

**PENINGKATAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SETELAH  
MELAKUKAN KEBIJAKAN DIVESTASI**



Disusun oleh:

Daniel Anggit Septara

11 08 4640



FAKULTAS BISNIS PROGRAM STUDI MANAJEMEN

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2011

**PENINGKATAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SETELAH  
MELAKUKAN KEBIJAKAN DIVESTASI**

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Bisnis Program Studi Manajemen  
Universitas Kristen Duta Wacana untuk Memenuhi Sebagai Syarat-Syarat Guna  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Disusun oleh:

Daniel Anggit Septara

11 08 4640



FAKULTAS BISNIS PROGRAM STUDI MANAJEMEN

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2011

ii

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Peningkatan Kinerja Keuangan Perusahaan Setelah Melakukan  
Kebijakan Divestasi

Nama : Daniel Anggit Septara

NIM : 11 08 4640

Mata Kuliah : Skripsi

Semester : Gasal

Tahun Ajaran : 2011/2012

---

Telah diperiksa dan disetujui di Yogyakarta

Pada tanggal: \_\_\_\_\_

Mengetahui

Dosen Pembimbing,



(Dra. Umi Murtini, M.Si)



Dipertahankan di Depan Dewan Penguji Skripsi Fakultas Bisnis Program Studi  
Manajemen Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta dan Diterima untuk  
Memenuhi Sebagai Syarat-syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Pada tanggal: 16 DEC 2011

Mengesahkan  
Dekan Fakultas Bisnis,



*[Signature]*  
Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, MM.

Dewan Penguji:

Dra. Umi Murtini, M.Si.

Perminas Pangeran, M.Si., Ph.D.

Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, MM

*[Signature]*  
.....  
*[Signature]*  
.....

*[Signature]*  
.....

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus, karena atas penyertaan dan anugrah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“PENINGKATAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SETELAH MELAKUKAN KEBIJAKAN DIVESTASI”**. Adapun tujuan penulis skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi Strata 1 pada program studi manajemen Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta.

Selama penulisan skripsi ini, banyak pihak yang terlibat, oleh karena itu perkenankan penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Yayasan Arsari Djojohadikusumo yang telah memberi beasiswa sampai lulus Strata 1
2. Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, MM selaku Dekan fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta.
3. Dra. Umi Murtini, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah memberikan pengarahan dan bimbingan serta saran yang sangat membantu dalam penyusunan skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana yang telah memberikan bekal ilmu sebagai dasar dalam penulisan skripsi ini.
5. Mbak Lilis, Mbak Maxi, dan Pak Ngadiyo dan semua staf Fakultas bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta yang sudah banyak membantu.

6. Mamah, papah ku tercinta yang selalu mendoakan. Terimakasih atas dukungan, motivasinya. *I LOVE YOU ALL.....*
7. Adek-adekku yang selalu menudung ku dalam penyelesaian penelitian ini.
8. Semua temen-temen ku, khususnya buat GREAT FINANCE thank untuk semua. Salam sukses untuk kedepan.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini terdapat banyak kekurangan, sehingga penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari berbagai pihak yang telah meluangkan waktu untuk membaca skripsi ini, dan harapan penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat

Yogyakarta, Desember 2011

Daniel Anggit Septara



## DARTAR ISI

	Halaman
HALAMAN .....	i
HALAMAN PENGAJUAN.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PENGANTAR.....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL DAN GAMBAR .....	ix
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	x
HALAMAN MOTTO.....	xi
ABSTRAK.....	xii
BAB I      Pendahuluan.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	3
1.3 Batasan Masalah .....	3
1.4 Tujuan Penelitian .....	4
1.5 Manfaat Penelitian .....	4
BAB II     Landasan Teori.....	5
2.1 Restrukturisasi Perusahaan .....	5
2.2 Bentuk-bentuk Divestasi.....	5

