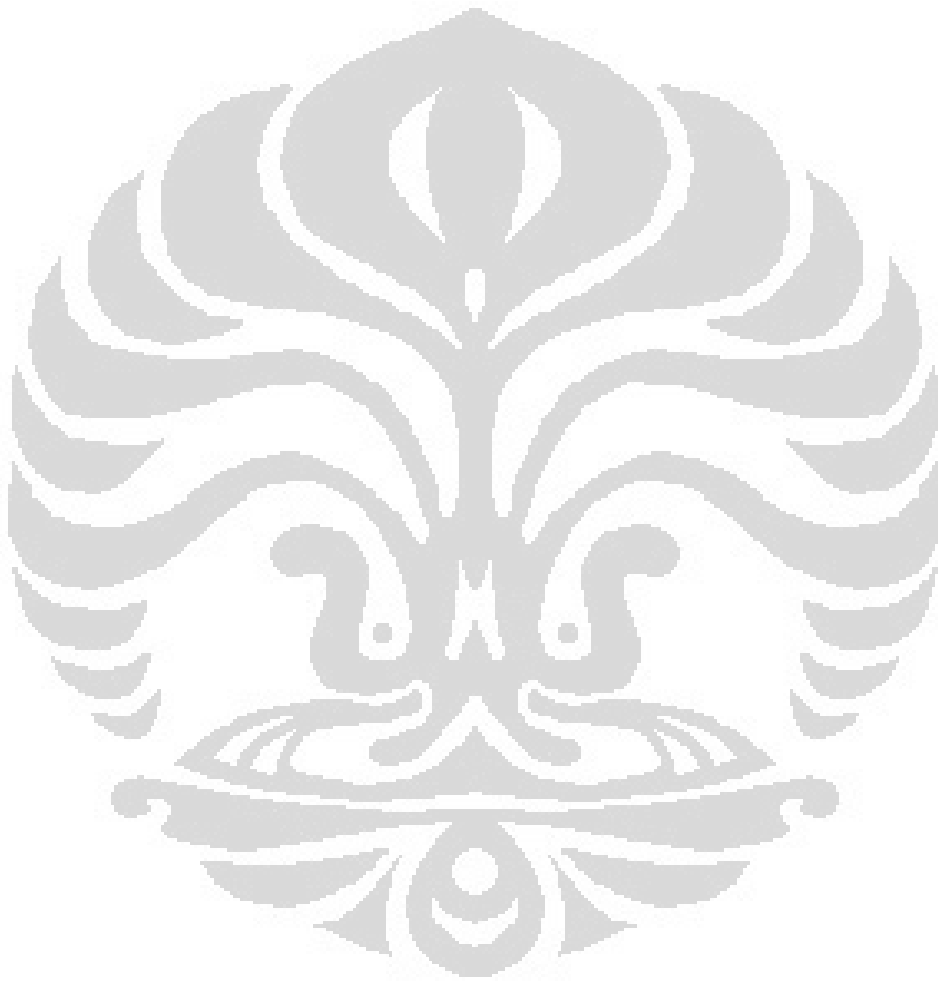
Key words: acquisition, corporate governance, bank monitoring, board of directors, firm characteristic, acquisition target

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	vii
ABSTRAK .....	viii
<i>ABSTRACT</i> .....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
<b>1 PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	4
1.3 Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	5
1.5 Sistematika Penulisan .....	6
<b>2 TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>8</b>
2.1 Akuisisi .....	8
2.2 Corporate Governance .....	11
2.2.1 Prinsip – prinsip Corporate Governance .....	12
2.2.2 Corporate Governance di Indonesia.....	13
2.2.3 Manfaat Corporate Governance .....	14
2.3 Struktur Corporate Governance .....	15
2.3.1 Rapat Umum Pemegang Saham.....	16
2.3.2 Dewan Komisaris .....	16
2.3.3 Independensi Dewan Komisaris.....	17
2.3.4 Aktivitas Dewan Komisaris .....	18
2.3.5 Jumlah (size) Dewan Komisaris.....	18
2.3.6 Kompetensi Dewan Komisaris.....	19
2.3.7 Dewan Direksi.....	19
2.3.8 Komite Audit.....	20
2.3.9 Hubungan Corporate Governance dan Akuisisi.....	21
2.4 Auditor Eksternal .....	21
2.5 <i>Monitoring Bank</i> .....	22
2.6 Profitabilitas Perusahaan.....	23
2.7 Ukuran ( <i>size</i> ) Perusahaan.....	24

<b>3</b>	<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>25</b>
3.1	Kerangka Konseptual .....	25
3.2	Pengembangan Hipotesis .....	26
3.3	Model Penelitian .....	31
3.4	Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian .....	32
3.4.1	Variabel Dependen : Probabilita Perusahaan di Akuisisi .....	32
3.4.2	Variabel Independen .....	32
3.4.2.1	Independensi Dewan Komisaris.....	32
3.4.2.2	Ukuran ( <i>size</i> ) Dewan Komisaris .....	33
3.4.2.3	Auditor Eksternal .....	33
3.4.2.4	<i>Monitoring</i> Bank.....	34
3.4.2.5	Profitabilitas Perusahaan.....	36
3.4.2.6	Ukuran ( <i>size</i> ) Perusahaan.....	36
3.5	Pengujian Empiris .....	36
3.5.1	Statistik Deskriptif .....	38
3.5.2	Analisis Korelasi Pearson .....	38
3.5.3	Pengujian Goodness-of-Fit (Hosmer and Lemeshow Test).....	39
3.5.4	Pengujian Simultan (Omnibus Test Model of Coefficient) .....	39
3.5.5	Koefisien Determinasi (Model Summary).....	39
3.5.6	Pengujian Regresi Logistik .....	40
3.6	Populasi dan Sampel .....	40
3.7	Pengumpulan Data .....	42
<b>4</b>	<b>ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>43</b>
4.1	Deskripsi Sampel Penelitian .....	43
4.2	Statistik Deskriptif .....	44
4.3	Analisis Korelasi Antar Variabel Model Penelitan.....	50
4.4	Analisis Regresi Logistik.....	52
4.4.1	Analisis <i>Goodness-of-Fit</i> (Hosmer and Lemeshow Test).....	52
4.4.2	Analisis Simultan ( <i>Omnibus Test Model of Coefficient</i> ) .....	53
4.4.3	Analisis Koefisien Determinasi .....	53
4.5	Pengujian Regresi Logistik .....	54
4.5.1	Pengaruh Independensi Dewan Komisaris terhadap Probabilita di Akuisi .....	56
4.5.2	Pengaruh Ukuran ( <i>size</i> ) Dewan Komisaris terhadap Probabilita di Akuisi .....	57
4.5.3	Pengaruh Auditor Eksternal terhadap Probabilita di Akuisi .....	58
4.5.4	Pengaruh peran <i>monitoring</i> bank terhadap Probabilita di Akuisi .....	58
4.5.5	Pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap Probabilita di Akuisi .....	59
4.5.6	Pengaruh Ukuran ( <i>size</i> ) terhadap Probabilita di Akuisi .....	60

<b>5 KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>61</b>
5.1 Kesimpulan .....	61
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	63
5.3 Saran.....	64
<b>DAFTAR REFERENSI .....</b>	<b>66</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>70</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Kriteria Penilaian <i>Rating</i> Bank oleh Majalah Infobank.....	35
Tabel 4.1	Prosedur Penetapan Sampel.....	43
Tabel 4.2	Distribusi Perusahaan Sampel Berdasarkan Industri.....	44
Tabel 4.3	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	45
Tabel 4.4	Analisis Korelasi Pearson.....	51
Tabel 4.5	<i>Hosmer and Lemeshow Test</i> .....	52
Tabel 4.6	<i>Omnibus Test of Model Coefficients</i> .....	53
Tabel 4.7	<i>Model Summary</i> .....	53
Tabel 4.8	Pengujian Regresi Logistik.....	54



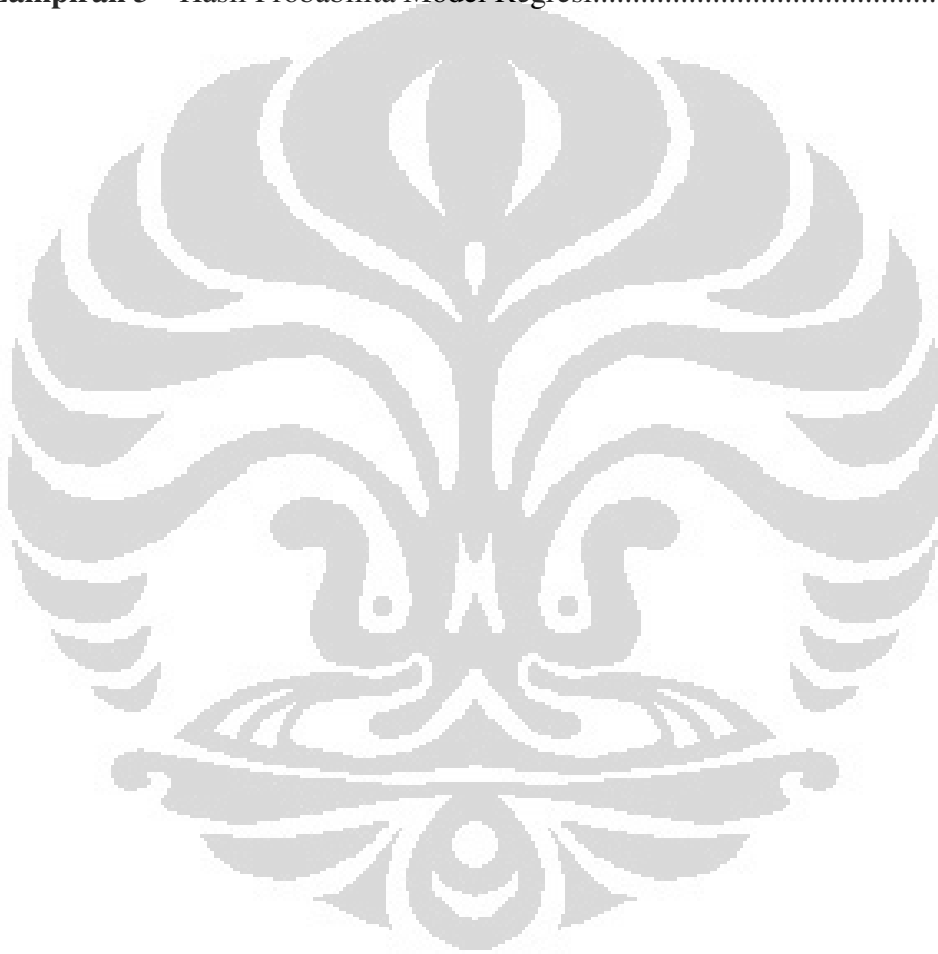
## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Pemisahan kontrol pada perusahaan.....	15
Gambar 3.1	Kerangka Konseptual.....	26



## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran 1</b>	Perusahaan <i>listed</i> di BEI yang diakuisisi.....	70
<b>Lampiran 2</b>	Bank berkualitas <i>monitoring</i> baik berdasarkan peringkat majalah Infobank dari tahun 2003- 2010.....	74
<b>Lampiran 3</b>	Hasil Probabilita Model Regresi.....	80



# BAB 1 PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang

Akuisisi merupakan pengambil-alihan atau *takeover* sebuah perusahaan dengan membeli saham atau aset perusahaan tersebut dimana perusahaan yang dibeli tetap ada. (Brealey *et al.*, 2009). Pembagian akuisisi tersebut dibedakan menjadi dua menurut Ross *et al.* (2010) yaitu *acquisition of stock* dan *acquisition of asset*. *Acquisition of stock* dapat dilakukan dengan cara membeli *voting stock* perusahaan, dapat dengan cara membeli secara tunai, saham, atau surat berharga lain. *Acquisition of stock* dapat dilakukan dengan mengajukan penawaran dari suatu perusahaan terhadap perusahaan lain, dan pada beberapa kasus, penawaran diberikan langsung kepada pemilik perusahaan yang menjual atau lebih dikenal dengan istilah *tender offer*. *Tender offer* adalah penawaran kepada publik untuk membeli saham perusahaan target, diajukan dari sebuah perusahaan langsung kepada pemilik perusahaan lain (Ross *et al.*, 2010). *Acquisition of asset* yaitu mengakuisisi perusahaan dengan cara membeli semua asetnya. Pada jenis ini, dibutuhkan suara pemegang saham perusahaan target sehingga tidak terdapat halangan dari pemegang saham minoritas, seperti yang terdapat pada *acquisition of stock*.

Di dalam terjadinya akuisisi, perusahaan yang mengakuisisi atau *acquirer* pada umumnya merupakan perusahaan yang lebih besar, baik dari sisi *profit*, total aset maupun jumlah karyawan. Perusahaan yang menjadi target biasanya adalah perusahaan dalam industri sejenis (*horizontal acquisition*) ataupun komplementer (*vertical acquisition*) yang kinerjanya belum optimal sehingga berpeluang untuk memberikan nilai tambah jika dikelola dengan lebih baik. Perusahaan yang belum optimal pengelolaannya salah satunya dapat disebabkan oleh *corporate governance* yang buruk, sehingga menjadi target akuisisi (Henry, 2003). Isu mengenai *corporate governance* bukanlah merupakan hal yang baru. Konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham yang biasa dikenal dengan *agency problem* adalah sebab utama jatuhnya perusahaan-perusahaan besar.



*Corporate Governance* didefinisikan sebagai suatu mekanisme yang dilakukan oleh *board of director* untuk mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, dan bagaimana *board of director* melaporkan kinerja manajemen kepada pemegang saham (OECD, 2004).

Tolok ukur dari *corporate governance* di perusahaan sendiri bermacam-macam. Salah satunya dapat diukur dari karakteristik dewan komisaris di perusahaan, yang merupakan bentuk *internal governance*. Berbeda dengan perusahaan di Amerika dan Australia yang menggunakan hanya satu tingkat dewan pengawas yang bertugas untuk mengontrol perusahaan yang disebut *board of directors*, Indonesia menggunakan dua tingkat, dimana letak tugas pengawasan berada di dewan komisaris atau *board of commisioners*. Machuga dan Teitel (2009) menemukan bahwa perusahaan dengan *board* yang berasal dari manajemen dan juga keluarga pemilik perusahaan menghasilkan laba yang lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan komisaris yang berasal dari luar pemilik. Penelitian lain yang dilakukan di pasar Timur Tengah juga menyatakan bahwa keterbukaan informasi *corporate governance* lebih rendah pada perusahaan dengan *blockholder ownership* dan meningkat seiring dengan adanya komisaris independen dan besarnya perusahaan (Samaha *et al.*, 2011). *Board* dengan proporsi anggotanya yang berasal dari luar perusahaan menghasilkan keputusan yang lebih baik dibandingkan dengan yang proporsinya sedikit atau tidak ada sama sekali (Dahya dan McConnell, 2003).

Ukuran (*size*) dari *Board of Directors* atau yang dikenal dengan Dewan Komisaris juga turut mempengaruhi kinerja dan penerapan *corporate governance* di suatu perusahaan. *Board* dengan jumlah anggota yang lebih sedikit memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan *board* dengan jumlah anggota yang besar. Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa ukuran *board* yang lebih kecil akan membuat perusahaan menjadi lebih efektif sehingga dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Sedangkan ukuran *board* dengan jumlah anggota yang lebih besar dapat memunculkan adanya *free-rider* (Hermalin dan Weisbach, 2003). Dalam hal ini direksi tidak dapat terlibat sepenuhnya di dalam *board* dan membuat target kinerja sulit tercapai karena masing-masing

anggota akan saling melemparkan tanggung jawab untuk melakukan tugas *monitoring* (Kim *et al.*, 2010). Dapat diartikan bahwa jumlah dewan komisaris yang semakin sedikit akan semakin efektif bagi perusahaan. Akan tetapi, sebuah penelitian menemukan bahwa *size* atau ukuran dari *board of directors* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Cheng *et al.*, 2007).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi tingkat *governance* di perusahaan secara eksternal adalah adanya auditor eksternal yang dipilih oleh manajemen beserta dewan komisaris. Keberadaan auditor eksternal merupakan bentuk penerapan *external governance* di suatu perusahaan. Sebuah penelitian menyebutkan bahwa semakin besar proporsi jumlah komisaris independen di perusahaan, maka perusahaan auditor eksternal yang dipilih akan semakin baik (auditor terkemuka yang merupakan spesialis di industri tersebut). (Beasley dan Petroni, 1998). Peran monitoring bank juga merupakan faktor eksternal *governance* pada perusahaan.. Monitoring bank kepada perusahaan dapat dilihat dari keberadaan dan besar pinjaman perusahaan kepada bank. Penelitian lain yang dilakukan di Lebanon menyatakan bahwa bank berperan aktif dalam memonitor perusahaan (Chahine dan Safieddine, 2008). Penelitian tersebut juga menyimpulkan bahwa bank memiliki peranan lain yaitu sebagai *channel* dalam penerapan *good corporate governance* di perusahaan debiturnya. Dapat diartikan bahwa monitoring bank memiliki peranan yang cukup penting bagi *corporate governance* di perusahaan yang memiliki pinjaman bank.

Faktor yang juga perlu dipertimbangkan dalam keputusan akuisisi suatu perusahaan adalah profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan, mencerminkan kinerja yang baik sehingga akan semakin mahal premium yang harus dibayar oleh *bidder* untuk mengakuisisinya. Secara umum profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk dapat menciptakan laba atau profit bagi pemegang saham. Profitabilitas perusahaan tercermin dalam laporan keuangan yaitu di laporan laba rugi perusahaan. Profitabilitas perusahaan biasanya dilihat melalui rasio *Profit Margin* dan ROA (*Return on Assets*) perusahaan. Penelitian ini akan melihat pengaruh profitabilitas perusahaan target terhadap probabilitas akuisisi perusahaan tersebut.

Ukuran (*size*) perusahaan juga dapat menjadi acuan dalam keputusan akuisisi. Secara umum, ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset perusahaan ataupun total nilai ekuitas di pasar. Perusahaan dengan ukuran lebih kecil biasanya menjadi target akuisisi, dan banyak perusahaan yang menjadi target tersebut juga memiliki struktur *governance* yang kurang baik (Henry, 2003). Akan tetapi, penelitian yang dilakukan di Australia, menyatakan bahwa berbeda dengan pasar di Amerika Serikat dan Inggris, perusahaan yang besar memiliki kemungkinan yang sama untuk diakuisisi dengan perusahaan yang lebih kecil (Humphery-Jenner dan Powell, 2010). Penelitian ini akan melihat seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan di Indonesia terhadap kemungkinan diakuisisinya perusahaan.

Penelitian ini akan membahas mengenai beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kemungkinan diakuisisinya (*takeover*) perusahaan publik di *target company* di Indonesia, terutama jika dilihat dari sisi penerapan *corporate governance* perusahaan target. Data yang akan digunakan adalah data perusahaan diakuisisi dan tidak diakuisisi di perusahaan publik (non-perbankan) yang terjadi di Indonesia dalam kurun waktu 2004 – 2011.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah independensi dewan komisaris mempengaruhi probabilitas perusahaan untuk menjadi target akuisisi?
2. Apakah ukuran (*size*) dewan komisaris mempengaruhi probabilitas perusahaan untuk menjadi target akuisisi?
3. Apakah auditor eksternal mempengaruhi probabilitas perusahaan untuk menjadi target akuisisi?
4. Apakah peran *monitoring* bank mempengaruhi probabilitas perusahaan untuk menjadi target akuisisi?
5. Apakah profitabilitas perusahaan target mempengaruhi probabilitas perusahaan untuk menjadi target akuisisi?

6. Apakah ukuran (*size*) perusahaan target mempengaruhi probabilitas perusahaan untuk menjadi target akuisisi?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjawab pertanyaan penelitian sesuai dengan perumusan masalah yang telah dirumuskan oleh peneliti, yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh independensi dewan komisaris terhadap probabilitas menjadi target akuisisi.
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran (*size*) dewan komisaris terhadap probabilitas menjadi target akuisisi.
3. Untuk mengetahui pengaruh auditor eksternal terhadap probabilitas menjadi target akuisisi.
4. Untuk mengetahui pengaruh peran *monitoring* bank terhadap probabilitas menjadi target akuisisi.
5. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas perusahaan target terhadap probabilitas menjadi target akuisisi.
6. Untuk mengetahui pengaruh ukuran (*size*) perusahaan target terhadap probabilitas menjadi target akuisisi.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa

- Bagi Manajemen Perusahaan  
Sebagai bahan pertimbangan bagi pemilik perusahaan ataupun manajemen perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan khususnya penerapan *corporate governance*, untuk mengetahui seberapa besar risiko perusahaan dijadikan target akuisisi.
- Bagi Regulator  
Sebagai bahan pertimbangan bagi regulator dalam hal ini Bapepam-LK untuk melakukan pengkajian secara lebih mendalam mengenai peraturan yang berkaitan dengan akuisisi maupun *corporate governance* di Indonesia. Serta Bank Indonesia sebagai regulator dunia perbankan untuk

dapat mencermati pentingnya peranan bank bagi perusahaan, sebagai acuan dalam menetapkan peraturan di masa yang akan datang.

- **Bagi Akademisi**

Sebagai bahan perbandingan dengan penelitian sebelumnya mengenai akuisisi di Indonesia maupun penerapan *corporate governance*. Diharapkan penelitian ini dapat menjadi acuan penelitian selanjutnya.

## **1.5 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 5 bab yang masing-masing terbagi menjadi beberapa sub bab, hal ini dilakukan agar dapat mencapai suatu pembahasan atas permasalahan pokok yang lebih mendalam dan mudah diikuti oleh setiap pihak yang ingin mendapatkan informasi mengenai pengaruh dari mekanisme *corporate governance* baik internal maupun eksternal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap probabilitas perusahaan-perusahaan publik di Indonesia untuk dijadikan target akuisisi. Garis besar penulisan penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

### **BAB 1 : PENDAHULUAN**

Bab ini akan menggambarkan latar belakang permasalahan yang muncul mengenai definisi akuisisi serta faktor – faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya sebuah akuisisi dilanjutkan dengan perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

### **BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini akan dijabarkan beberapa kerangka berpikir yang dapat digunakan sebagai acuan untuk menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi probabilita menjadi target akuisisi di perusahaan-perusahaan publik di Indonesia, yang terdiri dari konsep-konsep yang berhubungan dengan penelitian ini.

**BAB 3 : METODE PENELITIAN**

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai penggunaan metode yang digunakan dalam penelitian ini, yang meliputi metode statistik yang digunakan, uji – uji yang dilakukan untuk mendukung penelitian serta metode pengambilan sampel.

**BAB 4 : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini akan memberikan analisis yang lebih mendalam mengenai hasil penelitian faktor – faktor apa saja yang berpengaruh terhadap probabilita terjadinya akuisisi di perusahaan – perusahaan publik khususnya mengenai penerapan *corporate governance*.

**BAB 5 : KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini akan memberikan kesimpulan yang diperoleh berdasarkan uraian dan pembahasan pada bab-bab sebelumnya dan memberikan saran yang dapat diterapkan.

## BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Akuisisi

Ross *et al.* (2010) mendefinisikan akuisisi sebagai transfer kontrol suatu perusahaan dari satu kelompok pemegang saham kepada pemegang saham lainnya. Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Indonesia (PSAK) No. 22 (2002), akuisisi (*acquisition*) adalah suatu bentuk penggabungan usaha ketika salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquiror*), mendapatkan kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*) dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham. Akuisisi seringkali merupakan bagian dari strategi pertumbuhan perusahaan atau seringkali disebut dengan *inorganic growth*, dimana mengambilalih perusahaan yang sudah ada lebih mudah untuk dilakukan dibandingkan dengan melakukan ekspansi perusahaan sendiri. Sebuah perusahaan yang telah memutuskan untuk mengambil alih perusahaan lain disebut sebagai penawar atau *bidder*. *Bidder* memberikan penawaran untuk membayar secara tunai atau dengan surat berharga untuk mendapatkan saham atau aset perusahaan lain. Jika tawaran itu diterima, maka perusahaan target akan menyerahkan kontrol atas saham atau aset kepada *bidder* dalam pertukaran untuk pertimbangan, seperti saham, kewajiban, maupun kas perusahaan (Ross *et al.*, 2010). Menurut Weston, *et al.* (2004) berdasarkan faktor pajak, akuisisi dibedakan menjadi *taxable* dan *nontaxable acquisitions*. Jika akuisisi melibatkan pertukaran saham dari satu perusahaan untuk saham perusahaan yang lain, maka itu adalah transaksi tidak kena pajak (*nontaxable*). Namun, jika uang tunai atau utang yang digunakan, maka itu adalah transaksi kena pajak (*taxable*).

Pasar atas *corporate control* menciptakan keuntungan yang besar bagi pemegang saham dan ekonomi secara keseluruhan dengan melonggarkan kontrol atas *resources* dan membuatnya dapat bergerak lebih cepat untuk mendapatkan *value* yang paling besar (Jensen, 1988). Sementara penelitian lain menyebutkan bahwa di dalam jangka pendek, akuisisi memiliki dampak yang tidak signifikan

terhadap kekayaan pemegang saham. Analisis kinerja jangka panjang menunjukkan imbal hasil yang negatif, sementara apabila dilihat dari sisi akuntansi hasilnya bervariasi (Tuch dan O'Sullivan, 2007). Rovetta (2000) dalam penelitiannya menemukan bahwa keputusan strategis akuisisi berpengaruh signifikan terhadap return saham di perusahaan-perusahaan di industri *fashion* di Italia. Pengaruh dari akuisisi dapat dirasakan pemegang saham sejak adanya pengumuman resmi dari perusahaan. *Announcement effect* dari restrukturisasi perusahaan yang mencakup akuisisi dan divestasi meningkatkan kekayaan pemegang saham. Besarnya kekayaan yang dimaksud bergantung pada besarnya transaksi akuisisi atau divestasi yang terjadi (Mulherin dan Boone, 2000).

Akuisisi dilakukan oleh perusahaan dengan beberapa alasan (Gitman, 2003). Yang pertama adalah untuk pertumbuhan atau diversifikasi. Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat, baik ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha dapat melakukan akuisisi ataupun merger. Perusahaan tidak memiliki resiko adanya produk baru. Selain itu, jika melakukan ekspansi dengan akuisisi atau merger, maka perusahaan dapat mengurangi perusahaan pesaing atau mengurangi persaingan. Alasan yang kedua yaitu terciptanya sinergi. Sinergi dapat tercapai ketika merger menghasilkan tingkat skala ekonomi (*economies of scale*) (Gitman, 2003). Tingkat skala ekonomi terjadi karena perpaduan biaya *overhead* meningkatkan pendapatan yang lebih besar daripada jumlah pendapatan perusahaan sebelum terjadinya akuisisi atau merger. Sinergi akan lebih mudah tercipta ketika perusahaan yang melakukan akuisisi atau merger berada dalam bisnis yang sama karena fungsi dan tenaga kerja yang berlebihan dapat dihilangkan. Alasan ketiga yaitu untuk menambah ketrampilan manajemen atau teknologi. Beberapa perusahaan tidak dapat berkembang dengan baik karena tidak adanya efisiensi pada manajemennya atau kurangnya teknologi. Perusahaan yang tidak mampu mengefisiensikan manajemennya dan menginginkan teknologi baru dapat melakukan akuisisi perusahaan yang telah memilikinya. Menurut Weston (2004) biasanya perusahaan melakukan akuisisi untuk memperbesar ukuran atau *size* perusahaan karena penggabungan dari dua perusahaan akan menciptakan *economies of scale* atau sinergi dan *economies of scope*. Salah satu aspek dari skala ekonomi berasal dari hubungan antara teknis dan teknik, misalnya antara



volume dan luas permukaan. Skala ekonomi tercipta karena volume meningkat secara tidak proporsional terhadap luas permukaan. Tujuan selanjutnya adalah *returns to scale* yang dapat dibedakan dari pemanfaatan peningkatan kapasitas yang menyebarkan biaya tetap atas sejumlah besar unit. Hal yang terpenting dalam *returns to scale* adalah spesialisasi, perusahaan yang berukuran lebih besar dapat mengatur produksinya menjadi kelompok spesialis yang menekankan satu tugas. *Economies of scale* memungkinkan sebuah perusahaan untuk menghasilkan produk tambahan terkait dengan yang biaya lebih rendah karena adanya pengalaman dengan produk yang ada sebelumnya. Tujuan yang lainnya adalah transfer teknologi.

Perusahaan dengan ukuran lebih kecil biasanya menjadi target akuisisi, dan banyak perusahaan yang menjadi target tersebut juga memiliki struktur *governance* yang kurang baik (Henry, 2003). Penelitian lain juga menyebutkan bahwa perusahaan yang menjadi target akuisisi adalah perusahaan dengan kinerja yang kurang baik (Shleifer dan Vishny, 1997). Hal ini disebabkan karena harga perusahaan kecil relatif lebih murah, meskipun tidak sedikit perusahaan target akuisisi adalah perusahaan besar. Para ekonom percaya bahwa *takeover* dipicu, setidaknya sebagian, oleh hasrat untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang buruk (Agrawal dan Jaffe, 2002). *Spillover effect* yang merupakan hasil dari akuisisi dipercaya mampu menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Apabila perusahaan *bidder* berasal dari suatu negara dengan orientasi pemegang saham yang kuat dibandingkan dengan perusahaan target, maka secara total nilai sinergi dari suatu *takeover* akan berakibat pada perbaikan *governance* di aset perusahaan target (Martynova dan Renneboog, 2008). Penelitian lain juga menunjukkan bahwa adanya risiko akuisisi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap produktivitas, pengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi dan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pembayaran dividen saat ini (Nuttall, 1999).

Jika dilihat dari sudut pandang perusahaan target, terdapat beberapa alasan mengapa perusahaan diakuisisi, antara lain seperti pajak, untuk menciptakan sinergi, perusahaan target *undervalued* dan untuk memperoleh pangsa pasar.

Brealey *et al.*(2009) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki peluang untuk dieksploitasi dengan memotong anggaran dan meningkatkan penjualan dan pendapatan, merupakan kandidat alami untuk menjadi target akuisisi oleh perusahaan dengan manajemen yang lebih baik. Meskipun terkadang yang dimaksud sebagai manajemen yang lebih baik adalah melakukan pemutusan hubungan kerja atau efisiensi kegiatan operasional.

## 2.2. *Corporate Governance*

*Corporate Governance* merupakan suatu cara dimana investor atau pemegang saham dari perusahaan menjamin bagaimana mereka mendapatkan imbal hasil dari investasi mereka (Shleifer dan Vishny, 1997). *Corporate Governance* didefinisikan sebagai suatu mekanisme yang dilakukan oleh *board of director* untuk mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, dan bagaimana *board of director* melaporkan kinerja manajemen kepada pemegang saham (OECD, 2004). Tujuan dari penerapan *corporate governance* dapat tercapai apabila, pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya dan, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder* (Kaihatu, 2006).

Dua teori yang merupakan awal terciptanya *corporate governance* adalah *stewardship theory* dan *agency theory*. *Stewardship theory* menggambarkan bawahan sebagai kolektivis, pro-organisasi dan dapat dipercaya. Dapat diartikan bahwa *stewardship theory* memandang manajemen sebagai pihak yang dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan para pemegang saham. Sementara itu, *agency theory* menggambarkan bawahan sebagai individualis, oportunistis dan pemuas diri (Davis *et al.*, 1997). Teori yang dikembangkan oleh Michael Jensen ini memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai *agents* bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri (Kaihatu, 2006).

*Agency theory* dilihat lebih mencerminkan kenyataan yang terjadi sehingga lebih populer dan dikenal secara luas. Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* dikembangkan dengan mengacu pada *agency theory* di mana pengelolaan perusahaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku (Kaihatu, 2006).

### 2.2.1. Prinsip – prinsip *Corporate Governance*

Ada empat komponen utama yang diperlukan dalam konsep *good corporate governance* yaitu *fairness*, *transparency*, *accountability*, dan *responsibility* (Shaw, 2003). Keempat komponen tersebut penting karena penerapan prinsip *good corporate governance* secara konsisten terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dan juga dapat menjadi penghambat aktivitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan. Konsep *good corporate governance* baru populer di Asia. Konsep ini relatif berkembang sejak tahun 1990-an. Konsep *good corporate governance* baru dikenal di Inggris pada tahun 1992. Negara-negara maju yang tergabung dalam kelompok OECD (kelompok negara-negara maju di Eropa Barat dan Amerika Utara) mempraktikkan pada tahun 1999.

Secara umum terdapat lima prinsip dasar dari *good corporate governance* yaitu:

1. *Transparency* (keterbukaan informasi), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan.
2. *Accountability* (akuntabilitas), yaitu kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
3. *Responsibility* (pertanggungjawaban), yaitu kesesuaian (kepatuhan) didalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku.
4. *Independency* (kemandirian), yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan

**Universitas Indonesia**

pengaruh/tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundangan-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

5. *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran), yaitu perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak stakeholder yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku.

Esensi dari *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap pemangku kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka aturan dan peraturan yang berlaku.

### 2.2.2. *Corporate Governance* di Indonesia

Krisis ekonomi yang terjadi di Asia di penghujung tahun 1990-an berdampak luas terutama terhadap terjadinya pergantian kekuasaan di Korea Selatan, Thailand, dan Indonesia. Ketiga negara tersebut harus mengakui bahwa mereka memiliki pondasi ekonomi yang rapuh, yang pada akhirnya merambah pada krisis sosial dan politik. Saat ini negara-negara yang awalnya hancur akibat krisis, mulai tumbuh dan berkibar kembali. Korea Selatan, Thailand maupun negara-negara ASEAN lainnya bangkit dan menjadi kekuatan yang diakui di dunia. Indonesia dengan pemerintahan baru pasca krisis berkelanjutan tersebut memulai restrukturisasi yang dimulai dari sektor perbankan dan memperketat regulasi terutama di bidang finansial.

Penelitian yang dilakukan oleh Asian Development Bank (ADB) menunjukkan beberapa faktor yang memberi kontribusi pada krisis di Indonesia. Pertama, konsentrasi kepemilikan perusahaan yang tinggi; kedua, tidak efektifnya fungsi pengawasan dewan komisaris, ketiga; inefisiensi dan rendahnya transparansi mengenai prosedur pengendalian merger dan akuisisi perusahaan; keempat, terlalu tingginya ketergantungan pada pendanaan eksternal; dan kelima, ketidak memadainya pengawasan oleh para kreditor.

Tantangan terkini yang dihadapi masih belum dipahaminya secara luas prinsip-prinsip dan praktek *good corporate governance* oleh komunitas bisnis dan

**Universitas Indonesia**

publik pada umumnya (Daniri, 2005). Dalam penelitian Kaihatu (2006), disebutkan bahwa Indonesia masih berada di urutan bawah peringkat pelaksanaan *Good Corporate Governance* sebagaimana dilakukan oleh Standard & Poor's, CLSA, PricewaterhouseCoopers, Moody's Morgan, and Calper's. Disebutkan bahwa kajian PricewaterhouseCoopers yang dimuat di dalam *Report on Institutional Investor Survey* (2002) menempatkan Indonesia di urutan paling bawah bersama dengan China dan India dengan nilai 1.92 untuk transparansi dan keterbukaan.

### 2.2.3. Manfaat *Corporate Governance*

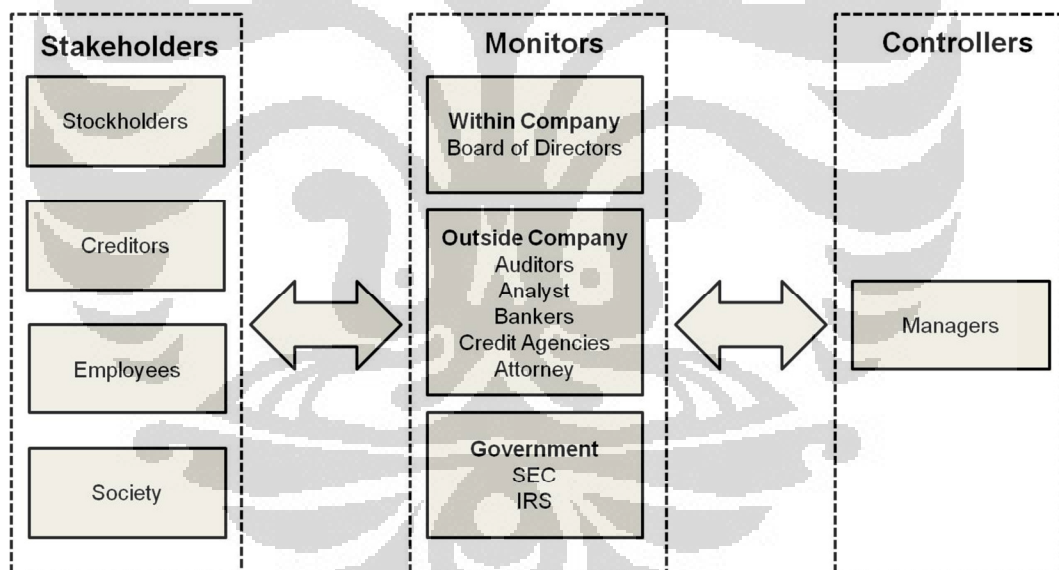
Dengan diterapkannya *corporate governance*, manfaat bagi perusahaan antara lain (Maksum, 2005) :

1. Pengambilan keputusan akan menjadi lebih baik sehingga keputusan yang diambil akan lebih optimal. Hal ini akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
2. Meminimalisir adanya tindakan penyalahgunaan wewenang oleh pihak manajemen dalam pengelolaan perusahaan. Dengan demikian, potensi kerugian juga akan menurun.
3. Nilai perusahaan dimata investor akan meningkat akibat meningkatnya kepercayaan terhadap pengelolaan perusahaan.
4. Bagi pemegang saham, secara tidak langsung akan menikmati kenaikan harga saham yang diakibatkan meningkatnya kinerja perusahaan.
5. Di dalam *corporate governance*, karyawan merupakan salah satu stakeholder yang harus diperhatikan pengelolaannya. Motivasi dan kepuasan karyawan akan meningkat dengan penerapan *corporate governance*, yang akan berdampak positif pada produktivitas dan kinerja perusahaan.
6. Dengan meningkatnya kepercayaan *stakeholder* terhadap pengelolaan perusahaan, maka citra perusahaan juga akan naik. Hal ini akan mengurangi biaya yang terjadi akibat adanya tuntutan dari *stakeholder*.
7. Penerapan *corporate governance* juga akan berdampak positif terhadap kualitas laporan keuangan perusahaan. Prinsip transparansi *corporate*

*governance* meminimlisir kemungkinan rekayasa dalam laporan keuangan.

### 2.3. Struktur *Corporate Governance*

Sebagaimana diatur dalam UU Tentang Perseroan Terbatas no. 40 tahun 2007, susunan pengurus perusahaan terdiri atas Rapat Umum Pemegang Saham yang wajib dilakukan minimal sekali dalam setahun, Dewan Komisaris yang bertugas sebagai pengawas kegiatan perusahaan dan Dewan Direksi yang menjalankan kegiatan operasional sehari-hari. Terdapat juga Komite Audit yang merupakan persyaratan wajib di perusahaan terbuka. Selain dari fungsi-fungsi di atas, *corporate governance* juga dilakukan secara eksternal oleh pihak diluar perusahaan oleh para pihak yang memiliki kepentingan di perusahaan tersebut. Pemisahan kontrol atau otoritas di perusahaan digambarkan oleh Kim (2010) seperti bagan berikut.



**Gambar 2.1. Pemisahan kontrol pada perusahaan**

Sumber : Kim *et al.* (2010)

#### 2.3.1. Rapat Umum Pemegang Saham

Menurut Undang Undang no. 40 tentang Perseroan Terbatas, Rapat Umum Pemegang Saham atau lebih dikenal dengan RUPS, merupakan Organ Perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada Dewan Komisaris atau Dewan Komisaris dalam batas yang ditentukan oleh Undang Undang. RUPS

berhak untuk mendapatkan keterangan seputar aktivitas dan kinerja perusahaan dari organ-organ perusahaan, untuk selanjutnya menentukan langkah-langkah strategis yang perlu diambil. Akan tetapi, RUPS tidak dapat melakukan intervensi terhadap tugas, fungsi, dan wewenang Dewan Komisaris dan Dewan Direksi. Di dalam RUPS yang lazimnya dilakukan sekali dalam setahun, dapat dilakukan pengangkatan dan pemberhentian anggota Dewan Komisaris ataupun Dewan Direksi.

### 2.3.2. Dewan Komisaris

Dewan Komisaris adalah Organ Perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan / atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta member nasihat kepada Direksi (UU Tentang Perseroan Terbatas no. 40 tahun 2007). Peranan dari dewan komisaris pada perusahaan dengan *two-tier board system* yang dianut oleh negara-negara Eropa dan Indonesia sama dengan dewan direksi pada *one-tier board system* yang dianut oleh Amerika Serikat. Dewan Komisaris merupakan posisi pemerintahan tertinggi di suatu perusahaan. Tanggung jawab utama dari dewan komisaris adalah mengawasi kinerja direksi dan memberikan persetujuan atas laporan keuangan suatu perusahaan (Gautama, 2006).

Dalam perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka tugas dewan komisaris adalah membentuk komite audit untuk mengawasi jalannya perusahaan, serta memastikan penerapan *good corporate governance* (KNKG, 2010). Peran dewan komisaris juga dapat lebih luas seperti memberikan persetujuan atas pinjaman atau hutang dengan pihak ketiga, memberikan rekomendasi pembayaran dividen atau *stock split*, dan merekomendasikan strategi akuisisi atau merger kepada pemegang saham. Komisaris biasanya dipilih dalam Rapat Umum Pemegang Saham, atau ditunjuk langsung oleh pemilik perusahaan dalam perusahaan non publik. Komposisi dewan komisaris biasanya terdiri atas komisaris internal dan independen untuk menjaga kepentingan pemilik perusahaan dan masyarakat, dimana jumlah atau besarnya bervariasi tergantung besar perusahaan dan kepentingan publik.

### 2.3.3. Independensi Dewan Komisaris

Pada perusahaan publik di Indonesia, Bapepam-LK mensyaratkan minimum 30 persen anggota komisaris merupakan komisaris independen. Keberadaan komisaris independen bergantung pada saat ditunjuknya dan keterlibatan langsung secara aktif daripada seseorang diluar manajemen perusahaan. Tujuan dari adanya komisaris independen adalah untuk menjaga kepentingan para pemegang saham dengan cara mencegah terjadinya *agency problem* di perusahaan. Keberadaan komisaris independen mencegah terjadinya konflik kepentingan sehingga *agency problem* dapat dihindari. Sebuah penelitian di Australia menemukan bahwa rasio *independent board* dan rasio *board* berjenis kelamin wanita memiliki korelasi positif terhadap kinerja perusahaan (Bonn, 2004). Penelitian yang dilakukan di Thailand menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara jumlah komisaris independen dan kinerja perusahaan (Pathan *et al.*, 2007). Penelitian lain menyebutkan bahwa adanya *independent board* berhubungan dengan kinerja perusahaan yang semakin baik (Brown dan Caylor, 2004). Dapat diartikan bahwa dengan adanya komisaris independen di perusahaan, maka kinerja perusahaan akan semakin baik. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan memiliki nilai yang semakin tinggi sehingga kemungkinan untuk menjadi target akuisisi semakin kecil. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan berdasarkan studi kasus di perusahaan *Real Estate Investment Trust* menyatakan bahwa meskipun ada hubungan positif antara *independent board* dan kinerja perusahaan, tetapi hubungan tersebut tidak signifikan (Ghosh dan Sirmans, 2003).