	2.3 Struktur Modal .....	7
	2.4 Pengertian Penilaian Perusahaan .....	9
	2.5 Kinerja Pasar .....	12
	2.6 Kinerja Keuangan .....	14
	2.7 Metoda Analisis Laporan Keuangan.....	15
	2.8 Divestasi.....	18
	2.9 Penelitian Terdahulu .....	19
	2.10 Pengembangan Hipotesis.....	21
	2.11 Kerangka Pemikiran.....	24
<b>BAB III</b>	<b>Metoda Penelitian .....</b>	<b>25</b>
	3.1 Jenis dan Sumber Data.....	25
	3.2 Populasi dan Metoda Pengambilan Sampel .....	25
	3.3 Definisi Variabel dan Pengukurannya .....	27
	3.4 Analisis Data.....	28
<b>BAB IV</b>	<b>Hasil Penelitian dan Pembahasan .....</b>	<b>29</b>
	4.1 Gambaran Data .....	29
	4.2 Uji Normalitas.....	31
	4.3 Uji Wilcoxon.....	33
	4.4 Implikasi .....	35
<b>BAB V</b>	<b>Simpulan dan Saran .....</b>	<b>36</b>
	5.1 Simpulan .....	36
	5.2 Keterbatasan.....	37
	5.3 Saran .....	37



DAFTAR PUSTAKA ..... 40

DAFTAR LAMPIRAN..... 43

    Lampiran 1 ..... 44

    Lampiran 2 ..... 56

    Lampiran 3 ..... 68

    Lampiran 4 ..... 75

    Lampiran 5 ..... 79



## DAFTAR TABEL DAN GAMBAR

No. Tabel	Halaman
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu .....	20
Tabel 3.1 Seleksi Tabel.....	26
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Divestasi .....	26
Tabel 4.1 Deskriptif Statistik .....	29
Tabel 4.2 Kolmogorof-Smirnof .....	32
Tabel 4.3 Signifikansi .....	33
Tabel 4.4 Rank Test .....	35
No. Gambar	
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	24



HALAMAN PERSEMBAHAN

SKRISPSI ini kupersembahkan untuk:

TUHAN YĒSUS KRISTUS

Almamaterku Universitas Kristen Duta Wacana

**Papa dan Mama ku tercinta**

**Adek-adek ku tersayang**

**Semua keluarga ku**

**Great Finance**

**All of my friend**



## MOTTO

**Pencobaan-pencobaan yang kamu alami ialah pencobaan-pencobaan biasa, yang tidak melebihi kekuatan manusia. Sebab Allah setia dan karena itu Ia tidak akan membiarkan kamu dicobai melampaui kekuatanmu. Pada waktu kamu dicobai Ia akan memberikan kepadamu jalan ke luar, sehingga kamu dapat menanggungnya. (1 Korintus 10:13)**

*I believe that I was lucky to have suffered. Some people don't realize that in suffering there is great potential, because if you are deprived for any reason.. politically, financially, socially or otherwise.. and if you set your mind in the right direction, you will find that the only way to survive is for you to excel, by being better so you can be treated better.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji peningkatan kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan kebijakan divestasi. Dengan alat ukur harga pasar saham sebagai bentuk kinerja keuangan dan total asset, total penjualan, *earning after tax*, dan *return on asset* sebagai indikator kinerja laporan keuangan perusahaan.

Hasil perhitungan dengan uji Wilcoxon sebagai uji peringkat bertanda. Hasil dari penelitian bahwa keputusan kebijakan divestasi tidak meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Kata kunci: divestasi, harga saham, total asset, total penjualan, *earning after tax*, dan *return on asset*.

© UKDW

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan ukuran atas pelaksanaan fungsi-fungsi management. Nilai perusahaan mempunyai citra yang baik dimata investor dan calon investor, jika fungsi-fungsi berjalan dengan baik. Penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menyejahterakan pemegang saham dengan peningkatan nilai perusahaan.

Pertumbuhan adalah unsur penting dalam keberhasilan banyak perusahaan. Salah satu pertumbuhan perusahaan dapat dilakukan dengan cara restrukturisasi perusahaan. Restrukturisasi dijelaskan sebagai perubahan dalam struktur modal, operasi, atau kepemilikan perusahaan. Restrukturisasi perusahaan diharapkan mampu menambah nilai perusahaan dengan meningkatkan harga saham di pasar sekunder. Salah satu cara restrukturisasi perusahaan yaitu divestasi, dimana perusahaan menjual sebagian kepemilikan saham di anak perusahaan. Tetapi divestasi seringkali dianggap sinyal negative untuk perusahaan oleh investor, dikarenakan buruknya kinerja manajemen perusahaan, sehingga harus melepas sebagian kepemilikan saham anak perusahaan dan perusahaan memfokuskan kembali pada usaha intinya (Harrigan 1981, Duhaime dan Grant 1994)

Alasan lain dilakukannya divestasi adalah untuk melakukan perubahan strategis oleh perusahaan. Berbagai pertimbangan strategisnya meliputi kemampuan internal (modal, pabrik, dan orang), pasar produk eksternal, dan pesaing. Perusahaan ingin lebih berfokus pada industry utamanya, maka sebuah keputusan dapat dicapai

untuk melepaskan satu atau lebih bagian. Penyelarasan kembali yang bersifat strategis merupakan alasan yang paling banyak disampaikan direktur utama sebagai pembenaran divestasi (Horne dan James C, 2007). Divestasi juga tidak hanya pilihan manajer pada saat perusahaan berhadapan dalam kondisi yang buruk, tetapi juga sebagai respon terhadap peluang pasar yang lebih baik untuk sumberdaya perusahaan yang lebih baik.