### 2.3.4. Aktivitas Dewan Komisaris

Kegiatan dewan komisaris, secara umum diukur dengan pertemuan anggota dewan yang dilakukan antara dua hingga empat kali dalam setahun. Dalam penelitiannya, Xie *et al.* (2001) menemukan bahwa frekuensi rapat dewan komisaris berpengaruh positif terhadap berkurangnya level *discretionary* pada *current accrual*. *Accrual accounting* memberikan ruang dan kesempatan untuk *discrete* dalam menentukan *actual earnings* di laporan keuangan dalam suatu periode. Selanjutnya penelitian ini juga menyebutkan bahwa manajemen memiliki kontrol yang cukup atas waktu dari *actual expense items* dalam laporan keuangan.

Universitas Indonesia



Di dalam penelitian lain, ditemukan bahwa manajemen laba dengan cara menaikkan maupun menurunkan pendapatan memiliki hubungan yang negatif terhadap jumlah proporsi *independent board* dengan frekuensi pertemuan lebih dari dua kali dalam setahun (Chtourou *et al.*, 2001). Dapat dipahami dari hasil tersebut, bahwa semakin sering dilakukannya aktivitas (pertemuan) dewan komisaris, maka manipulasi atau manajemen laba yang merupakan cerminan *governance* yang kurang baik akan dapat dikurangi.

### 2.3.5. Jumlah (*Size*) Dewan Komisaris

Ukuran (*size*) dari Dewan Komisaris juga turut mempengaruhi kinerja dan penerapan *corporate governance* di suatu perusahaan. Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa ukuran *board* yang lebih kecil akan membuat perusahaan menjadi lebih efektif sehingga dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Sedangkan *board* dengan jumlah anggota yang lebih besar dapat memunculkan adanya *free-rider* (Hermalin dan Weisbach, 2003). Dalam hal ini anggota dewan komisaris tidak dapat terlibat sepenuhnya, serta membuat target kinerja sulit tercapai karena masing-masing anggota akan saling melemparkan tanggung jawab untuk melakukan tugas *monitoring* (Kim *et al.*, 2010). Dapat diartikan bahwa jumlah dewan komisaris yang semakin sedikit akan semakin efektif bagi perusahaan.

Sebuah penelitian di Italia menyatakan bahwa jumlah dewan komisaris yang lebih besar di perusahaan tidak akan merugikan pemegang saham minoritas, dikarenakan adanya *voluntary disclosure* atau transparansi (Allegrini dan Greco, 2011). *Jumlah Board of Directors* yang efektif adalah tujuh sampai delapan orang, karena semakin kecil jumlahnya maka akan semakin mudah untuk mencapai kesepakatan atas suatu masalah (Jensen, 1993) dalam (Lange *et al.*, 2000). Sementara itu, penelitian di perusahaan-perusahaan berukuran kecil di Amerika Serikat menemukan bahwa jumlah *independent board* berhubungan terbalik dengan kinerja perusahaan (Lee dan Filbeck, 2006). Hal senada ditemukan pada penelitian Cheng *et al.* (2007) yang menemukan bahwa *size* atau ukuran dari *board of directors* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

### 2.3.6. Kompetensi Dewan Komisaris

Sebagai pengawas perusahaan, dewan komisaris bertugas dalam menjaga agar isi dari laporan keuangan sesuai dengan keadaan yang sebenarnya. Oleh karena itu, kemampuan salah seorang atau seluruh anggotanya dalam bidang finansial maupun akuntansi merupakan faktor yang cukup penting. Sebuah penelitian menemukan bahwa perusahaan dengan *board members* yang memiliki latar belakang korporasi atau finansial memiliki tingkat *discretionary accrual* yang lebih rendah (Xie *et al.*, 2001). Dapat diartikan, praktik manajemen laba di perusahaan dapat diminimalisir apabila anggota dewan komisaris memiliki latar belakang di bidang keuangan ataupun akuntansi. Penelitian lain menyatakan bahwa perusahaan dengan *board member* yang berlatar belakang pendidikan setingkat universitas atau keuangan mendorong aksi *corporate hedging* untuk meminimalisir risiko (Dionne dan Triki, 2005).

### 2.3.7. Dewan Direksi

Dewan direksi memiliki tanggung jawab untuk mengelola perusahaan dengan tugas utama yang mencakup kepengurusan, manajemen risiko, pengendalian internal, komunikasi dan tanggung jawab sosial (KNKG, 2010). Secara umum, dewan direksi bertanggung jawab atas pengelolaan aktivitas perusahaan dan jalannya perusahaan sehari-hari. Dalam hal kepengurusan, tugas dewan direksi adalah menyusun visi, misi serta nilai-nilai perusahaan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek untuk diajukan kepada Dewan Komisaris maupun RUPS untuk disetujui. Dalam hal manajemen risiko, dewan direksi berkewajiban menyusun sistem manajemen risiko perusahaan dengan memperhitungkan keseimbangan antara hasil dan beban risiko. Dalam fungsi pengendalian internal, dewan direksi bertanggung jawab untuk melakukan evaluasi terhadap pelaksanaan program perusahaan, memberikan saran agar proses pengendalian risiko lebih efektif, melakukan evaluasi kepatuhan perusahaan terhadap penerapan *Good Corporate Governance* dan undang-undang yang berlaku, serta bertindak sebagai fasilitator dalam kegiatan audit tahunan.

### 2.3.8. Komite Audit

Sebagai bagian dari perbaikan sistem *governance* di perusahaan dan badan usaha milik negara, keberadaan Komite Audit diatur melalui Surat Edaran Bapepam Nomor SE-03/PM/2002 (bagi perusahaan publik). Komite Audit terdiri dari sedikitnya tiga orang, diketuai oleh Komisaris Independen perusahaan dengan dua orang eksternal yang independen serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan. Dalam pelaksanaan tugasnya, Komite Audit mempunyai fungsi membantu Dewan Komisaris untuk (i) meningkatkan kualitas Laporan Keuangan, (ii) menciptakan iklim disiplin dan pengendalian yang dapat mengurangi kesempatan terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan, (iii) meningkatkan efektifitas fungsi internal audit maupun eksternal audit, serta (iv) mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian Dewan Komisaris/Dewan Pengawas.

Kewenangan Komite Audit dibatasi oleh fungsi mereka sebagai alat bantu Dewan Komisaris, sehingga tidak memiliki otoritas eksekusi apapun (hanya sebatas rekomendasi kepada Dewan Komisaris), kecuali untuk hal spesifik yang telah memperoleh hak kuasa eksplisit dari Dewan Komisaris, misalnya mengevaluasi dan menentukan komposisi auditor eksternal, dan memimpin suatu investigasi khusus. Peran dan tanggung jawab Komite Audit pada umumnya dituangkan dalam *Charter* Komite Audit yang dikelompokkan menjadi tiga bagian besar, yaitu *financial reporting*, *corporate governance*, dan *risk and control management*.

Fungsi dari komite audit juga dapat dilihat dari karakteristiknya yang antara lain meliputi independensi, aktivitas, jumlah (*size*) dan kompetensi komite audit. Penelitian Hermawan (2009) membahas mengenai efektivitas dari dewan komisaris dan komite audit dan pengaruhnya terhadap kualitas informasi laba pada laporan keuangan. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa karakteristik komite audit berpengaruh secara signifikan terhadap kualitas informasi laba, dimana aktivitas komite audit berpengaruh secara positif.

### 2.3.9. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Akuisisi

Implementasi *Corporate Governance* di perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang lebih baik, yaitu dengan meminimalisir terjadinya *agency problem*, seperti menurunkan terjadinya manajemen laba (Chtourou *et al.*, 2001; Brealey *et al.*, 2009; Zhou dan Chen, 2004) dan meningkatkan aksi *hedging* untuk menurunkan risiko perusahaan (Dionne dan Triki, 2005). Kinerja perusahaan yang lebih baik akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga kemungkinan untuk diakuisisi menjadi lebih kecil. Seperti yang dikemukakan di hasil sebuah penelitian, perusahaan dengan ukuran lebih kecil biasanya menjadi target akuisisi, dan banyak perusahaan yang menjadi target tersebut juga memiliki struktur *governance* yang kurang baik (Henry, 2003). Penelitian lain juga menyebutkan bahwa perusahaan yang menjadi target akuisisi adalah perusahaan dengan kinerja yang kurang baik (Shleifer dan Vishny, 1997). Oleh karena itu, dapat dilihat bahwa semakin baik implementasi *governance* di perusahaan, maka akan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, yang berpengaruh terhadap turunnya kemungkinan untuk di akuisisi.

### 2.4. Auditor Eksternal

Peranan auditor eksternal juga sangat penting bagi penerapan *corporate governance* di perusahaan. Auditor eksternal merupakan salah satu bentuk dari *external governance* di perusahaan. Kepercayaan *stakeholders* dari perusahaan yang terdiri dari investor atau pemegang saham, kreditur, manajemen, karyawan, pemerintah sebagai regulator dan masyarakat secara umum tercermin dari laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor eksternal. Dalam sebuah penelitian di Amerika Serikat, ditemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara adanya *abnormal accruals* (salah satu *proxy* dari adanya *earnings management*) dan ketergantungan auditor secara ekonomi kepada perusahaan kliennya (Abdel-Meguid *et al.*, 2011). Hal ini dapat diartikan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap berjalannya *governance* di perusahaan. Penunjukan auditor eksternal biasanya dilakukan oleh manajemen bersama dengan dewan direksi dan komisaris melalui proses yang transparan. Perusahaan auditor yang ditunjuk harus merupakan auditor yang dipercaya oleh para pemegang saham, kreditur maupun

masyarakat luas agar kepentingan mereka di perusahaan tersebut dapat terjaga. Pada umumnya, perusahaan auditor *The Big 4* yaitu PricewaterhouseCoopers, Deloitte, Ernst & Young, dan KPMG yang telah berpengalaman serta memiliki reputasi dan kredibilitas yang dapat dipertanggungjawabkan, menjadi pilihan utama bagi perusahaan yang senantiasa mengedepankan *good corporate governance*. Dapat diartikan, bahwa perusahaan yang proses auditor eksternalnya dilakukan oleh perusahaan audit yang terpercaya (*The Big 4*), dapat meningkatkan kualitas *governance* sehingga meminimalisir kemungkinan menjadi target akuisisi.

## 2.5. *Monitoring Bank*

*Monitoring bank* juga merupakan salah satu bentuk *external governance*. *Monitoring bank* pada perusahaan dilakukan apabila terdapat kepemilikan atau pendanaan di perusahaan tersebut. Tujuan dari adanya *monitoring bank* adalah untuk mengurangi risiko kredit dan perilaku oportunistik dari perusahaan debitur yang menerima pinjaman. Sebuah penelitian menemukan bahwa adanya *monitoring bank* berpengaruh negatif terhadap perilaku *earning management* di perusahaan (Ahn dan Choi, 2009). Adanya perilaku *earning management* menunjukkan tingkat *governance* yang masih belum optimal, sehingga dapat dilihat bahwa adanya *monitoring bank* dapat meningkatkan *corporate governance*. *Monitoring bank* di perusahaan bergantung pada besar kepemilikan atau pinjaman perusahaan kepada bank. Penelitian lain yang dilakukan di Lebanon menyatakan bahwa bank berperan aktif dalam memonitor perusahaan (Chahine dan Safieddine, 2008). Penelitian tersebut juga menyimpulkan bahwa bank memiliki peranan lain yaitu sebagai *channel* dalam penerapan *good corporate governance* di perusahaan debiturnya. Di Indonesia, hal senada dikemukakan dalam penelitian Hermawan (2009) dan Dina (2011) yang menyatakan bahwa *monitoring bank* sebagai mekanisme *corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dapat diartikan bahwa *monitoring bank* memiliki peranan yang cukup penting dalam meningkatkan *corporate governance* di perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh bank atau memiliki pendanaan dari bank tersebut, sehingga menurunkan kemungkinan untuk menjadi target akuisisi.

## 2.6. Profitabilitas Perusahaan

Memperoleh *profit* atau laba merupakan tujuan dari seluruh perusahaan komersial. Semakin tinggi laba suatu perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. Hal ini tentu sangat baik bagi manajemen maupun pemegang saham yang dapat memperoleh *return* yang lebih tinggi seiring meningkatnya laba. Namun apabila dilihat dari sudut pandang perusahaan *bidder*, maka profitabilitas perusahaan target akan menjadikan harga perusahaan tersebut menjadi lebih mahal untuk diakuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Henry (2003) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih kecil biasanya menjadi target akuisisi, dan banyak perusahaan yang menjadi target tersebut juga memiliki struktur *governance* yang kurang baik. Tentunya perusahaan yang kecil memiliki profit yang tidak terlalu besar sehingga lebih murah dan mudah untuk diakuisisi. Penelitian lain menyatakan bahwa *takeover* dipicu, setidaknya sebagian, oleh hasrat untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang buruk (Agrawal dan Jaffe, 2002). Kinerja perusahaan salah satunya diukur oleh profit sehingga apabila profitabilitas perusahaan rendah, maka akan semakin tinggi kemungkinannya untuk menjadi target akuisisi. Penelitian lain yang dilakukan di Cina juga mendukung penelitian sebelumnya yang menyebutkan bahwa perusahaan yang menjadi target akuisisi memiliki profitabilitas yang rendah, manajemen aset yang buruk, tetapi memiliki solvabilitas yang kuat (Liu *et al.*, 2007). Dapat diartikan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik akan menurunkan kemungkinan untuk menjadi target akuisisi.

## 2.7. Ukuran (*Size*) Perusahaan

Ukuran perusahaan pada umumnya menjadi salah satu faktor yang diperhitungkan dalam pengambilan keputusan yang akan menentukan terjadinya akuisisi. Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang biasanya dinilai dari total aset atau nilai ekuitas di pasar akan sangat mempengaruhi nilai atau harga dari akuisisi tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Henry (2003) menyebutkan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih kecil biasanya menjadi

target akuisisi, dan banyak perusahaan yang menjadi target tersebut juga memiliki struktur *governance* yang kurang baik. Dapat diartikan bahwa perusahaan besar akan menurunkan kemungkinan perusahaan untuk menjadi target akuisisi. Hal ini disebabkan karena mahalnya biaya yang harus dibayar oleh perusahaan bidder untuk mengakuisisi perusahaan tersebut.



## BAB 3 METODE PENELITIAN

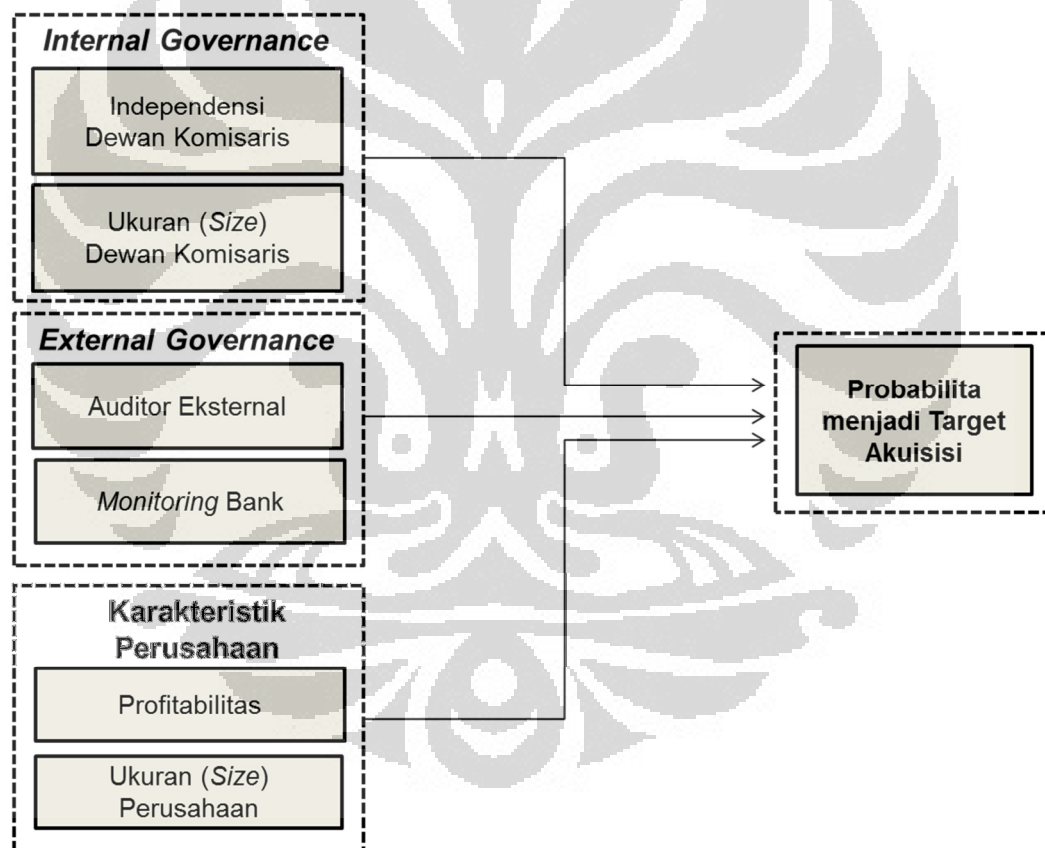
### 3.1. Kerangka Konseptual

Salah satu cara perusahaan untuk terus tumbuh adalah dengan melakukan akuisisi. Di pasar yang semakin agresif dan kompetitif, perusahaan-perusahaan khususnya di Indonesia harus menghadapi risiko diakuisisi baik oleh perusahaan asing maupun lokal. Apabila dilihat dari kaca mata perusahaan target, beberapa alasan mengapa perusahaan diakuisisi antara lain adalah pengurangan pajak, untuk menciptakan sinergi, perusahaan target *undervalued* atau untuk memperoleh pangsa pasar. Perusahaan yang memiliki peluang untuk dieksploitasi dengan memotong anggaran dan meningkatkan penjualan dan pendapatan, merupakan kandidat alami untuk menjadi target akuisisi oleh perusahaan dengan manajemen yang lebih baik. Meskipun terkadang yang dimaksud sebagai manajemen yang lebih baik adalah dengan melakukan pemutusan hubungan kerja atau efisiensi kegiatan operasional (Brealey *et al.*, 2009).

Pelaksanaan *Good Corporate Governance* baik internal maupun eksternal dipercaya mampu meningkatkan kinerja perusahaan sehingga kemungkinan untuk dijadikan sebagai target akuisisi menjadi lebih kecil. Bentuk *internal governance* yang dimaksud adalah peranan dewan komisaris perusahaan yang dapat diukur dari karakteristiknya yaitu independensi, aktivitas, ukuran (*size*) dan kompetensi. Independensi pada *board* yaitu dengan adanya *independent board* pada umumnya dipercaya lebih efektif dalam memonitor kegiatan manajemen serta mendorong peningkatan kualitas pelaporan keuangan perusahaan (He *et al.*, 2006). Penelitian lain di Amerika Serikat menemukan bahwa perusahaan dengan jumlah *board* yang lebih besar memiliki kecenderungan untuk lebih sedikit melakukan manajemen laba dengan menurunkan pendapatan (Chtourou *et al.*, 2001). Sedangkan *external governance* dapat dilakukan dengan menggunakan jasa auditor eksternal yang sudah berpengalaman. Auditor eksternal seperti *The Big 4* dianggap mampu meningkatkan *corporate governance* perusahaan sehingga risiko untuk diakuisisi menjadi lebih kecil.



Selain *corporate governance*, karakter atau ciri dari perusahaan target juga dipercaya menjadi faktor yang mempengaruhi kemungkinan perusahaan menjadi target akuisisi. Perusahaan dengan ukuran yang kecil biasanya menjadi target akuisisi, hal ini disebabkan karena perusahaan kecil memiliki profit yang tidak terlalu besar sehingga lebih murah dan mudah untuk diakuisisi (Henry, 2003). Penelitian lain menyatakan bahwa *takeover* dipicu, setidaknya sebagian, oleh hasrat untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang buruk (Agrawal dan Jaffe, 2002). Begitupula dengan kapitalisasi pasar perusahaan dimana semakin besar perusahaan, maka kecenderungan kapitalisasi pasarnya akan semakin besar pula sehingga kemungkinan untuk di akuisisi akan semakin kecil.



**Gambar 3.1. Kerangka Konseptual**

### 3.2. Pengembangan Hipotesis

Banyak hal yang menjadi motif akuisisi sehingga mempengaruhi kemungkinan perusahaan untuk diakuisisi. Seperti yang diungkapkan oleh Gitman

(2003), beberapa alasan yang melatarbelakangi adanya akuisisi antara lain adalah yang pertama untuk pertumbuhan atau diversifikasi karena dengan melakukan akuisisi, perusahaan dapat tumbuh dengan cepat sekaligus mengurangi persaingan. Alasan yang kedua yaitu terciptanya sinergi dimana lebih mudah ditemukan apabila akuisisi dilakukan pada perusahaan yang bergerak di bidang yang sama. Yang ketiga yaitu untuk menambah ketrampilan manajemen atau teknologi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang dijadikan target cenderung merupakan perusahaan yang memiliki *governance* yang belum optimal. Menurut sebuah penelitian, perusahaan yang menjadi target akuisisi memiliki struktur *governance* yang kurang baik (Henry, 2003). Penelitian ini mendukung pernyataan sebelumnya bahwa perusahaan yang menjadi target akuisisi adalah perusahaan dengan kinerja yang kurang baik (Shleifer dan Vishny, 1997). *Corporate Governance* pada perusahaan dapat dilihat dari sisi internal yaitu oleh organ di dalam perusahaan maupun eksternal yaitu oleh lembaga di luar organ perusahaan. *Internal Governance* salah satunya diterapkan dengan adanya Dewan Komisaris yang bertugas sebagai pengawas kinerja Dewan Direksi dan memastikan bahwa kepentingan pemegang saham tidak disalahgunakan. Anggota dari dewan komisaris berasal dari internal dan eksternal perusahaan atau disebut sebagai komisaris independen. Hal ini disebabkan komisaris independen berasal dari luar perusahaan serta tidak memiliki hubungan keluarga atau relasi dari pemegang saham maupun anggota di organ perusahaan, sehingga menghindari terjadinya *conflict of interest* yang dapat mengakibatkan adanya *agency problem*.

Dalam perkembangannya, Bapepam-LK mensyaratkan minimum 30 persen anggota komisaris merupakan komisaris independen. Sebuah penelitian menemukan bahwa rasio komisaris independen dan rasio komisaris berjenis kelamin wanita memiliki korelasi positif terhadap kinerja perusahaan (Bonn, 2004). Penelitian lain menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara jumlah *independent board* dan kinerja perusahaan (Pathan *et al.*, 2007). Penelitian berikutnya juga mendukung pernyataan tersebut bahwa adanya *independent board* berhubungan dengan kinerja perusahaan yang semakin baik

**Universitas Indonesia**

(Brown dan Caylor, 2004). Dapat diartikan bahwa dengan adanya komisaris independen di perusahaan, maka kinerja perusahaan akan semakin baik. Dengan kinerja yang semakin baik, maka probabilita diakuisisi akan semakin kecil.

**H1a : Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap probabilita perusahaan diakuisisi.**

Jumlah anggota dari dewan komisaris juga dianggap berpengaruh terhadap penerapan *governance* di perusahaan yang dapat mempengaruhi probabilita menjadi target akuisisi. Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris yang lebih kecil akan membuat perusahaan menjadi lebih efektif sehingga dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Sedangkan *board* dengan jumlah anggota yang lebih besar dapat memunculkan adanya *free-rider* (Hermalin dan Weisbach, 2003) Dalam hal ini anggota *board* tidak dapat terlibat sepenuhnya, serta membuat target kinerja sulit tercapai karena masing-masing anggota akan saling melemparkan tanggung jawab untuk melakukan tugas *monitoring* (Kim *et al.*, 2010). Jumlah *board member* yang efektif adalah tujuh sampai delapan orang, karena semakin kecil jumlahnya maka akan semakin mudah untuk mencapai kesepakatan atas suatu masalah (Jensen, 1993) dalam (Lange *et al.*, 2000). Dapat diartikan bahwa jumlah dewan komisaris yang semakin sedikit akan membuat kinerja dewan komisaris semakin efektif, termasuk dalam pengambilan keputusan strategis di dalam perusahaan. Peranan dewan komisaris yang efektif inilah yang dipercaya dapat meningkatkan *governance* dan kinerja perusahaan sehingga menjadi lebih bernilai, dan lebih mahal untuk dijadikan target akuisisi. Dapat dikatakan bahwa semakin kecil jumlah anggota dewan komisaris, maka probabilita diakuisisi akan menurun, begitupun sebaliknya.

**H2a : Ukuran (*size*) dewan komisaris berpengaruh positif terhadap probabilita perusahaan diakuisisi.**

Auditor eksternal merupakan salah satu bentuk dari *external governance* di perusahaan. Dalam sebuah penelitian di Amerika Serikat, ditemukan bahwa

terdapat hubungan yang positif antara adanya *abnormal accruals* (salah satu proxy dari adanya *earnings management*) dan ketergantungan auditor secara ekonomi kepada perusahaan kliennya (Abdel-Meguid *et al.*, 2011). Hal ini dapat diartikan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap berjalannya *governance* di perusahaan. Penunjukan auditor eksternal pada umumnya dilakukan oleh manajemen bersama dengan dewan direksi dan komisaris melalui proses yang transparan. Perusahaan auditor yang ditunjuk harus merupakan auditor yang dapat dipercaya oleh para pemegang saham, kreditur maupun masyarakat luas agar kepentingan mereka di perusahaan tersebut dapat terjaga. Pada umumnya, perusahaan auditor yang masuk ke dalam kategori *The Big 4* yaitu Deloitte, KPMG, PricewaterhouseCoopers dan Ernst & Young yang telah berpengalaman serta memiliki reputasi dan kredibilitas yang dapat dipertanggungjawabkan, menjadi pilihan utama bagi perusahaan yang senantiasa mengedepankan *good corporate governance*. Oleh karena itu, dapat diartikan bahwa auditor eksternal (perusahaan audit) yang baik berpengaruh terhadap peningkatan *governance* di perusahaan, sehingga menurunkan probabilitas untuk menjadi target akuisisi.

**H3a : Perusahaan yang diaudit oleh Kantor Akuntan Publik *The Big 4* memiliki probabilitas lebih rendah untuk diakuisisi dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh KAP yang bukan *The Big 4*.**

Selain keberadaan auditor eksternal, monitoring bank juga merupakan salah satu bentuk *external governance*. Monitoring bank pada perusahaan pada umumnya dilakukan apabila terdapat kepemilikan atau pendanaan di perusahaan tersebut. *Monitoring* bank bertujuan untuk mengurangi risiko kredit dan perilaku oportunistik dari perusahaan debitur yang menerima pinjaman. Sebuah penelitian menemukan bahwa adanya monitoring bank berpengaruh negatif terhadap perilaku *earnings management* di perusahaan (Ahn dan Choi, 2009). Adanya perilaku *earnings management* menunjukkan tingkat *governance* yang masih belum optimal, sehingga dapat dilihat bahwa adanya monitoring bank dapat meningkatkan *corporate governance*. Monitoring bank di perusahaan bergantung

pada besar kepemilikan atau pinjaman perusahaan kepada bank. Penelitian lain yang dilakukan di Lebanon menyatakan bahwa bank berperan aktif dalam memonitor perusahaan (Chahine dan Safieddine, 2008). Penelitian tersebut juga menyimpulkan bahwa bank memiliki peranan lain yaitu sebagai *channel* dalam penerapan *good corporate governance* di perusahaan debiturnya. Dapat diartikan bahwa monitoring bank berpengaruh positif terhadap penerapan *governance* di perusahaan, sehingga menurunkan probabilita untuk menjadi target akuisisi.

**H4a : Jumlah pinjaman dari bank dengan kualitas *monitoring* baik berpengaruh negatif terhadap probabilita perusahaan diakuisisi.**

Karakteristik dari perusahaan juga dilihat sebagai faktor yang mempengaruhi probabilita untuk menjadi target akuisisi. Penelitian yang dilakukan oleh Henry (2003) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih kecil biasanya menjadi target akuisisi, dan banyak perusahaan yang menjadi target tersebut juga memiliki struktur *governance* yang kurang baik. Tentunya perusahaan yang kecil memiliki *profit* atau laba yang tidak terlalu besar sehingga nilai perusahaannya akan lebih murah dan mudah untuk diakuisisi. Penelitian lain menyatakan bahwa *takeover* dipicu, setidaknya sebagian, oleh hasrat untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang buruk (Agrawal dan Jaffe, 2002). Kinerja perusahaan salah satunya diukur oleh profit sehingga apabila profitabilitas perusahaan rendah, maka akan semakin tinggi kemungkinannya untuk menjadi target akuisisi. Penelitian lain yang dilakukan di Cina juga mendukung penelitian sebelumnya yang menyebutkan bahwa perusahaan yang menjadi target akuisisi memiliki profitabilitas yang rendah, manajemen aset yang buruk, tetapi memiliki solvabilitas yang kuat (Liu *et al.*, 2007). Oleh karena itu, dapat diartikan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang baik akan menurunkan probabilita untuk menjadi target akuisisi.

**H5a : Profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap probabilita perusahaan diakuisisi.**

Ukuran (*size*) percaya juga merupakan salah satu faktor yang diduga menjadi determinan sebuah perusahaan menjadi target akuisisi. Ukuran dari perusahaan dapat dilihat dengan menggunakan beberapa cara, salah satunya adalah dari *market value of equity* yang merupakan nilai pasar dari seluruh saham perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Henry (2003) menyebutkan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih kecil biasanya menjadi target akuisisi, dan banyak perusahaan yang menjadi target tersebut juga memiliki struktur *governance* yang kurang baik. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang lebih kecil akan bernilai lebih rendah dibandingkan perusahaan yang lebih besar, sehingga probabilita untuk dijadikan target akuisisi akan semakin besar.

**H6a : Ukuran (*Size*) perusahaan berpengaruh negatif terhadap probabilita perusahaan diakuisisi.**

### 3.3. Model Penelitian

Model yang akan digunakan merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Henry (2003) dan Liu *et al.* (2007). Namun, terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian sebelumnya dimana variabel dependen penelitian ini merupakan probabilita yang bernilai dikotomi. Untuk menguji faktor yang mempengaruhi probabilita perusahaan diakuisisi, penelitian ini akan menggunakan metode regresi *binomial logistic*.

$$Prob(ACQ)_{it} = \beta_0 + \beta_1 BINDP_{it} + \beta_2 BSIZE_{it} + \beta_3 AUDIT_{it} + \beta_4 BANK_{it} + \beta_5 PRFT_{it} + \beta_6 CSIZE_{it} + \varepsilon$$

Dimana :

ProbACQ<sub>it</sub> = Probabilita perusahaan *i* diakuisisi pada tahun *t*

BINDP<sub>it</sub> = Proporsi Komisaris Independen perusahaan *i* pada tahun *t*

BSIZE<sub>it</sub> = Ukuran (*size*) Dewan Komisaris perusahaan *i* pada tahun *t*

AUDIT<sub>it</sub> = Peranan auditor eksternal perusahaan *i* pada tahun *t*

BANK<sub>it</sub> = *Monitoring* bank di perusahaan *i* pada tahun *t*

PRFT<sub>it</sub> = Profitabilitas perusahaan *i* pada tahun *t*

CSIZE<sub>it</sub> = Ukuran (*size*) perusahaan *i* pada tahun *t*

Universitas Indonesia

### 3.4. Definisi dan Pengukuran Varibel Penelitian

Pada bagian ini akan dijelaskan mengenai definisi dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Variabel ini ditentukan berdasarkan kerangka konseptual, tujuan, dan hipotesis penelitian.

#### 3.4.1. Variabel Dependen

Variabel dependen itu sendiri adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah probabilitas perusahaan diakuisisi. Variabel ini dihitung dengan menggunakan model *binomial logit*. Oleh karena variabel dependen dalam penelitian ini adalah probabilitas perusahaan diakuisisi, maka nilainya berkisar antara 0 sampai 1. Bernilai 0 jika perusahaan diakuisisi dan 1 jika perusahaan tidak diakuisisi.

#### 3.4.2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel bebas yang tidak terkait dengan variabel lain, tetapi dapat mempengaruhi variabel lain. Variabel independen disebut juga variabel yang diduga sebagai sebab (*presumed cause variable*) dari variabel dependen, yaitu variabel yang diduga sebagai akibat (*presumed effect variable*). Terdapat enam komponen variabel independen dalam penelitian ini yaitu proporsi komisaris independen, *size* dewan komisaris, auditor eksternal, monitoring bank, profitabilitas, dan *size* perusahaan.

##### 3.4.2.1. Independensi Dewan Komisaris

Komisaris independen merupakan salah satu bentuk penerapan *corporate governance* di perusahaan secara internal. Dengan adanya komisaris independen, maka kepentingan pemegang saham dan *stakeholders* akan dapat terjaga dari adanya konflik kepentingan. Untuk mengukur independensi dewan komisaris, maka akan digunakan proporsi jumlah komisaris independen terhadap jumlah

Universitas Indonesia

komisaris di perusahaan. Penghitungan ini mengikuti penelitian yang dilakukan Rahmida (2012). Data komisaris independen maupun jumlah komisaris diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit, selama tiga tahun berturut-turut sebelum terjadinya akuisisi (pra-akuisisi). Selanjutnya, jumlah komisaris independen dan jumlah komisaris yang digunakan dalam penghitungan proporsi adalah rata-rata selama tiga tahun sebelum terjadinya akuisisi.

$$BINDP = \frac{\text{Number of Independent Board}}{\text{Total Board}} \quad (3.1.)$$

Komisaris Independen diatur oleh Bapepam-LK dan diharuskan minimum sebanyak 30 persen dari jumlah dewan komisaris khusus untuk perusahaan publik.

#### 3.4.2.2. Ukuran (*Size*) Dewan Komisaris

Dalam penelitian ini, data jumlah komisaris di perusahaan diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan selama tiga tahun berturut-turut sebelum terjadinya akuisisi (pra-akuisisi). Penghitungan ini mengikuti penelitian yang dilakukan Rahmida (2012). Selanjutnya, data yang digunakan merupakan rata-rata dari tiga tahun sebelum terjadinya akuisisi. Perusahaan memiliki setidaknya dua orang komisaris yang berfungsi sebagai dewan pengawas direksi perusahaan, sesuai Undang-Undang no. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

#### 3.4.2.3. Auditor Eksternal

Pengukuran auditor eksternal akan menggunakan variabel *dummy*, yaitu 1 dan 0. Hal ini dikarenakan data merupakan dikotomi atau terbagi menjadi dua pilihan yang bukan bersifat numerik. Penghitungan ini mengikuti penelitian yang dilakukan Trisnawaty (2011) dan Rahmida (2012). Apabila perusahaan auditor merupakan *The Big 4* yang terdiri dari PriceWaterhouseCoopers, Deloitte, Ernst & Young dan KPMG, maka akan diberi nilai 1, dan yang bukan merupakan *The Big 4* diberi nilai 0. Data yang digunakan merupakan yang paling dominan selama 3



tahun pra-akuisisi. Jika selama 2 tahun pra-akuisisi telah menggunakan auditor *The Big 4*, maka akan diberi nilai 1, begitupun sebaliknya. Peranan auditor eksternal dipercaya mampu meningkatkan *corporate governance* di perusahaan dan berpengaruh terhadap probabilita diakuisisi.

#### 3.4.2.4. *Monitoring Bank*

Monitoring bank dalam penelitian ini diukur melalui jumlah pinjaman perusahaan dengan kualitas *monitoring* baik. Penelitian sebelumnya (Ahn dan Choi, 2009) menyebutkan bahwa kekuatan *monitoring* bank dapat dilihat dari jumlah pinjaman yang diberikan oleh bank kepada perusahaan. Sesuai dengan penelitian tersebut, maka *proxy* yang digunakan adalah rasio jumlah pinjaman yang diberikan bank terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Berbeda dengan variabel lain, data yang digunakan merupakan data satu tahun sebelum terjadinya akuisisi.

$$BANK = \frac{\text{Jumlah pinjaman pada bank berkualitas monitoring baik}}{\text{Total Aset}} \quad (3.2.)$$

Penelitian ini menetapkan klasifikasi bank yang memiliki kualitas *monitoring* baik berdasarkan kriteria yang digunakan oleh Hermawan (2009) dan Dina (2011) dengan penyesuaian pada kriteria total aset dan peringkat. Penyesuaian ini dilakukan dengan pertimbangan bahwa total aset dan kinerja perbankan meningkat signifikan sejak krisis *subprime mortgage* berlalu. Kriteria penetapan bank dengan kualitas *monitoring* baik adalah sebagai berikut :

1. Bank memiliki total aset diatas Rp. 10 triliun berdasarkan data peringkat majalah Infobank dari tahun 2003 – 2010. Bank dengan *size* besar diasumsikan memiliki standar sistem manajemen kredit yang lebih baik, memiliki sumberdaya manusia yang lebih baik dan memiliki posisi tawar yang lebih tinggi dibandingkan dengan bank dengan *size* yang lebih kecil.
2. Bank mendapatkan penilaian “Sangat Bagus” menurut majalah Infobank pada tahun laporan keuangan dibuat. Dalam menentukan penilaian tersebut, majalan Infobank menggunakan kriteria dan bobot penilaian yang

disajikan pada Tabel 3.1. Bank yang memiliki kinerja baik diasumsikan memiliki manajemen yang profesional serta mengutamakan prinsip kehati-hatian dalam segala aspek usahanya.

3. Bank memiliki tingkat *Non Performing Loan* (NPL) di bawah 5% berdasarkan data peringkat menurut majalah Infobank. Batasan 5% sesuai dengan ketentuan dari Bank Indonesia yaitu melalui Peraturan Bank Indonesia No. 6/9/PBI/2004. Bank yang memiliki kualitas kredit baik, yaitu dengan tingkat NPL rendah, diasumsikan melakukan *monitoring* atas pinjaman secara efektif.

Bank yang memenuhi ketiga kriteria tersebut dianggap sebagai bank yang memiliki kualitas *monitoring* baik.

**Tabel 3.1. Kriteria Penilaian *Rating* Bank oleh Majalah Infobank**

No.	Kriteria	Bobot*)
1.	Permodalan A. <i>Capital Adequacy Ratio</i>	20.00%
2.	Aktiva Produktif A. <i>Non Performing Loan</i> (NPL) B. Pertumbuhan Kredit	15.00% 5.00%
3.	Rentabilitas A. <i>Return on Average Assets</i> (ROA) B. <i>Return on Average Equity</i> (ROE) C. Pertumbuhan Laba Tahun Berjalan	7.50% 7.50% 5.00%
4.	Likuiditas A. <i>Loan to Deposit Ratio</i> (LDR) B. Pertumbuhan Dana Pihak Ketiga	15.00% 5.00%
5.	Efisiensi A. Beban Operasional / Pendapatan Operasional (BOPO) B. Net Interest Margin (NIM)	10.00% 10.00%

Sumber: Infobank, No. 387, Juni 2011

\*) Pembobotan berbeda dari tahun ke tahun meskipun kriteria yang digunakan tetap sama.

### 3.4.2.5. Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Profit Margin*. *Profit Margin* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh dari seluruh penerimaan perusahaan pada suatu periode. Penelitian ini berasumsi jika *profit margin* semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan diakuisisi menjadi lebih rendah karena biaya akuisisi yang tinggi. Selanjutnya, rasio *profit margin* selama tiga tahun pra-akuisisi di rata-rata untuk mencerminkan kondisi periode sebelum perusahaan diakuisisi, seperti yang telah dilakukan oleh Liu *et al.* (2007).

$$PRFT = \frac{Net\ Income}{Total\ Revenues} \quad (3.3.)$$

### 3.4.2.6. Ukuran (Size) Perusahaan

Ukuran (*size*) perusahaan diukur dari *market value of equity* perusahaan yaitu nilai pasar dari ekuitas atau seluruh saham perusahaan. Perusahaan dengan nilai ekuitas yang semakin tinggi memiliki kecenderungan lebih rendah untuk diakuisisi karena tingginya harga akuisisi yang harus dibayar oleh *bidder*. Henry (2003) menyebutkan bahwa perusahaan kecil biasanya menjadi target akuisisi. Nilai *market value of equity* yang didapatkan kemudian di-*logaritma natural*. Rasio yang dihitung selama tiga tahun pra-akuisisi kemudian dirata-rata, sebagai gambaran ukuran perusahaan pada periode sebelum diakuisisi.

$$Market\ Value\ of\ Equity = Harga\ saham \times Outstanding\ shares \quad (3.4.)$$

$$CSIZE = LN [Market\ value\ of\ equity] \quad (3.5.)$$

## 3.5. Pengujian Empiris

Metode analisis data yang digunakan dalam model ini adalah regresi logistik dengan menggunakan program PASW *Statistic 18*. Regresi logistik adalah bagian dari analisis regresi yang digunakan ketika variabel dependen (probabilitas

perusahaan diakuisisi) merupakan variabel dikotomi. Variabel dikotomi biasanya hanya terdiri atas dua nilai yang mewakili kemunculan atau tidak adanya suatu kejadian yang biasanya diberi angka 0 atau 1. Regresi logistik adalah suatu pendekatan dari permodelan matematika yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara beberapa variabel independen dengan variabel dependen yang memiliki nilai dikotomis, yaitu 0 dan 1 (Gujarati, 2003).

Jika variabel dependen hanya memiliki dua kategori, regresi lebih banyak dipilih, dengan alasan sebagai berikut:

1. *Discriminant analysis* sangat ketat dalam hal pemenuhan asumsi normalitas multivariat dan varian yang sama, yang dalam banyak situasi asumsi ini tidak terpenuhi. Regresi logit tidak menghadapi asumsi yang ketat ini, sehingga tepat jika digunakan pada situasi kebanyakan.
2. Walaupun asumsi terpenuhi, para peneliti lebih memilih regresi logistik karena kemiripannya dengan regresi. Keduanya memiliki uji statistik yang langsung, kemampuan dalam penyertaan efek nonlinear dan cakupan diagnosa yang luas.
3. Berdasarkan alasan di atas dan alasan teknis lainnya, regresi logistik sepadan dengan *two-group discriminant analysis* dan merupakan pilihan yang tepat pada sebagian besar situasi.

Model regresi logistik yaitu:

$$P = P(x) = \frac{1}{1 + e^{-(\alpha + \sum \beta_i X_i)}} \quad (3.6.)$$

Regresi logistik akan membentuk variabel prediktor atau respon ( $\log \frac{P}{(1-P)}$ ) yang merupakan kombinasi linear variabel independen. Interpretasi dalam transformasi logit (Gujarati, 2003) yaitu :

$$\frac{P(x)}{1 - P(x)} = \text{odds ratio} \quad (3.7.)$$

*Odds ratio* adalah sebuah pengukuran dari besarnya efek fakta penting dalam regresi logistik. *Odds* dapat diartikan sebagai rasio dari sebuah kejadian yang muncul dalam satu kelompok dengan rasio yang muncul pada kelompok lain, atau pada perkiraan berdasarkan sampel dari rasio tersebut. Kelompok tersebut dalam penelitian ini berupa perusahaan yang menjadi target akuisisi.

Langkah-langkah yang digunakan dalam pengujian di penelitian ini adalah:

### 3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan pemahaman tentang variabel yang digunakan dalam penelitian seperti nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum. Tujuan dari uji ini adalah untuk memberikan gambaran umum mengenai observasi penelitian dari perusahaan yang dijadikan sampel serta melihat karakteristik dan kewajaran data observasi yang digunakan untuk masing-masing variabel.

### 3.5.2 Analisis Korelasi Pearson

Analisis korelasi merupakan teknik analisis pengukuran yang digunakan untuk melihat asosiasi / hubungan (*measures of association*) antara dua variabel. Dua variabel dikatakan berasosiasi jika variabel yang satu mempengaruhi variabel yang lain. Jika tidak terjadi pengaruh, maka kedua variabel tersebut disebut independen. Pengukuran hubungan asosiasi antara dua variabel dapat menggunakan teknik korelasi Pearson (data berskala interval atau rasio). Kuat lemahnya korelasi diukur dari range antara 0-1. Jika hasil koefisien korelasi adalah +1, maka terdapat korelasi sempurna yang bergerak secara bersamaan. Sedangkan jika hasil koefisien korelasi adalah -1, maka terdapat korelasi sempurna yang bergerak secara bertolak belakang.

Hipotesanya adalah:

$H_0$ : tidak ada hubungan antarvariabel

$H_a$ : terdapat hubungan antarvariabel

### 3.5.3 Pengujian *Goodness of Fit Test (Hosmer and Lemeshow Test)*

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji ketepatan atau kecukupan data pada model regresi logistik. Hipotesanya adalah:

$H_0$ : model regresi logistik yang digunakan fit dengan data

$H_a$ : model regresi logistik yang digunakan tidak fit dengan data

Apabila probabilita kecil, misalkan kurang dari 0.05 berarti model regresi logit tidak menunjukkan kecukupan data. Adapun nilai probabilita yang digunakan pada penelitian ini adalah sebesar 5% ( $\alpha = 0.05$ ) sehingga dasar pengambilan keputusan uji Hosmer dan Lemeshow adalah sebagai berikut:

Jika nilai probabilita (Sig.) > alpha 0.05, maka  $H_0$  diterima

Jika nilai probabilita (Sig.) < alpha 0.05, maka  $H_0$  ditolak

### 3.5.4 Pengujian Simultan (*Omnibus Test of Model Coefficient*)

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen di dalam model penelitian secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila nilainya memenuhi kriteria yaitu dibawah 5% ( $\alpha = 0.05$ ), maka dapat dikatakan seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Jika nilai probabilita (Sig.) < alpha 0.05, maka  $H_0$  diterima

Jika nilai probabilita (Sig.) > alpha 0.05, maka  $H_0$  ditolak

### 3.5.5 Koefisien Determinasi (*Model Summary*)

*Model summary* dalam regresi logistik hampir sama dengan pengujian R-Square pada persamaan regresi linier. R-Square menunjukkan estimasi variasi dari variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam regresi logistik, maka yang dapat menjadi acuan adalah Cox & Snell R-Square atau Nagelkerke R-Square yang merupakan pseudo R-Square. Penelitian ini akan menggunakan Nagelkerke R-Square sebagai acuan yang nilainya berada di antara 0 dan 1. Bila

nilai R-Square sama dengan 0, artinya variasi dari variabel dependen tidak dapat diterangkan oleh variabel independen sama sekali. Sementara bila R-Square sama dengan 1, artinya variasi dari variabel dependen secara keseluruhan dapat diterangkan oleh variabel independen (Nachrowi dan Usman, 2006).

### 3.5.6 Pengujian Regresi Logistik

Pengujian parsial dengan menggunakan metode regresi logistik ini digunakan untuk melihat apakah variabel independen yang diteliti terdapat pengaruh atau tidak terhadap variabel dependen secara parsial. Dasar pengambilan keputusannya berdasarkan nilai probabilitas:

Jika probabilita (Sig.) > alpha 0.05, maka  $H_0$  diterima

Jika probabilita (Sig.) < alpha 0.05, maka  $H_0$  ditolak

### 3.6 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang diakuisisi dan tidak diakuisisi selama periode tahun 2004-2011 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta perusahaan sejenis yang tidak diakuisisi. Sampel terbagi menjadi dua yaitu perusahaan yang diakuisisi (kategori 1) dan perusahaan yang tidak diakuisisi (kategori 2). Untuk kategori 1, pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang diambil merupakan sampel yang telah memenuhi kriteria tertentu yang telah dibuat sebelumnya. Kriteria yang dibuat terdiri dari kriteria umum dan khusus. Kriteria umum merupakan kriteria yang harus dipenuhi semua sampel, yaitu:

- Perusahaan baik yang diakuisisi maupun yang tidak diakuisisi bukan merupakan bank, hal ini dikarenakan bank merupakan institusi keuangan yang *highly regulated* sehingga memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan di luar industri non bank, sehingga apabila dimasukkan dapat menimbulkan bias pada hasil penelitian.

- Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2001-2011. Hal ini untuk mendukung penelitian data keuangan yang diambil mulai tiga tahun pra-akuisisi. Metode ini diambil sesuai dengan penelitian Liu *et al.* (2007).
- Perusahaan memiliki laporan keuangan tahunan yang berakhir setiap tanggal 31 Desember.
- Perusahaan harus terdaftar di BEI pada saat terjadinya akuisisi antara tahun 2004 – 2011.
- Perusahaan tidak pernah mengalami *delisting*, suspensi saham, dan *go private* selama periode penelitian yaitu tiga tahun pra-akuisisi hingga tahun terjadinya akuisisi, termasuk perusahaan *matched sample* yang tidak diakuisisi.
- Perusahaan memiliki laporan keuangan tahunan dengan informasi data yang lengkap dan relevan, sehingga dapat digunakan dalam penelitian ini.

Selanjutnya, penelitian ini juga menggunakan teknik *matched pair*, untuk menentukan sampel perusahaan yang tidak diakuisisi (kategori 2). Maka dari itu, jumlah sampel *matched pair* sama dengan jumlah sampel perusahaan yang diakuisisi. Terdapat kriteria khusus yang harus dipenuhi untuk menentukan sampel *matched* (kategori 2) antara lain adalah :

- Perusahaan tidak pernah diakuisisi atau menjadi target akuisisi sebelum dan selama periode penelitian yaitu dari tahun 2004 – 2011.
- Perusahaan berada pada industri yang sama dengan berdasarkan kategori industri dan sub-kategori perusahaan publik yang diperoleh dari BEI.
- Laporan keuangan perusahaan diambil pada periode yang sama dengan perusahaan yang diakuisisi yaitu tiga tahun pra-akuisisi.



- Perusahaan memiliki total aset yang relatif sama dengan total aset perusahaan di kategori 1 (berada didalam 2.5 kali standar deviasi dari *mean*).

### 3.7. Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan dan laporan keuangan tahunan perusahaan periode tahun 2001-2011 yang diperoleh melalui *website* BEI dan portal *Reuters 3000 Xtra*. Untuk data peringkat bank diperoleh dari majalah Infobank edisi bulan Juni dari tahun 2002 – 2011.



## BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Deskripsi Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian merupakan perusahaan-perusahaan non bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2004 - 2011 dan dibagi menjadi dua kategori, yaitu perusahaan yang diakuisisi (kategori 1) dan perusahaan yang tidak diakuisisi (kategori 2). Sampel diambil dengan metode *purposive sampling* (kategori 1) dan *matched paired sampling* (kategori 2) dengan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Berdasarkan kriteria penetapan sampel yang telah dijelaskan pada Bab 3, diperoleh total sampel sebanyak 90 perusahaan yang memiliki data lengkap dan memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Rincian nama perusahaan yang masuk sebagai sampel disajikan pada Lampiran 1. Adapun prosedur penetapan sampel (kategori 1) ditunjukkan pada Tabel 4.1. berikut ini :

**Tabel 4.1. Prosedur Penetapan Sampel**

<b>Tahapan</b>	<b>Kriteria Penetapan Sampel</b>	<b>Jumlah</b>
1	Perusahaan non-bank yang diakuisisi antara periode 2004 – 2011 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	55
2	Perusahaan yang memiliki data tidak lengkap	(10)
3	Jumlah sampel perusahaan diakuisisi yang memenuhi kriteria	45

Sumber: data diolah

Dengan demikian, penelitian ini menggunakan 45 sampel penelitian *cross section* berikut *match paired sampling* sehingga seluruhnya menjadi 90 sampel penelitian yang tersebar di 9 jenis industri pada kurun waktu 2004 – 2011.

Distribusi sampel berdasarkan industri disajikan pada Tabel 4.2. berikut ini:

**Tabel 4.2. Distribusi Perusahaan Sampel Berdasarkan Industri**

No.	Industri	Jumlah	Persentase
1.	Pertanian	5	11,11%
2.	Industri Dasar dan Kimia	5	11,11%
3.	Industri Barang Konsumsi	4	8,89%
4.	Asuransi	1	2,22%
5.	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	4	8,89%
6.	Pertambangan	3	6,67%
7.	Aneka Industri	3	6,67%
8.	Properti, Real Estat dan Konstruksi	4	8,89%
9.	Perdagangan, Jasa dan Investasi	16	35,56%
		45	

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 4.2. terlihat bahwa sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel bergerak di industri perdagangan, jasa dan investasi, yaitu sebesar 35,56% dari total sampel. Dari 16 perusahaan di industri ini, 50% nya merupakan industri ritel dan *wholesale* yang pertumbuhannya cukup tinggi di Indonesia, sehingga menarik minat perusahaan *bidder*. Setelah itu diikuti dengan industri pertanian dan industri dasar dan kimia masing-masing sebanyak 11,11%, industri barang konsumsi, infrastruktur, utilitas dan transportasi, dan industri properti, real estat dan konstruksi masing-masing sebanyak 8,89%. Sedangkan sisanya tersebar di berbagai industri lainnya. Untuk variabel peran *monitoring* bank yang memberikan pinjaman, maka diidentifikasi bank yang masuk dalam kategori memiliki kualitas *monitoring* baik sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan pada Bab 3. Rincian data mengenai bank disajikan pada Lampiran 2.

#### 4.2. Statistik Deskriptif

Rangkuman statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel-tabel berikut yang mencakup nilai minimum, nilai maksimum, *mean*, dan standar deviasi.

Tabel 4.3. Statistik Deskriptif

## Panel A: Perusahaan Diakuisisi

	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
BINDP	0	0,670	0,357	0,131
BSIZE	2	9	3,980	1,699
AUDIT	0	1	0,470	0,505
BANK	0	0,502	0,065	0,105
PRFT	-1,880	0,771	0,016	0,362
CSIZE (miliar Rp.)	12	21.683	2.358	4.295

## Panel B: Match Paired Sample

	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
BINDP	0,110	0,670	0,363	0,096
BSIZE	3	7	4,890	1,229
AUDIT	0	1	0,510	0,506
BANK	0	0,524	0,113	0,127
PRFT	-0,128	3,089	0,189	0,470
CSIZE (miliar Rp.)	14	22.736	2.809	5.389

## Panel C: Seluruh Sampel

	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
BINDP	0	0,670	0,360	0,114
BSIZE	2	9	4,430	1,544
AUDIT	0	1	0,490	0,503
BANK	0	0,524	0,089	0,118
PRFT	-1,880	3,089	0,103	0,426
CSIZE (miliar Rp.)	12	22.736	2.593	4.875

Sumber: data diolah dengan PASW 18

Jumlah total sampel : 90

BINDP = proporsi jumlah komisaris independen terhadap jumlah seluruh komisaris perusahaan, BSIZE = jumlah seluruh komisaris perusahaan, AUDIT = 1 apabila perusahaan diaudit oleh firma audit *The Big 4* dan 0 apabila diaudit oleh firma diluar *The Big 4*, BANK = proporsi jumlah pinjaman pada bank dengan kualitas *monitoring* baik (*rating* Sangat Bagus dari Infobank, memiliki aset  $\geq$  Rp. 10 triliun dan  $NPL \leq 5\%$ ) terhadap total aset perusahaan, PRFT = rasio profit margin yang diperoleh dengan pembagian *net income* terhadap *total revenue*, CSIZE = merupakan *market value of equity* perusahaan, yang diperoleh dari perkalian *market price* pada tahun t dan *outstanding shares* pada tahun t.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif untuk sampel perusahaan diakuisisi pada Tabel 4.3 Panel A, variabel BINDP memiliki rata-rata 0,357, yang menunjukkan bahwa perusahaan sampel yang diakuisisi telah memiliki komisaris independen sebanyak 36% terhadap total jumlah komisaris. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan telah memenuhi persyaratan minimum jumlah komisaris independen dari Bapepam-LK sebesar 30%.

Variabel BSIZE memiliki rata-rata 3,980, yang menunjukkan bahwa rata-rata jumlah komisaris di perusahaan sampel yang diakuisisi adalah 3,980 atau setara dengan 4 orang komisaris.

Variabel AUDIT memiliki rata-rata sebesar 0,470. Hal ini menunjukkan bahwa sebanyak 47% perusahaan sampel menggunakan jasa perusahaan auditor yang merupakan perusahaan *The Big 4*. Perusahaan auditor *The Big 4* yakni PricewaterhouseCoopers, Deloitte, Ernst & Young, dan KPMG merupakan yang terbesar dan terbaik di dunia sehingga diasumsikan memiliki tingkat *governance* yang baik.

Variabel BANK memiliki rata-rata sebesar 0,065, yang menunjukkan bahwa rata-rata rasio jumlah pinjaman yang diperoleh dari bank dengan kualitas *monitoring* baik, terhadap total aset perusahaan adalah 6,5%. Rasio terbesar adalah 50% dan terkecil adalah 0%, sehingga dapat disimpulkan bahwa jumlah pinjaman bank dari bank berkualitas *monitoring* baik yang dimiliki oleh perusahaan sampel sebagai sumber pendanaan perusahaan sangat bervariasi dan memiliki rentang yang cukup besar.

Variabel PRFT memiliki nilai rata-rata sebesar 0,016. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata rasio *profit margin* yang merupakan proporsi laba bersih terhadap pendapatan perusahaan sampel adalah 1,6%. Dapat dilihat juga bahwa rasio terkecil adalah -188% dan terbesar adalah 77%, yang menunjukkan bahwa *profit(loss) margin* pada perusahaan sampel sangat bervariasi dimana terdapat perusahaan dengan kerugian yang cukup besar dan juga mengalami keuntungan yang cukup besar.

Variabel CSIZE merupakan ukuran (*size*) perusahaan yang diukur dari dari *market value of equity*. *Market value of equity* diperoleh dari perkalian harga saham di pasar dan *outstanding shares*. Nilai rata-rata *market value of equity* dari perusahaan sampel adalah sebesar 2.358.100 juta rupiah. Sementara itu, nilai minimum dan maksimumnya adalah 11.960 juta rupiah dan 21.683.837 juta rupiah dimana dapat dilihat rentangnya yang cukup besar.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif untuk *match paired sample* pada Tabel 4.3 Panel B, variabel BINDP memiliki rata-rata 0,3601, yang menunjukkan bahwa hampir seluruh perusahaan *match paired sample* telah memiliki komisaris independen sebanyak 36% terhadap total jumlah komisaris. Hal ini menunjukkan mayoritas perusahaan telah memenuhi persyaratan minimum jumlah komisaris independen dari Bapepam-LK sebesar 30%.

Variabel BSIZE memiliki rata-rata 4,890, yang menunjukkan bahwa rata-rata jumlah komisaris di perusahaan *match paired* adalah 4,890 atau setara dengan 5 orang komisaris.

Variabel AUDIT memiliki rata-rata sebesar 0,510. Hal ini menunjukkan bahwa sebanyak 51% perusahaan *match paired sample* menggunakan jasa perusahaan auditor yang merupakan perusahaan *The Big 4*. Perusahaan auditor *The Big 4* yakni PricewaterhouseCoopers, Deloitte, Ernst & Young, dan KPMG merupakan yang terbesar dan terbaik di dunia sehingga diasumsikan memiliki tingkat *governance* yang baik.

Variabel BANK memiliki rata-rata sebesar 0,113, yang menunjukkan bahwa rata-rata rasio jumlah pinjaman yang diperoleh dari bank dengan kualitas *monitoring* baik, terhadap total aset perusahaan *match paired sample* adalah 11,3%. Rasio terbesar adalah 52% dan terkecil adalah 0%, sehingga dapat disimpulkan bahwa jumlah pinjaman bank dari bank berkualitas *monitoring* baik yang dimiliki oleh perusahaan *match paired sample* sebagai sumber pendanaan perusahaan sangat bervariasi dan memiliki rentang yang cukup besar.

Variabel PRFT memiliki nilai rata-rata sebesar 0,189. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata rasio *profit margin* yang merupakan proporsi laba bersih terhadap pendapatan perusahaan *match paired sample* adalah 18,9%. Di

sisi lain, rasio terkecil adalah -12,8% dan terbesar adalah 308%, yang menunjukkan bahwa *profit(loss) margin* pada perusahaan sampel bervariasi dimana terdapat perusahaan yang mengalami keuntungan yang cukup besar, akan tetapi perusahaan yang mengalami kerugian tidak terlalu parah.

Variabel CSIZE merupakan ukuran (*size*) perusahaan yang diukur dari *market value of equity*. Nilai rata-rata *market value of equity* dari perusahaan *match paired sample* adalah sebesar 2.809.058 juta rupiah . Sementara itu, nilai minimum dan maksimumnya adalah 14.190 juta rupiah dan 22.736.297 juta rupiah dimana dapat dilihat rentang nilai yang cukup besar. Hal ini menandakan terdapat variasi *market value of equity* pada perusahaan sampel.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif seluruh sampel pada Tabel 4.3 Panel C, variabel BINDP memiliki rata-rata 0,3601, yang menunjukkan bahwa hampir seluruh perusahaan sampel telah memiliki komisaris independen sebanyak 36% terhadap total jumlah komisaris. Pada variabel ini, perusahaan diakuisisi maupun *match paired sample* memiliki rata-rata yang hampir sama yaitu 36%. Dengan demikian, mayoritas perusahaan telah memenuhi persyaratan minimum jumlah komisaris independen dari Bapepam-LK sebesar 30%.

Variabel BSIZE memiliki rata-rata 4,430, yang menunjukkan bahwa rata-rata jumlah komisaris di perusahaan sampel adalah 4,430 atau setara dengan 4 orang komisaris. Pada variabel ini, perusahaan diakuisisi memiliki rata-rata 4 orang komisaris sedangkan pada *match paired sample* memiliki rata-rata 5 orang komisaris. Dapat dikatakan bahwa pada perusahaan yang tidak diakuisisi memiliki lebih banyak komisaris. Adapun jumlah minimum komisaris di perusahaan sampel adalah 2 orang dan maksimum 9 orang.

Variabel AUDIT memiliki rata-rata sebesar 0,490. Hal ini menunjukkan bahwa sebanyak 49% perusahaan sampel menggunakan jasa perusahaan auditor yang merupakan perusahaan *The Big 4*. Perusahaan auditor *The Big 4* yakni PricewaterhouseCoopers, Deloitte, Ernst & Young, dan KPMG merupakan yang terbesar dan terbaik di dunia sehingga diasumsikan memiliki tingkat *governance* yang baik.

Variabel BANK memiliki rata-rata sebesar 0,089, yang menunjukkan bahwa rata-rata rasio jumlah pinjaman yang diperoleh dari bank dengan kualitas *monitoring* baik, terhadap total aset perusahaan adalah 8,9%. Rasio terbesar adalah 52% dan terkecil adalah 0%, sehingga dapat disimpulkan bahwa jumlah pinjaman bank dari bank berkualitas *monitoring* baik yang dimiliki oleh perusahaan sampel sebagai sumber pendanaan perusahaan sangat bervariasi dan memiliki rentang yang cukup besar. Pada variabel ini, dapat dilihat bahwa perusahaan diakuisisi memiliki rata-rata pinjaman bank terhadap total aset yang lebih kecil yaitu sebesar 6,5%, sementara pada perusahaan yang tidak diakuisisi sebesar 11,3%.

Variabel PRFT memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1030. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata rasio *profit margin* yang merupakan proporsi laba bersih terhadap pendapatan perusahaan sampel adalah 10,3%. Di sisi lain, rasio terkecil adalah -108% dan terbesar adalah 308%, yang menunjukkan bahwa *profit(loss) margin* pada perusahaan sampel sangat bervariasi dimana terdapat perusahaan dengan kerugian yang cukup besar dan juga mengalami keuntungan yang cukup besar. Pada variabel ini, dapat dilihat bahwa perusahaan yang diakuisisi memiliki rata-rata *profit margin* yang jauh lebih kecil yaitu sebesar 1,6%, sementara pada perusahaan *match paired sample* sebesar 18,9%.

Variabel CSIZE merupakan ukuran (*size*) perusahaan yang diukur dari *market value of equity*. Nilai rata-rata *market value of equity* dari seluruh perusahaan sampel adalah sebesar 2.593.600 juta rupiah. Sementara itu, nilai minimum dan maksimumnya adalah 11.960 juta rupiah dan 22.736.297 juta rupiah dimana dapat dilihat rentang nilai yang cukup besar. Pada variabel ini, perusahaan diakuisisi memiliki rata-rata *market value of equity* sebesar 2.358.100 juta rupiah, sementara pada perusahaan *match paired sample* tidak jauh berbeda yaitu sebesar 2.809.158.juta rupiah.



### 4.3. Analisis Korelasi antar Variabel Model Penelitian

Analisis korelasi dilakukan untuk mendapatkan gambaran hubungan antar variabel yang digunakan dalam model penelitian. Untuk melakukan analisis korelasi, digunakan koefisien korelasi *Pearson* yang dihasilkan dari pengolahan data PASW 18. Analisis korelasi antar variabel model penelitian disajikan pada Tabel 4.6.

Berdasarkan tabel korelasi yang didapat, ternyata ada dua variabel yaitu BSIZE dan CSIZE yang berkorelasi negatif dan signifikan dengan ProbACQ. Dapat diartikan bahwa semakin besar jumlah komisaris dan ukuran perusahaan, maka akan semakin kecil probabilita perusahaan diakuisisi. Variabel BANK berkorelasi negatif dan dapat dikatakan secara marjinal signifikan terhadap ProbACQ. Meskipun pengaruhnya tidak terlalu kuat, tetapi dapat dikatakan semakin meningkatnya proporsi pinjaman di bank berkualitas *monitoring* baik terhadap total aset, maka semakin kecil probabilita perusahaan untuk diakuisisi. Hubungan ini yang menjadi dasar dari model yang menunjukkan pengaruh *corporate governance* terhadap probabilita diakuisisi. Sedangkan ketiga variabel lainnya mempunyai koefisien korelasi *Pearson* yang relatif kecil dengan variabel dependen sehingga dapat dikatakan korelasinya tidak signifikan.

Variabel BSIZE memiliki korelasi yang positif dan signifikan terhadap variabel CSIZE dan AUDIT. Hubungan variabel BSIZE dan CSIZE dapat dijelaskan bahwa dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka jumlah komisaris juga akan meningkat. Hubungan BSIZE dan AUDIT dapat diartikan bahwa semakin banyak jumlah komisaris, maka perusahaan akan cenderung memilih untuk menggunakan jasa auditor *The Big 4*. Variabel CSIZE dan AUDIT juga memiliki korelasi serupa yaitu positif dan signifikan, yang menunjukkan bahwa dengan perusahaan semakin besar, maka akan lebih memilih menggunakan jasa auditor *The Big 4*.

**Tabel 4.4. Analisis Korelasi Pearson**

	ProbACQ	BINDP	BSIZE	AUDIT	BANK	PRFT	CSIZE
ProbACQ	1,00						
BINDP	-0,060 (0,576)	1,00					
BSIZE	-0,270* (0,010)	-0,108 (0,311)	1,00				
AUDIT	-0,001 (0,993)	-0,222* (0,035)	0,289** (0,006)	1,00			
BANK	-0,180 (0,090)	0,026 (0,806)	0,041 (0,702)	-0,034 (0,751)	1,00		
PRFT	-0,195 (0,066)	0,194 (0,067)	0,030 (0,781)	0,011 (0,916)	-0,209* (0,048)	1,00	
CSIZE	-0,215* (0,042)	-0,113 (0,287)	0,550** (0,000)	0,348** (0,001)	0,116 (0,277)	0,012 (0,909)	1,00

Sumber: data diolah PASW 18

\* Signifikan pada level  $\alpha = 5\%$  (2-tailed)

\*\* Signifikan pada level  $\alpha = 1\%$  (2-tailed)

Angka di dalam kurung menunjukkan *p-value*

Variabel BANK memiliki korelasi negatif dan signifikan dengan PRFT. Hubungan ini diasumsikan menjelaskan semakin besar proporsi pinjaman bank terhadap total aset maka akan mengurangi *profit margin* perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan karena tingginya beban bunga yang harus dikeluarkan serta pengembalian pokok pinjaman kepada bank, sehingga mengurangi laba bersih perusahaan.

Dari Tabel 4.4. terlihat pula bahwa antar variabel independen dalam model penelitian mempunyai koefisien korelasi *Pearson* yang relatif kecil, yaitu dibawah 0,80 (Nachrowi dan Usman, 2006). Ini mengindikasikan bahwa kemungkinan timbulnya masalah multikolinieritas antar variabel independen dalam model secara bersama-sama menjadi lebih kecil.

#### 4.4. Analisis Regresi Logistik

Berdasarkan model regresi logistik terhadap masing-masing variabel dapat dilihat dalam pengujian-pengujian berikut ini:

##### 4.4.1 Analisis *Goodness-of-Fit* (*Hosmer and Lemeshow Test*)

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji ketepatan atau kecukupan data pada model regresi logistik. Dalam uji *Hosmer and Lemeshow*, dikatakan bahwa model cukup baik digunakan apabila nilai signifikansi diatas 0,05, dimana semakin mendekati 1 maka diartikan model akan semakin baik. Hasil uji *Goodness-of-Fit* terdapat di Tabel 4.5.

**Tabel 4.5. Hosmer and Lemeshow Test**

Chi-Square	Df	Sig.
4,184	8	0,840

Sumber : data diolah PASW 18

Berdasarkan Tabel 4.5., dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari uji *Goodness-of-Fit* sebesar 0.840. Dengan kata lain, model sudah cukup baik untuk digunakan dalam memprediksi *outcome* dari variabel dependen.

#### 4.4.2 Analisis Simultan (*Omnibus Test of Model Coefficients*)

Pengujian ini dilakukan dalam model regresi logistik dengan tujuan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila nilainya memenuhi kriteria yaitu dibawah 5% ( $\alpha = 0,05$ ), maka dapat dikatakan seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji *Omnibus Test of Model Coefficients* disajikan pada Tabel 4.6.

**Tabel 4.6. *Omnibus Test of Model Coefficients***

Chi-Square	df	Sig.
16,788	6	0,010

Sumber : data diolah PASW 18

#### 4.4.3 Analisis Koefisien Determinasi (*Model Summary*)

*Model summary* atau koefisien determinasi dalam regresi logistik menunjukkan estimasi variasi dari variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam regresi logistik, yang dapat menjadi acuan adalah *Cox & Snell R-Square* atau *Nagelkerke R-Square* yang merupakan *pseudo R-Square*. Penelitian ini akan menggunakan *Nagelkerke R-Square* sebagai acuan yang nilainya berada di antara 0 dan 1. Semakin nilainya mendekati 1, maka akan semakin baik dimana dapat dikatakan variasi dari variabel dependen dapat diterangkan oleh variabel independen. Hasil uji koefisien determinasi atau *Model Summary* disajikan pada Tabel 4.7.

**Tabel 4.7. *Model Summary***

-2 Log Likelihood	Cox & Snell R <sup>2</sup>	Nagelkerke R <sup>2</sup>
107,800	0,170	0,227

Sumber : data diolah PASW 18

Dari Tabel 4.7. dapat dilihat bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh *Nagelkerke R-Square* memiliki nilai sebesar 0,227. Hal ini dapat diartikan bahwa variasi variabel dependen dipengaruhi sebesar 22,7% oleh seluruh variabel independen yang berada di dalam model. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 87,3% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

#### 4.5. Pengujian Regresi Logistik

Pengujian ini digunakan untuk melihat apakah variabel independen yang diteliti memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara parsial.

**Tabel 4.8. Pengujian Regresi Logistik**

$$Prob(ACQ)_{it} = \beta_0 + \beta_1 BINDP_{it} + \beta_2 BSIZE_{it} + \beta_3 AUDIT_{it} + \beta_4 BANK_{it} + \beta_5 PRFT_{it} + \beta_6 CSIZE_{it} + \varepsilon$$

	Sign	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
CONSTANT	+	4,567	3,863	1,397	1	0,118	96,238
BINDP	-	- 0,193	2,189	0,008	1	0,465	0,824
BSIZE	+	- 0,315	0,186	2,871	1	0,0450**	0,730
AUDIT	+	0,419	0,513	0,666	1	0,207	1,520
BANK	-	- 4,466	2,322	3,700	1	0,0270**	0,011
PRFT	-	- 2,080	1,251	2,762	1	0,0485**	0,125
CSIZE	-	- 0,107	0,157	0,465	1	0,248	0,899

Sumber: data diolah PASW 18

\*\* signifikan pada level  $\alpha = 5\%$  (*one-tailed*)

\* signifikan pada level  $\alpha = 10\%$  (*one-tailed*)

BINDP = proporsi jumlah komisaris independen terhadap jumlah seluruh komisaris perusahaan, BSIZE = jumlah seluruh komisaris perusahaan, AUDIT = 1 apabila perusahaan diaudit oleh firma audit *The Big 4* dan 0 apabila diaudit oleh firma diluar *The Big 4*, BANK = proporsi jumlah pinjaman pada bank dengan kualitas *monitoring* baik (*rating* Sangat Bagus dari Infobank, memiliki aset  $\geq$  Rp. 10 triliun dan NPL  $\leq 5\%$ ) terhadap total aset perusahaan, PRFT = rasio profit margin yang diperoleh dengan pembagian *net income* terhadap *total revenue*, CSIZE = merupakan *market value of equity* perusahaan, yang diperoleh dari perkalian *market price* pada tahun t dan *outstanding shares* pada tahun t (dalam jutaan rupiah).

Dari hasil pengujian parsial di atas, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \ln \left[ \frac{P}{1-P} \right] &= 4,567 - 0,193 \text{ BINDP} - 0,315 \text{ BSIZE} + 0,419 \text{ AUDIT} \\ &\quad - 4,466 \text{ BANK} - 2,080 \text{ PRFT} - 0,107 \text{ CSIZE} \end{aligned}$$

Dari persamaan regresi logistik di atas, dapat dibuktikan kebenarannya dengan memasukkan nilai BINDP, SIZE, AUDIT, BANK, PRFT dan CSIZE untuk setiap perusahaan. Hasil persamaan regresi logistik kemudian dieksponekan untuk mengetahui kecocokan dengan nilai ProbACQ yaitu 1 atau 0. Nilai potong untuk persamaan regresi logistik tersebut adalah 0,5. Jika nilai eksponen di atas 0,5 atau mendekati 1, berarti perusahaan tersebut termasuk kategori target akuisisi atau perusahaan diakuisisi, sedangkan jika nilai eksponen di bawah 0,5 berarti perusahaan termasuk kategori tidak diakuisisi. Berikut adalah contoh persamaan regresi logistik yang telah dimasukkan dengan nilai salah satu perusahaan publik yaitu SHSA yang diakuisisi pada tahun 2004 :

$$\begin{aligned} \ln \left[ \frac{P}{1-P} \right] &= 4,567 - 0,193 (0,39) - 0,315 (4) + 0,419 (1) - 4,466 (0,072) \\ &\quad - 2,080 (0,01636) - 0,107 (25,3679) \\ &= 4,567 - 3,986 \end{aligned}$$

$$\ln \left[ \frac{P}{1-P} \right] = 0,581$$

$$\left[ \frac{P}{1-P} \right] = e^{0,581}$$

$$P = 1,7878 : (1,7878 + 1)$$

$$P = 0,6412$$

Berdasarkan contoh hasil persamaan regresi logit untuk perusahaan SHSA diperoleh nilai probabilitas sebesar 64,12%. Hal tersebut menunjukkan bahwa SHSA memiliki kecenderungan untuk diakuisisi karena nilainya mendekati 1,

yang memang sesuai dengan kenyataan sebenarnya. Perhitungan di atas membuktikan bahwa persamaan regresi logistik di atas mampu memprediksi probabilita diakuisisi. Hasil dari keseluruhan sampel perusahaan yang telah dihitung dan sesuai dengan pembuktian persamaan regresi menunjukkan probabilita sebesar 63,33%, sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan tingkat prediksi yang cukup baik. Hasil probabilita pada sampel perusahaan dapat dilihat pada Lampiran 3.

#### **4.5.1 Pengaruh Independensi Dewan Komisaris Perusahaan terhadap Probabilita Diakuisisi**

Hipotesis 1a menguji pengaruh salah satu mekanisme *corporate governance* internal yaitu independensi dewan komisaris terhadap probabilita diakuisisi. Berdasarkan hasil regresi logistik pada tabel 4.8, terlihat bahwa variabel BINDP tidak berpengaruh terhadap variabel ProbACQ. Meskipun hasil pengujian tersebut menunjukkan koefisien negatif, namun tidak signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Dengan demikian hasil ini tidak mendukung hipotesis 1a, sehingga hipotesis 1a ditolak.

Meskipun penelitian Bonn (2004); Brown dan Caylor (2004) dan Pathan *et al.* (2007) menyatakan terdapat hubungan positif dan signifikan antara jumlah komisaris independen dan kinerja perusahaan, tetapi hasil penelitian ini membuktikan tidak adanya pengaruh komisaris independen terhadap probabilita akuisisi. Hasil penelitian Ghosh dan Sirmans (2003) lebih tepat untuk dihubungkan dengan hasil penelitian ini yaitu tidak terdapat hubungan yang positif antara keberadaan komisaris independen dan kinerja, sehingga belum mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mengurangi probabilita diakuisisi.

Salah satu faktor yang mungkin menjadi penyebab belum mampunya komisaris independen dalam mendongkrak kinerja perusahaan yang mengurangi kemungkinan diakuisisi adalah kurangnya peranan aktif komisaris independen di dalam perusahaan. Bapepam-LK hanya mengharuskan jumlah komisaris independen sebesar 30% dari jumlah komisaris, dan perusahaan yang menjadi

sampel penelitian memiliki rata-rata hanya 36% proporsi komisaris independen. Dapat diartikan bahwa 64% merupakan komisaris internal, dimana jumlah ini jauh melampaui jumlah komisaris independen sehingga peranan komisaris yang tidak independen lebih dominan dalam pengambilan keputusan.

#### **4.5.2 Pengaruh Ukuran (*size*) Dewan Komisaris Perusahaan terhadap Probabilita Diakuisisi**

Hipotesis 2a juga menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* internal yaitu ukuran dewan komisaris terhadap probabilita diakuisisi. Berdasarkan hasil regresi logistik pada tabel 4.8, dapat dilihat bahwa variabel BSIZE memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada  $\alpha = 5\%$  terhadap variabel ProbACQ. Dapat diartikan bahwa semakin banyak jumlah dewan komisaris perusahaan maka akan semakin kecil probabilita untuk diakuisisi. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 2a, sehingga dapat disimpulkan hipotesis 2a ditolak.

Hasil penelitian ini secara tidak langsung mendukung penelitian Pathan *et al.* (2007) dan Lee dan Filbeck (2006) bahwa jumlah dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Jika dilihat dari sudut pandang *corporate governance*, hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Rahmida (2012) yang menyatakan bahwa semakin besar dewan komisaris maka efektivitas pengawasannya akan lebih baik. Hal ini mencerminkan adanya peningkatan *governance* di perusahaan. Kinerja perusahaan serta *governance* yang lebih baik menjadikan probabilita untuk diakuisisi menjadi lebih kecil. Pengaruh yang positif dari jumlah dewan komisaris terhadap kinerja dan pada akhirnya terhadap probabilita diakuisisi, salah satunya dapat disebabkan oleh faktor pengalaman, *knowledge* dan latar belakang komisaris yang berbeda satu sama lain sehingga dapat memberikan masukan yang lebih banyak dari sudut pandang yang berbeda-beda di dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan.



#### 4.5.3 Pengaruh Auditor Eksternal Perusahaan terhadap Probabilita Diakuisisi

Hipotesis 3a menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* eksternal yaitu auditor eksternal terhadap probabilita diakuisisi. Berdasarkan hasil regresi logistik pada tabel 4.8, terlihat bahwa variabel AUDIT tidak berpengaruh terhadap variabel ProbACQ. Hasil pengujian tersebut menunjukkan koefisien positif, namun tidak signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Dengan demikian hasil ini tidak mendukung penelitian hipotesis 3a, sehingga hipotesis 3a ditolak.

Hasil penelitian ini secara tidak langsung belum mendukung hasil penelitian pengaruh positif auditor eksternal *The Big 4* terhadap *corporate governance*, yang tidak berpengaruh terhadap kemungkinan akuisisi. Dapat diartikan bahwa peranan auditor eksternal bukan merupakan faktor utama dalam meningkatkan *governance* serta kinerja secara signifikan di perusahaan. Selain karena fungsi auditor eksternal hanya dilakukan sekali dalam setahun, peranan auditor tidak cukup besar dalam menentukan pengambilan keputusan strategis di perusahaan, seperti layaknya direksi ataupun komisaris. Pada Tabel 4.5., ditunjukkan bahwa 49% perusahaan sampel telah menggunakan jasa auditor yang merupakan perusahaan *The Big 4*. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun sebagian besar perusahaan telah menggunakan auditor eksternal yang merupakan perusahaan *The Big 4*, tetapi belum mampu meningkatkan nilai perusahaan dan *corporate governance*, sehingga kemungkinan untuk diakuisisi masih cukup besar.

#### 4.5.4 Pengaruh Peran *Monitoring Bank* terhadap Probabilita Diakuisisi

Hipotesis 4a menguji pengaruh *monitoring* bank terhadap probabilita di akuisisi yang dilihat melalui proporsi pinjaman pada bank berkualitas *monitoring* baik. Berdasarkan hasil regresi logistik pada tabel 4.8, dapat dilihat bahwa variabel BANK memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada  $\alpha = 5\%$  terhadap variabel ProbACQ. Dapat diartikan bahwa semakin besar jumlah pinjaman di bank berkualitas *monitoring* baik, maka akan semakin kecil probabilita untuk

diakuisisi. Hasil ini mendukung hipotesis 4a, sehingga hipotesis 4a tidak dapat ditolak.

Hasil penelitian ini secara tidak langsung mendukung penelitian Chahine dan Safieddine (2008) yang menyebutkan bahwa bank berperan aktif dalam *monitoring* perusahaan yang menjadi debiturnya, serta merupakan salah satu *channel* dalam penerapan *good corporate governance* di perusahaan debiturnya yang mendorong peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan inilah yang dapat mengurangi probabilitas untuk diakuisisi. Perusahaan sampel memiliki rata-rata 8.9% proporsi pinjaman pada bank berkualitas *monitoring* baik dibandingkan dengan total aset, yang mencerminkan masih cukup banyak perusahaan yang memperoleh pinjaman dari bank yang belum mendapat predikat *monitoring* baik, maupun yang tidak memiliki pinjaman. Hasil ini juga sejalan dengan temuan Hermawan (2009) dan Dina (2011) yang membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah pinjaman lebih besar pada bank berkualitas *monitoring* baik sebagai mekanisme *corporate governance* akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga mampu menurunkan kemungkinan diakuisisi. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa bank dengan aset besar (di atas Rp. 10 triliun), NPL < 5% dan memiliki peringkat “sangat bagus” terbukti menunjukkan tingkat kemampuan dan kredibilitas bank dalam melaksanakan fungsi *monitoring* dengan baik, sehingga mampu meningkatkan *governance* dan kinerja perusahaan.

#### 4.5.5 Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Probabilitas Diakuisisi

Hipotesis 5a menguji pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap probabilitas diakuisisi yang diukur melalui *profit margin*. Berdasarkan hasil regresi logistik pada tabel 4.8, dapat dilihat bahwa variabel PRFT memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada  $\alpha = 5\%$  terhadap variabel ProbACQ. Dapat diartikan bahwa semakin baik profitabilitas suatu perusahaan yang tercermin dari *profit margin* maka akan semakin kecil probabilitas untuk diakuisisi. Hasil ini mendukung hipotesis 5a, sehingga hipotesis 5a tidak dapat ditolak.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Agrawal dan Jaffe (2002) yang menyatakan bahwa *takeover* dipicu oleh keinginan untuk

meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga perusahaan yang telah memiliki kinerja yang baik yang salah satunya dilihat dari profitabilitasnya, memiliki kemungkinan lebih kecil untuk diakuisisi. Begitupun dengan penelitian Liu *et al.* (2007) yang menyebutkan bahwa perusahaan yang menjadi target akuisisi memiliki profitabilitas yang rendah, didukung oleh hasil penelitian ini. Perusahaan *bidder* pada umumnya akan berusaha untuk mencari perusahaan yang *underperform* karena biaya akuisisi nya akan menjadi lebih murah, sehingga perusahaan dengan *profit* yang tinggi tentunya akan lebih sulit untuk diakuisisi karena harganya yang juga tinggi.

#### 4.5.6 Pengaruh Ukuran (*size*) Perusahaan terhadap Probabilita Diakuisisi

Hipotesis 6a menguji pengaruh ukuran (*size*) perusahaan yang diukur melalui *market value of equity* terhadap probabilita diakuisisi. Berdasarkan hasil regresi logistik pada tabel 4.8, terlihat bahwa variabel CSIZE tidak berpengaruh terhadap variabel ProbACQ. Meskipun hasil pengujian tersebut menunjukkan koefisien negatif, namun tidak signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Dengan demikian hasil ini tidak mendukung penelitian hipotesis 6a, sehingga hipotesis 6a ditolak.

Hasil penelitian ini belum mendukung penelitian Henry (2003) yang menyebutkan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih kecil biasanya menjadi target akuisisi yang biasanya memiliki *governance* yang kurang baik. Pada Tabel 4.5. dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan sampel penelitian yang diukur dari *market value of equity* nya masih bervariasi. Dapat diartikan bahwa perusahaan besar tidak luput dari ancaman akuisisi, sekalipun biaya akuisisi yang harus dikeluarkan oleh *bidder* sangat tinggi. Perusahaan asing yang memiliki pendanaan berlimpah sepertinya menjadi *bidder* potensial dalam penelitian ini, seperti pada akuisisi EXCL dan HMSP yang bernilai miliaran dollar.

## **BAB 5**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini dilakukan berdasarkan kerangka konseptual bahwa peranan *internal* dan *external corporate governance* yang di *proxy* kan oleh karakteristik dewan komisaris, auditor eksternal dan *monitoring* bank berpengaruh terhadap probabilita perusahaan diakuisisi. Fungsi *corporate governance* yang efektif mampu meningkatkan nilai perusahaan sehingga diharapkan dapat menurunkan kemungkinan perusahaan menjadi target akuisisi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* baik internal maupun eksternal terhadap probabilita diakuisisi.

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ditemukan pengaruh yang signifikan dari besarnya proporsi komisaris independen dibandingkan jumlah komisaris terhadap kemungkinan perusahaan diakuisisi. Hasil ini dapat diartikan bahwa peranan komisaris independen masih belum cukup besar dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan yang dapat meningkatkan *governance* dan kinerja perusahaan yang mampu menurunkan probabilita akuisisi, yang tercermin dari rata-rata komisaris independen perusahaan yang baru mencapai 36% atau sedikit diatas batas minimum yang ditetapkan oleh pemerintah yaitu 30% dari jumlah komisaris perusahaan.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah komisaris perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilita di akuisisi. Hal ini berarti semakin besar jumlah komisaris, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk menjadi target akuisisi. Hasil ini mengindikasikan bahwa jumlah komisaris yang lebih besar mampu membuat keputusan yang lebih baik bagi perusahaan sehingga dapat mengurangi ancaman akuisisi.

3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penggunaan jasa auditor eksternal *The Big 4* oleh perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas diakuisisi. Hasil ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan telah diaudit oleh auditor *The Big 4*, tetapi tidak berpengaruh terhadap kemungkinan untuk diakuisisi.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas *monitoring* bank yang memberikan pinjaman berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan diakuisisi. Dapat diartikan bahwa semakin besar pinjaman perusahaan pada bank dengan kualitas *monitoring* baik, maka akan semakin efektif pengawasan yang dilakukan oleh bank terhadap perusahaan debitur, sehingga meningkatkan kualitas *governance* dan mengurangi kemungkinan di akuisisi. Hasil ini mengindikasikan bahwa bank dengan aset besar,  $NPL < 5\%$  dan memiliki peringkat “sangat bagus” terbukti memiliki kemampuan dan kualitas *monitoring* kredit yang baik. Dengan demikian mampu meningkatkan *governance* dan kinerja yang dapat mengurangi probabilitas untuk diakuisisi.
5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan diakuisisi. Hal ini berarti semakin besar *profit margin* perusahaan maka akan semakin kecil kemungkinannya untuk menjadi target akuisisi. Hal ini disebabkan oleh tinggi harga atau biaya akuisisi yang harus dikeluarkan oleh *bidder* seiring dengan meningkatnya *profit* atau laba perusahaan, sehingga kemungkinan untuk diakuisisi akan menurun.
6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *market value of equity* yang merupakan *proxy* dari ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas perusahaan diakuisisi. Hasil ini mengindikasikan bahwa ukuran atau *size* perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kemungkinan perusahaan untuk diakuisisi. Dapat diartikan perusahaan besar juga tidak luput dari ancaman akuisisi oleh perusahaan lain yang memiliki pendanaan yang kuat.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa kelemahan dan keterbatasan sebagai berikut:

- Sampel data yang digunakan adalah data *cross-section* yang merupakan data perusahaan publik yang diakuisisi beserta *matched sample* nya berdasarkan informasi akuisisi yang diperoleh dari BEI dan portal *Reuters 3000 Xtra*, serta terbatas dari tahun 2004 hingga 2011. Data observasi terdiri dari perusahaan dengan data lengkap dan telah tercatat di BEI sejak tiga tahun pra-akuisisi. Perusahaan yang datanya tidak lengkap atau baru *listing* sesaat sebelum akuisisi tidak diikuti dalam observasi. Sehingga sampel perusahaan yang digunakan hanya 45 perusahaan beserta *matched pair sample* yang tidak diakuisisi yang menggenapkan jumlah sampel menjadi 90 perusahaan.
- Penetapan kriteria *matched pair sample* hanya menggunakan data industri yang dikeluarkan oleh BEI serta besar total aset yang diukur dengan menggunakan 2,5 kali standar deviasi dari *mean*. Jumlah perusahaan publik per industri yang masih tergolong terbatas serta kelengkapan data menjadi faktor yang mungkin mengurangi kualitas perusahaan sampel yang dipilih.
- Penelitian ini belum memasukkan *Corporate Governance Index* sebagai salah satu variabel yang mengukur penerapan *corporate governance* pada perusahaan.
- Penetapan kategori bank yang memiliki kualitas *monitoring* baik hanya menggunakan informasi dari pemeringkatan yang dilakukan oleh majalah Infobank dari tahun 2003 – 2010. Penelitian ini tidak menggunakan data dari sumber yang lebih handal misalnya Bank Indonesia karena keterbatasan data yang mungkin diperoleh. Dengan demikian besarnya proporsi pinjaman yang diperhitungkan dalam model penelitian sangat bergantung pada penetapan kategori bank tersebut.
- Penelitian ini tidak melihat atau mengobservasi secara langsung bagaimana *monitoring* dilakukan oleh masing-masing bank kepada

perusahaan debitur, misalnya seperti melakukan wawancara ataupun menyebar kuesioner.

- Penggunaan ukuran yang terbatas seperti misalnya penetapan variabel PRFT atau profitabilitas yang hanya melihat dari *profit margin* selama 3 tahun terakhir.

### 5.3 Saran

Saran yang dapat disampaikan berdasarkan hasil penelitian ini akan dibagi berdasarkan pihak yang berkepentingan.

- **Bagi Manajemen Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris, pinjaman yang diperoleh dari bank dengan kualitas *monitoring* baik dan profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas diakuisisi. Manajemen perusahaan dapat memperoleh gambaran dari ciri perusahaan yang memiliki kemungkinan lebih kecil untuk diakuisisi, sehingga dapat memperkuat faktor-faktor yang berpengaruh untuk memperkecil kemungkinan diakuisisi seperti proporsi pinjaman pada bank berkualitas *monitoring* baik, *profit margin* serta dewan komisaris.

- **Bagi Regulator**

Regulator diharapkan dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan masukan untuk melakukan kajian penetapan kebijakan-kebijakan di masa yang akan datang berkaitan dengan proses akuisisi dan penerapan *corporate governance* di Indonesia. Bapepam sebagai regulator perusahaan publik dapat mencermati peran komisaris independen yang sepertinya masih belum optimal dimana rata-rata perusahaan hanya memenuhi kriteria minimum regulasi, sehingga dapat menjadi salah satu kajian dalam pengambilan kebijakan atau regulasi di masa depan. Bank Indonesia sebagai regulator perbankan juga dapat mencermati pengaruh *monitoring* bank juga dinilai cukup besar dalam meningkatkan kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan probabilitas akuisisi

yang lebih kecil, sehingga dapat dijadikan acuan dalam membuat regulasi perbankan yang lebih baik.

- **Bagi Akademisi dan Penelitian Selanjutnya**

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bagi akademisi dan ilmu pengetahuan berupa paparan mengenai keterkaitan *corporate governance* melalui mekanisme internal dan eksternal seperti jumlah dewan komisaris dan *monitoring* bank dengan probabilitas akuisisi.

Adapun hal-hal yang dapat disarankan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

- Penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode yang lebih panjang sehingga mampu memberikan gambaran yang sebenarnya dari pengaruh-pengaruh yang digunakan lebih baik dan konsisten.
- Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lainnya yang merupakan mekanisme *corporate governance* seperti karakteristik dewan komisaris yang tidak digunakan dalam penelitian ini, maupun peranan komite audit.
- Penelitian selanjutnya dapat memasukkan variabel *Corporate Governance Index* dari perusahaan yang diakuisisi sebagai variabel penelitian untuk melihat pengaruhnya secara langsung terhadap probabilitas diakuisisi
- Penetapan kriteria bank berkualitas *monitoring* baik dapat menggunakan narasumber yang lebih baik seperti Bank Indonesia.
- Penelitian selanjutnya dapat mengukur *monitoring* bank dengan observasi langsung melalui metode wawancara atau kuesioner kepada bank maupun perusahaan.
- Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen yang mengukur solvabilitas dan *growth* perusahaan seperti *current ratio*, *turnover ratio* dan *sales growth* serta *earning per share*. Dengan demikian akan memperjelas ciri perusahaan yang diakuisisi serta kinerjanya.



## DAFTAR REFERENSI

- Abdel-Meguid, Ahmed M., Ahmed, Anwer S. & Duellman, Scott. (2011). Auditor independence, corporate governance and aggressive financial reporting: an empirical analysis. *Working paper*. <http://www.springer.com>.
- Agrawal, Anup & Jaffe, Jeffrey F. (2002). Do takeover targets under-perform? Evidence from operating and stock returns. *Working paper*. <http://www.ssrn.com>.
- Ahn, Sungyoon & Choi, Wooseok. (2009). The role of bank monitoring in corporate governance: evidence from borrowers' earnings management behavior. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 33, 425 – 434.
- Allegrini, Marco & Greco, Giulio. (2011). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: evidence from Italian listed companies. *Working paper*. <http://www.springer.com>.
- Beasley, Mark & Petroni, Kathy. (1998). Board independence and audit firm types. *Working paper*. <http://www.ssrn.com>.
- Bonn, Ingrid. (2004). Board structure and firm performance: evidence from Australia. *Journal of Management and Organisation*, 10, 14.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., & Allen, Franklin. (2009). *Principles of Corporate Finance*. 10th edition. Singapore : McGraw-Hill.
- Brown, Lawrence D. & Caylor, Marcus L. (2004). Corporate governance and firm performance. *Working paper*. <http://www.ssrn.com>.
- Cheng, Shijun, Evans III, John H & Nagarajan, Nandu J. (2007). Board size and firm performance: the moderating effects of the market for corporate control. *Working paper*. <http://www.springer.com>.
- Chahine, Salim & Safieddine, Assem. (2008). Corporate governance and the external monitoring of banks in Lebanon. *Journal of Corporate Governance*, 8.3, 258 – 270.
- Chtourou, Sonda M., Bedard, Jean & Courteau, Lucie. (2001) Corporate governance and earnings management. *Working paper*. <http://www.ssrn.com>.
- Dahya, Jay & McConnell, John J. (2003). Outside directors and corporate decisions: a natural experiment. *Working paper*. <http://www.ssrn.com>.
- Daniri, Mas Ahmad. (2005). *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya di Indonesia*. Jakarta : Ray Indonesia.

Davis, James H., Schoorman, David F. & Donaldson, Lex. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, Vol. 22 No. 1, 20 – 47.

Dina, Alexandra Ryan A. (2011). *Pengaruh peran monitoring bank sebagai mekanisme corporate governance terhadap peningkatan nilai perusahaan*. Tesis Program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

Dionne, Georges & Triki, Thouraya (2005). Risk management and corporate governance: the importance of independence and financial knowledge for the board and the audit committee. *Working Paper*. <http://www.ssrn.com>.

Gautama, Sudargo. (2006). *Indonesia Business Law*. Bandung : Penerbit PT Citra Aditya Bakti.

Ghosh, Chinmoy & Sirmans, C.F. (2003). Board independence, ownership structure and performance: evidence from real estate investment trusts. *Journal of Real Estate Finance and Economics*. Vol 26. 2/3. 287 – 318.

Gitman, Lawrence J. & Zutter, Chad J. (2011). *Principles of Managerial Finance*. 13th edition. Prentice Hall.

Gujarati, Damodar N. (2003). *Basic Econometrics*. 4th edition. New York : McGraw-Hill.

He, Luo, Labelle, Real, Piot, Charles & Thornton, Daniel B. (2006). Board monitoring, audit committee effectiveness, and financial reporting quality: review and synthesis of empirical evidence. *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, Vol. 1 No. 2.

Henry, Darren. (2003). Corporate governance and ownership structure of target companies and the outcome of takeovers. *Pacific-Basin Finance Journal*, 12, 419 – 444.

Hermalin, Benjamin E. & Weisbach, Michael S. (2003). Board of directors as an endogenously determined institution; a survey of the economics literature. *Economic Policy Review*. 9, 7 – 26.

Hermawan, Ancella A. (2009). *Pengaruh efektivitas dewan komisaris dan komite audit, kepemilikan oleh keluarga dan peran monitoring bank terhadap kandungan informasi laba*. Disertasi Program Pascasarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

Humphery-Jenner, Mark L., & Powell, Ronan G. (2010). Firm size, takeover probability, and the effectiveness of the market control: does the absence of anti-takeover provisions make a difference? *Journal of Corporate Finance*, 17, 418 – 437.

Jensen, Michael C. (1988). Takeovers: their causes and consequences. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 2 No. 1, 21 - 48

Kaihatu, Thomas S. (2006). Good corporate governance dan penerapannya di Indonesia. *Working papers*. <http://www.petra.ac.id>.

Kim, Kenneth A., Nofsinger, John R., Mohr & Derek J. (2010). *Corporate Governance*. 3rd edition. New Jersey : Pearson Education.

Komite Nasional Kebijakan Governance. (2010). *Pedoman Umum Good Public Governance*. <http://www.knkg-indonesia.com>.

Lange, Helen, Ramsay, Ian & Woo, Li-Anne. (2000). Corporate governance and anti-takeover devices: evidence from Australia. *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 8 No. 3, 227 – 243.

Lee, Sharon K. & Filbeck, Greg. (2006). Board size and firm performance: the case of small firms. *Proceedings of the Academy of Accounting and Financial Studies*, Vol. 11, No. 1, 43 – 49.

Liu, Hongjiu, Chen, Huimin & Hu, Yanrong. (2007). Financial characteristics and prediction on targets of M&A based on SOM-Hopfield neural network. *Working paper*. <http://www.icem.org>.

Organization for Economic Cooperation and Development. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. <http://www.oecd.org>.

Machuga, Susan, & Teitel, Karen. (2004). Board of Director characteristics and Earnings Quality surrounding implementation of a Corporate Governance code in Mexico.

Maksum, Azhar. (2005). *Tinjauan Atas Good Corporate Governance Di Indonesia*. Pidato Pengukuhan Guru Besar Ilmu Akuntansi Manajemen Universitas Sumatera Utara.

Martynova, Marina & Renneboog, Luc. (2008). Spillover of corporate governance standards in cross-border mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 14, 200 – 223.

Mulherin, J. Harold & Boone, Audra L. (2000). Comparing acquisitions and divestitures. *Working paper*. <http://www.ssrn.com>.

Nachrowi, D. Nachrowi & Usman, Hardius. (2006). *Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Nuttall, Robin. (1999). An empirical analysis of the effects of the threat of takeover on UK company performance. *Working paper*. <http://www.ssrn.com>.

- Pathan, Shams, Skully, Michael & Wickramanayake, J. (2008). Board size, independence and performance: an analysis of Thai banks. *Working paper*. <http://www.springer.com>.
- Rahmida, Amanda Ratna. (2012). *Pengaruh karakteristik dewan komisaris, keberadaan komite audit, kualitas auditor eksternal dan monitoring bank terhadap tingkat underpricing pada initial public offering*. Tesis Program Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia
- Rovetta, Barbara. (2000). Growth through acquisitions: the case of fashion industry. *Working paper*. <http://www.ssrn.com>.
- Ross, Stephen, Westerfield, Randolph, & Jaffe, Jeffrey (2009). *Corporate Finance*. 9e edition. Singapore : McGraw-Hill / Irwin.
- Samaha, Khaled, Dahawy, Khaled, Hussainey, Khaled, & Stapleton, Pamela. (2011). The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market: The case of Egypt. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*.
- Shaw, John C. (2003). *Corporate Governance and Risk: A System Approach*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Tuch, Christian & O'Sullivan, Noel. (2007). The impact of acquisitions on firm performance: a review of the evidence. *International Journal of Management Reviews*, Vol. 9 No.2, 141 – 170.
- Shleifer, Andrei, & Vishny, Robert W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, Vol. 52 No. 2, 737 – 783.
- Weston, J. Fred, Mitchell, Mark L., & Mulherin, J. Harold. (2004). *Takeovers, restructuring, and corporate governance*. 4th edition. New Jersey: Pearson Education.
- Xie, Biao, Davidson III, Wallace N. & DaDalt, Peter J. (2001). Earnings management and corporate governance: the roles of the board and the audit committee. *Working paper*. <http://www.ssrn.com>.
- Zhou, Jian & Chen, Ken Y. (2004). Audit committee, board characteristics and earning management by commercial banks. *Working paper*. <http://aaahq.org>.

### LAMPIRAN 1: Perusahaan *listed* di BEI yang di akuisisi

No	Kode	Nama Perusahaan	Industri	Tahun
1	SHSA	Surya Hidup Satwa Tbk	Pertanian	2004
2	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2004
3	BMSR	Bintang Mitra Semestara Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2004
4	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk	Pertanian	2004
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	Properti dan Real Estat	2005
6	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	Industri Barang Konsumsi	2005
7	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	Industri Barang Konsumsi	2005
8	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	2005
9	EXCL	Excelcomindo Pratama Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	2005
10	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	Aneka Industri	2005
11	PWON	Pakuwon Jati Tbk	Properti dan Real Estat	2006
12	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	Keuangan	2007
13	SMAR	SMART Tbk	Pertanian	2007
14	BMTR	Bimantara Citra Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2007
15	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2007
16	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	Pertanian	2007
17	ANTA	Anta Express Tour & Travel Service Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2007
18	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	Industri Barang Konsumsi	2008
19	IATA	Indonesia Air Transport Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	2008
20	BISI	Bisi International Tbk	Pertanian	2008
21	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2008
22	SCMA	Surya Citra Media Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2008
23	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	2008
24	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2008
25	ACES	ACE Hardware Indonesia Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2008
26	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk	Industri Dasar & Kimia	2008
27	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	Industri Barang Konsumsi	2008
28	BASS	Bahtera Adimina Samudra Tbk	Pertanian	2008
29	DEWA	Darma Henwa Tbk	Pertambangan	2008
30	TEJA	TEXMACO Jaya Tbk	Aneka Industri	2008
31	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Industri Dasar & Kimia	2008
32	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	Properti dan Real Estat	2009
33	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2009
34	PTRO	Petrosea Tbk PT	Pertambangan	2009
35	DOID	Delta Dunia Petroindo PT	Pertambangan	2009
36	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2009
37	SMMT	Eatertainment International Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2010

**LAMPIRAN 1: Perusahaan *listed* di BEI yang diakuisisi (lanjutan)**

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Industri</b>	<b>Tahun</b>
38	TFCO	Teijin Indonesia Fiber Tbk	Aneka Industri	2010
39	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia	2010
40	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	Properti dan Real Estat	2010
41	CENT	Centrin Online Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2010
42	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2011
43	DYNA	Dynaplast Tbk	Industri Dasar & Kimia	2011
44	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2011
45	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2011

Sumber: BEI dan Reuters 3000 Xtra



**LAMPIRAN 1: Perusahaan *matched sample* penelitian (lanjutan)**

No	Kode	Nama Perusahaan	Industri	Tahun
1	CPRO	Central Proteinaprima Tbk	Pertanian	2004
2	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2004
3	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2004
4	LSIP	PP London Sumatera Tbk	Pertanian	2004
5	ELTY	Bakrieland Development Tbk	Properti dan Real Estat	2005
6	GGRM	Gudang Garam Tbk	Industri Barang Konsumsi	2005
7	MYOR	Mayora Indah Tbk	Industri Barang Konsumsi	2005
8	ZBRA	Zebra Nusantara Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	2005
9	ISAT	Indosat Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	2005
10	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	Aneka Industri	2005
11	CTRS	Ciputra Surya Tbk	Properti dan Real Estat	2006
12	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	Keuangan	2007
13	FISH	FKS Multi Agro Tbk	Pertanian	2007
14	PLAS	Polaris Investama Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2007
15	MTDL	Metrodata Electronics Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2007
16	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	Pertanian	2007
17	BAYU	Bayu Buana Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2007
18	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	Industri Barang Konsumsi	2008
19	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	2008
20	CKRA	Citra Kebun Raya Agri Tbk	Pertanian	2008
21	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2008
22	ABBA	Mahaka Media Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2008
23	TMAS	Pelayaran Tempuran Mas Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	2008
24	LPPF	Matahari Department Store Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2008
25	MLPL	Multipolar Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2008
26	BRPT	Barito Pacific Tbk	Industri Dasar & Kimia	2008
27	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Industri Barang Konsumsi	2008
28	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk	Pertanian	2008
29	CNKO	Exploitasi Energi Indonesia Tbk	Pertambangan	2008
30	ERTX	Eratex Djaja Tbk	Aneka Industri	2008
31	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	Industri Dasar & Kimia	2008
32	EMDE	Megapolitan Developments Tbk	Properti dan Real Estat	2009
33	TMPI	AGIS Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2009
34	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	Pertambangan	2009
35	PTBA	Bukit Asam (Persero) Tbk	Pertambangan	2009
36	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2009
37	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2010

**LAMPIRAN 1: Perusahaan *matched sample* penelitian (lanjutan)**

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Industri</b>	<b>Tahun</b>
38	POLY	Asia Pacific Fibers Tbk	Aneka Industri	2010
39	TRST	Trias Sentosa Tbk	Industri Dasar & Kimia	2010
40	COWL	Cowell Development Tbk	Properti dan Real Estat	2010
41	SONA	Sona Topas Tourism Industry Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2010
42	WICO	Wicaksana Overseas International Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2011
43	BRNA	Berlina Tbk	Industri Dasar & Kimia	2011
44	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2011
45	TURI	Tunas Ridean Tbk	Perdagangan, Jasa & Investasi	2011

Sumber: BEI dan Reuters 3000 Xtra





**LAMPIRAN 2 : Bank berkualitas *monitoring* baik berdasarkan peringkat  
majalah Infobank dari tahun 2003 – 2010**

**Tahun 2003**

No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat
1	Bank Central Asia	133.260.087	2,34%	Sangat Bagus
2	Bank Bukopin	17.557.864	2,23%	Sangat Bagus
3	Bank Jabar	11.331.915	0,47%	Sangat Bagus
4	Bank Buana Indonesia	14.335.124	0,86%	Sangat Bagus
5	Bank NISP	15.434.574	0,84%	Sangat Bagus
6	Bank Niaga	23.749.329	3,61%	Sangat Bagus
7	Bank Mega	13.877.808	1,54%	Sangat Bagus

**Tahun 2004**

No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat
1	Bank Rakyat Indonesia	107.040.172	4,19%	Sangat Bagus
2	Bank Negara Indonesia	136.481.584	4,60%	Sangat Bagus
3	Bank Central Asia	149.168.842	1,28%	Sangat Bagus
4	Bank Jabar	13.317.308	0,32%	Sangat Bagus
5	Bank Danamon Indonesia	58.811.765	4,02%	Sangat Bagus
6	Bank Buana Indonesia	16.353.680	1,61%	Sangat Bagus
7	Bank Niaga	30.798.312	3,18%	Sangat Bagus
8	Citibank	24.553.775	4,06%	Sangat Bagus
9	Bank NISP	17.877.067	1,01%	Sangat Bagus
10	Bank Tabungan Negara	26.743.114	3,21%	Sangat Bagus
11	Bank Bukopin	18.415.436	3,43%	Sangat Bagus
12	Bank International Indonesia	36.077.167	4,01%	Sangat Bagus
13	Permata Bank	31.756.642	3,60%	Sangat Bagus
14	HSBC	16.387.591	3,10%	Sangat Bagus
15	Bank Mega	18.703.389	1,98%	Sangat Bagus
16	Bank Ekonomi Raharja	10.123.928	0,72%	Sangat Bagus

**LAMPIRAN 2 : Bank berkualitas *monitoring* baik berdasarkan peringkat majalah Infobank dari tahun 2003 – 2010 (lanjutan)**

**Tahun 2005**

No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat
1	Bank Danamon Indonesia	67.803.454	2,58%	Sangat Bagus
2	Bank Rakyat Indonesia	122.775.579	4,68%	Sangat Bagus
3	Bank Central Asia	150.180.752	1,71%	Sangat Bagus
4	Bank Jabar	15.584.852	0,45%	Sangat Bagus
5	Bank Buana Indonesia	15.999.505	2,35%	Sangat Bagus
6	Bank DBS Indonesia	10.672.478	2,62%	Sangat Bagus
7	Bank NISP	20.041.565	2,46%	Sangat Bagus
8	Bank Tabungan Negara	29.083.149	4,04%	Sangat Bagus
9	HSBC	24.455.121	3,00%	Sangat Bagus
10	Bank Internasional Indonesia	49.026.211	2,88%	Sangat Bagus
11	Citibank	32.314.080	4,90%	Sangat Bagus
12	Standard Chartered Bank	19.722.962	4,78%	Sangat Bagus
13	Bank of Tokyo - Mitsubishi	14.887.108	1,93%	Sangat Bagus
14	Bank Jatim	10.702.202	0,61%	Sangat Bagus
15	Lippobank	29.116.215	1,75%	Sangat Bagus
16	Bank Ekonomi Raharja	11.294.135	0,89%	Sangat Bagus
17	Bank Bukopin	24.683.890	3,37%	Sangat Bagus
18	ABN-Amro Bank	18.841.232	3,90%	Sangat Bagus
19	Bank Mega	25.109.428	1,43%	Sangat Bagus

**Tahun 2006**

No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat
1	Bank Danamon Indonesia	82.072.687	3,31%	Sangat Bagus
2	Bank Rakyat Indonesia	154.725.486	4,81%	Sangat Bagus
3	Bank Central Asia	176.798.726	1,30%	Sangat Bagus
4	Bank Niaga	46.544.346	3,47%	Sangat Bagus
5	Citibank	37.550.519	4,79%	Sangat Bagus
6	Bank Tabungan Negara	32.575.797	3,91%	Sangat Bagus
7	Bank NISP	24.205.990	2,49%	Sangat Bagus
8	Bank Jabar	21.287.386	0,41%	Sangat Bagus
9	Standard Chartered Bank	24.620.762	4,27%	Sangat Bagus
10	Bank UOB Buana	16.856.118	4,39%	Sangat Bagus
11	ABN-Amro Bank	15.427.299	2,01%	Sangat Bagus
12	Bank DBS Indonesia	12.200.897	1,52%	Sangat Bagus
13	Lippobank	33.357.782	1,96%	Sangat Bagus
14	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	18.782.838	2,09%	Sangat Bagus
15	Bank Jatim	14.170.573	0,43%	Sangat Bagus
16	Bank Bukopin	31.556.143	3,72%	Sangat Bagus
17	Bank Jateng	11.349.486	0,56%	Sangat Bagus

**LAMPIRAN 2 : Bank berkualitas *monitoring* baik berdasarkan peringkat majalah Infobank dari tahun 2003 – 2010 (lanjutan)**

No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat
18	Bank DKI	11.186.901	4,68%	Sangat Bagus
19	Bank DPD Aceh	11.051.782	0,82%	Sangat Bagus
20	Bank Riau	14.327.957	1,30%	Sangat Bagus
21	Bank BPD Kaltim	13.358.564	1,30%	Sangat Bagus
22	Bank Ekonomi Rahaaja	14.331.509	2,52%	Sangat Bagus

**Tahun 2007**

No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat
1	Bank Danamon	89.409.827	2,27%	Sangat Bagus
2	Bank Rakyat Indonesia	203.734.938	3,44%	Sangat Bagus
3	Bank Central Asia	218.005.008	0,81%	Sangat Bagus
4	Bank BTPN	10.550.343	1,31%	Sangat Bagus
5	Paninbank	53.470.645	3,06%	Sangat Bagus
6	Bank Mizuho Indonesia	12.462.441	0,38%	Sangat Bagus
7	Lippobank	38.962.169	1,28%	Sangat Bagus
8	Bank UOB Buana	18.260.086	3,34%	Sangat Bagus
9	Bank Tabungan Negara	36.693.247	4,05%	Sangat Bagus
10	Bank Niaga	54.885.576	3,79%	Sangat Bagus
11	Bank Jabar	23.122.845	0,70%	Sangat Bagus
12	Bank Ekspor Indonesia	10.292.037	1,34%	Sangat Bagus
13	Permatatabank	39.303.727	4,60%	Sangat Bagus
14	Bank Jatim	15.735.812	0,69%	Sangat Bagus
15	Bank DBS Indonesia	20.845.481	0,84%	Sangat Bagus
16	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	20.427.273	2,03%	Sangat Bagus
17	Deutsche Bank	15.664.804	4,87%	Sangat Bagus
18	Bank NISP	28.969.069	2,53%	Sangat Bagus
19	ABN-Amro Bank	15.715.858	1,61%	Sangat Bagus
20	Bank Mega	34.907.728	1,53%	Sangat Bagus
21	Bank Bukopin	34.446.177	3,57%	Sangat Bagus
22	Bank Internasional Indonesia	55.148.432	3,12%	Sangat Bagus
23	Bank Ekonomi	15.641.815	2,45%	Sangat Bagus
24	Bank Jateng	12.211.147	0,44%	Sangat Bagus
25	Bank Muamalat	10.569.078	2,96%	Sangat Bagus
26	Bank BPD Aceh	11.167.402	0,81%	Sangat Bagus
27	Bank DKI	11.838.239	4,15%	Sangat Bagus
28	Bank Kaltim	14.013.033	1,94%	Sangat Bagus
29	Bank Riau	11.882.597	1,74%	Sangat Bagus

**LAMPIRAN 2 : Bank berkualitas *monitoring* baik berdasarkan peringkat majalah Infobank dari tahun 2003 – 2010 (lanjutan)**

**Tahun 2008**

No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat
1	Bank Rakyat Indonesia	246.076.896	2,80%	Sangat Bagus
2	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	29.990.078	0,25%	Sangat Bagus
3	Bank Central Asia	245.569.856	0,60%	Sangat Bagus
4	Bank Mandiri	358.438.678	4,69%	Sangat Bagus
5	Bank CIMB Niaga	103.197.574	2,50%	Sangat Bagus
6	Bank Negara Indonesia	201.741.069	4,96%	Sangat Bagus
7	Bank BTPN	13.697.461	0,59%	Sangat Bagus
8	ANZ Panin Bank	10.185.975	2,46%	Sangat Bagus
9	Bank Jateng	13.228.668	0,21%	Sangat Bagus
10	Bank UOB Indonesia	12.235.869	1,00%	Sangat Bagus
11	Bank Jabar Banten	26.113.653	0,78%	Sangat Bagus
12	Bank Sumitomo Mitsui Indonesia	11.444.559	0,93%	Sangat Bagus
13	Bank Mizuho Indonesia	16.701.176	1,52%	Sangat Bagus
14	Bank Danamon Indonesia	107.268.363	2,29%	Sangat Bagus
15	Bank UOB Buana	21.245.080	2,51%	Sangat Bagus
16	Bank Tabungan Negara	44.992.171	3,20%	Sangat Bagus
17	Citibank	52.329.336	2,35%	Sangat Bagus
18	Bank Muamalat	12.596.715	4,33%	Sangat Bagus
19	Bank Jatim	16.290.529	0,72%	Sangat Bagus
20	Bank BPD Aceh	13.695.615	1,17%	Sangat Bagus
21	Permatatabank	54.066.977	3,50%	Sangat Bagus
22	Bank DKI	13.547.165	4,92%	Sangat Bagus
23	Bank Ekonomi	18.211.454	1,07%	Sangat Bagus
24	Paninbank	64.391.915	4,34%	Sangat Bagus
25	Bank OCBC NISP	34.245.838	2,72%	Sangat Bagus
26	Bank Kaltim	15.033.053	1,61%	Sangat Bagus
27	Bank Internasional Indonesia	56.855.129	2,66%	Sangat Bagus
28	Bank DBS Indonesia	24.236.220	2,18%	Sangat Bagus
29	Bank Mega	34.860.872	1,18%	Sangat Bagus
30	Bank Bukopin	32.633.063	4,87%	Sangat Bagus
31	Bank Riau	13.131.935	1,12%	Sangat Bagus

**LAMPIRAN 2 : Bank berkualitas *monitoring* baik berdasarkan peringkat majalah Infobank dari tahun 2003 – 2010 (lanjutan)**

**Tahun 2009**

No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat
1	Bank Rakyat Indonesia	316.947.029	3,52%	Sangat Bagus
2	Bank CIMB Niaga	107.104.274	3,06%	Sangat Bagus
3	Paninbank	77.857.418	3,15%	Sangat Bagus
4	Bank Danamon Indonesia	98.597.953	4,47%	Sangat Bagus
5	Bank Mandiri	394.616.604	2,62%	Sangat Bagus
6	Bank Central Asia	282.392.294	0,73%	Sangat Bagus
7	Bank Negara Indonesia	227.496.967	4,68%	Sangat Bagus
8	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	32.381.158	2,39%	Sangat Bagus
9	Bank Jateng	14.776.778	0,26%	Sangat Bagus
10	Bank BTPN	22.272.246	0,51%	Sangat Bagus
11	Bank Jabar Banten	32.410.329	1,97%	Sangat Bagus
12	Bank UOB Buana	21.937.185	2,58%	Sangat Bagus
13	Bank Jatim	17.426.246	1,05%	Sangat Bagus
14	Bank Tabungan Negara	58.516.058	3,36%	Sangat Bagus
15	Bank Riau	10.251.345	1,38%	Sangat Bagus
16	Bank Syariah Mandiri	22.036.535	4,84%	Sangat Bagus
17	Bank OCBC NISP	37.052.596	3,17%	Sangat Bagus
18	Bank Mizuho Indonesia	15.366.270	3,34%	Sangat Bagus
19	Bank BPD Aceh	13.035.072	1,69%	Sangat Bagus
20	Permatatabank	56.022.118	4,00%	Sangat Bagus
21	Bank Kaltim	13.314.322	1,37%	Sangat Bagus
22	Bank UOB Indonesia	11.498.126	3,90%	Sangat Bagus
23	Bank Sumitomo Mitsui Indonesia	12.200.033	1,51%	Sangat Bagus
24	Bank Ekonomi	21.591.830	1,11%	Sangat Bagus
25	Bank Bukopin	37.173.318	2,81%	Sangat Bagus
26	Bank Mega	39.684.622	1,70%	Sangat Bagus
27	Bank Sumut	10.709.248	2,47%	Sangat Bagus

**LAMPIRAN 2 : Bank berkualitas *monitoring* baik berdasarkan peringkat majalah Infobank dari tahun 2003 – 2010 (lanjutan)**

**Tahun 2010**

No.	Nama Bank	Total Aset (Rp Juta)	NPL (%)	Peringkat
1	Bank CIMB Niaga	143.652.852	2,59%	Sangat Bagus
2	Bank Rakyat Indonesia	404.285.602	2,78%	Sangat Bagus
3	Bank Danamon Indonesia	118.206.573	3,02%	Sangat Bagus
4	Bank Mandiri	449.774.551	2,21%	Sangat Bagus
5	Bank Central Asia	324.419.069	0,64%	Sangat Bagus
6	Paninbank	108.947.956	4,36%	Sangat Bagus
7	Bank Negara Indonesia	248.580.529	4,28%	Sangat Bagus
8	Bank BTPN	34.522.573	1,14%	Sangat Bagus
9	Bank Jatim	19.993.256	0,65%	Sangat Bagus
10	Bank Jabar Banten	43.445.700	1,86%	Sangat Bagus
11	Bank Syariah Mandiri	32.481.873	3,52%	Sangat Bagus
12	Permatatabank	73.849.285	2,65%	Sangat Bagus
13	Bank Kaltim	15.182.958	3,30%	Sangat Bagus
14	Bank Riau Kepri	12.918.692	2,45%	Sangat Bagus
15	Bank Tabungan Negara	68.385.539	3,26%	Sangat Bagus
16	Bank Sumut	12.763.400	3,02%	Sangat Bagus
17	Bank Mayapada	10.102.288	3,27%	Sangat Bagus
18	ANZ Panin Bank	19.770.480	3,16%	Sangat Bagus
19	Bank Muamalat	21.400.793	4,32%	Sangat Bagus
20	Bank Sumitomo Mitsui Indonesia	16.521.574	0,88%	Sangat Bagus
21	Bank Mega	51.596.960	0,90%	Sangat Bagus
22	Bank UOB Buana	38.302.125	2,24%	Sangat Bagus
23	Bank Internasional Indonesia	75.168.707	3,09%	Sangat Bagus
24	Bank Bukopin	47.489.366	3,22%	Sangat Bagus
25	HSBC	42.640.077	2,45%	Sangat Bagus
26	Bank Jateng	18.710.698	0,53%	Sangat Bagus
27	Bank DKI	15.562.937	3,73%	Sangat Bagus
28	Bank OCBC NISP	44.474.822	2,00%	Sangat Bagus
29	Bank Papua	10.905.848	0,95%	Sangat Bagus
30	Bank Mizuho Indonesia	18.830.390	2,70%	Sangat Bagus
31	Citibank	55.665.042	2,81%	Sangat Bagus
32	Bank Sumsel Babel	10.809.724	1,33%	Sangat Bagus
33	Bank Nagari	10.307.541	3,31%	Sangat Bagus
34	Bank Sinarmas	11.232.179	1,26%	Sangat Bagus

**LAMPIRAN 3 : Hasil Probabilita Diakuisisi dibandingkan dengan  
Perusahaan Diakuisisi**

No	Kode	Nama Perusahaan	Tipe	Hasil	True / False
1	SHSA	Surya Hidup Satwa Tbk	ACQ	0,641	TRUE
2	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	ACQ	0,582	TRUE
3	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk	ACQ	0,471	FALSE
4	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk	ACQ	0,703	TRUE
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	ACQ	0,352	FALSE
6	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	ACQ	0,424	FALSE
7	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	ACQ	0,758	TRUE
8	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk	ACQ	0,734	TRUE
9	EXCL	Excelcomindo Pratama Tbk	ACQ	0,355	FALSE
10	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	ACQ	0,345	FALSE
11	PWON	Pakuwon Jati Tbk	ACQ	0,136	FALSE
12	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	ACQ	0,711	TRUE
13	SMAR	SMART Tbk	ACQ	0,303	FALSE
14	BMTR	Bimantara Citra Tbk	ACQ	0,337	FALSE
15	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk	ACQ	0,792	TRUE
16	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	ACQ	0,559	TRUE
17	ANTA	Anta Express Tour & Travel Service Tbk	ACQ	0,683	TRUE
18	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ACQ	0,591	TRUE
19	IATA	Indonesia Air Transport Tbk	ACQ	0,760	TRUE
20	BISI	Bisi International Tbk	ACQ	0,609	TRUE
21	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	ACQ	0,756	TRUE
22	SCMA	Surya Citra Media Tbk	ACQ	0,650	TRUE
23	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	ACQ	0,483	FALSE
24	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	ACQ	0,422	FALSE
25	ACES	ACE Hardware Indonesia Tbk	ACQ	0,487	FALSE
26	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk	ACQ	0,473	FALSE
27	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	ACQ	0,608	TRUE
28	BASS	Bahtera Adimina Samudra Tbk	ACQ	0,974	TRUE
29	DEWA	Darma Henwa Tbk	ACQ	0,164	FALSE
30	TEJA	TEXMACO Jaya Tbk	ACQ	0,583	TRUE
31	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	ACQ	0,182	FALSE
32	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	ACQ	0,706	TRUE
33	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk	ACQ	0,654	TRUE
34	PTRO	Petrosea Tbk PT	ACQ	0,695	TRUE
35	DOID	Delta Dunia Petroindo PT	ACQ	0,669	TRUE
36	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	ACQ	0,287	FALSE
37	SMMT	Eatertainment International Tbk	ACQ	0,805	TRUE

**LAMPIRAN 3 : Hasil Probabilita Diakuisisi dibandingkan dengan  
Perusahaan Diakuisisi (lanjutan)**

No	Kode	Nama Perusahaan	Tipe	Hasil	True / False
38	TFCO	Teijin Indonesia Fiber Tbk	NON	0,728	TRUE
39	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk	NON	0,710	TRUE
40	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	NON	0,369	FALSE
41	CENT	Centrin Online Tbk	NON	0,687	TRUE
42	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	NON	0,760	TRUE
43	DYNA	Dynaplast Tbk	NON	0,636	TRUE
44	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	NON	0,490	FALSE
45	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	NON	0,807	TRUE
46	CPRO	Central Proteinaprima Tbk	NON	0,144	TRUE
47	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	NON	0,444	TRUE
48	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk	NON	0,706	FALSE
49	LSIP	PP London Sumatera Tbk	NON	0,098	TRUE
50	ELTY	Bakrieland Development Tbk	NON	0,003	TRUE
51	GGRM	Gudang Garam Tbk	NON	0,351	TRUE
52	MYOR	Mayora Indah Tbk	NON	0,448	TRUE
53	ZBRA	Zebra Nusantara Tbk	NON	0,607	FALSE
54	ISAT	Indosat Tbk	NON	0,153	TRUE
55	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	NON	0,568	FALSE
56	CTRS	Ciputra Surya Tbk	NON	0,242	TRUE
57	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	NON	0,651	FALSE
58	FISH	FKS Multi Agro Tbk	NON	0,618	FALSE
59	PLAS	Polaris Investama Tbk	NON	0,592	FALSE
60	MTDL	Metrodata Electronics Tbk	NON	0,615	FALSE
61	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	NON	0,355	TRUE
62	BAYU	Bayu Buana Tbk	NON	0,603	FALSE
63	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	NON	0,172	TRUE
64	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	NON	0,456	TRUE
65	CKRA	Citra Kebun Raya Agri Tbk	NON	0,514	FALSE
66	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk	NON	0,525	FALSE
67	ABBA	Mahaka Media Tbk	NON	0,450	TRUE
68	TMAS	Pelayaran Tempuran Mas Tbk	NON	0,562	FALSE
69	LPPF	Matahari Department Store Tbk	NON	0,216	TRUE
70	MLPL	Multipolar Tbk	NON	0,275	TRUE
71	BRPT	Barito Pacific Tbk	NON	0,089	TRUE
72	KLBF	Kalbe Farma Tbk	NON	0,367	TRUE
73	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk	NON	0,463	TRUE
74	CNKO	Exploitasi Energi Indonesia Tbk	NON	0,368	TRUE



**LAMPIRAN 3 : Hasil Probabilita Diakuisisi dibandingkan dengan  
Perusahaan Diakuisisi (lanjutan)**

No	Kode	Nama Perusahaan	Tipe	Hasil	True / False
75	ERTX	Eratex Djaja Tbk	NON	0,275	TRUE
76	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	NON	0,384	TRUE
77	EMDE	Megapolitan Developments Tbk	NON	0,402	TRUE
78	TMPI	AGIS Tbk	NON	0,350	TRUE
79	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	NON	0,271	TRUE
80	PTBA	Bukit Asam (Persero) Tbk	NON	0,212	TRUE
81	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	NON	0,511	FALSE
82	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	NON	0,157	TRUE
83	POLY	Asia Pacific Fibers Tbk	NON	0,415	FALSE
84	TRST	Trias Sentosa Tbk	NON	0,506	FALSE
85	COWL	Cowell Development Tbk	NON	0,365	FALSE
86	SONA	Sona Topas Tourism Industry Tbk	NON	0,208	TRUE
87	WICO	Wicaksana Overseas International Tbk	NON	0,708	FALSE
88	BRNA	Berlina Tbk	NON	0,294	TRUE
89	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	NON	0,327	TRUE
90	TURI	Tunas Ridean Tbk	NON	0,258	TRUE

	Jumlah	Persentase
<b>FALSE</b>	33	36,67%
<b>TRUE</b>	57	63,33%
<b>Total</b>	90	100%

Sumber : data diolah