Divestasi merupakan bentuk dari *corporate-control transactions* yang dilakukan sebagai transaksi yang bertujuan strategis dalam meningkatkan *value* perusahaan. Perusahaan yang melakukan *corporate-control transactions* harus memilih strategi transaksi yang tepat sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai dari transaksi tersebut. Dengan demikian keuntungan dari transaksi tersebut dapat dinikmati oleh perusahaan yang melakukan *corporate-control transactions*, serta akan memberikan kemakmuran bagi pemegang saham perusahaan tersebut.

*Corporate transactions* ini dapat berupa *merger*, akuisisi, divestasi, aliansi, MBO (*Management Buyout*) dan LBO (*Leverage Buyout*). Menurut Clarke *et al.* pada tahun 1990 (Warokka, 2002) motivasi perusahaan melakukan *corporate-control transactions* yaitu: (1) meningkatkan *operating economies*, (2) *economies of scale*, (3) mengatasi *inefficient management* atau *differential management efficiency*, serta (4) memperoleh *financial synergy*.

Penelitian yang lebih spesifik mengenai *corporate-control transactions* di Bursa Efek Indonesia sebagian besar terbatas pada jenis *merger* dan akuisisi. Penelitian yang dilakukan oleh Warokka (2002) menunjukkan bahwa 60% dari total *corporate-control transactions* di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1991–2001

merupakan transaksi non *merger* dan akuisisi (*sell-off*/divestasi). Sehingga penelitian ini ingin membuktikan pengaruh pengumuman jenis *corporate transactions* yaitu pengaruh pengumuman divestasi terhadap kemakmuran pemegang saham dilihat dari kinerja saham perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan.

Divestasi perusahaan bertujuan untuk penciptaan nilai tambah bagi pemegang saham perseroan. Berdasarkan latar belakang di atas, penulis mengambil judul penelitian ini, **peningkatan kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan kebijakan divestasi.**

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka masalah yang akan diteliti dapat dirumuskan: Apakah ada peningkatan kinerja keuangan perusahaan setelah perusahaan melakukan divestasi?

## 1.3 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini dibatasi oleh:

1. Divestasi, dibatasi pada penjualan sebagian saham anak perusahaan
2. Kinerja keuangan diukur dari kinerja harga pasar saham dan kinerja laporan keuangan.
3. Kinerja pasar perusahaan diukur dengan harga pasar saham.
4. Kinerja laporan keuangan perusahaan diukur menggunakan total asset, *Return on Asset*, penjualan, dan *Earning After Tax*.



5. Kinerja keuangan perusahaan diukur kuartalan sebelum dan setelah kebijakan divestasi

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah menguji peningkatan kinerja keuangan perusahaan setelah divestasi.

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Manfaat penelitian ini berguna bagi:

1. Investor: dapat mengetahui dampak nyata dari kegiatan divestasi pada perusahaan. Sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan berinvestasi saham.
2. Emiten: untuk lebih mencermati kembali jika akan melakukan kebijakan divestasi.
3. Pemerintah: menjadi masukan pemerintah dalam mengambil kebijakan, yang berhubungan dengan aturan divestasi.
4. Akademisi: sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya.

## BAB V

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian atas data dalam penelitian mengenai peningkatan kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan kebijakan divestasi, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil dari analisis data menunjukkan tidak terdapat peningkatan kinerja keuangan (harga pasar saham) setelah pengambilan kebijakan divestasi. sehingga tujuan dari kebijakan divestasi untuk Penciptaan nilai tambah bagi pemegang saham Perseroan tidak tercapai dalam penelitian ini.
2. Kinerja keuangan perusahaan dilihat dari total asset, total penjualan, *earning after tax*, dan *return on asset* tidak ada peningkatan yang signifikan setelah perusahaan melakukan kebijakan divestasi. Belum cukup dengan divestasi, nilai suatu perusahaan dapat tergambarkan.

Dari kegiatan divestasi yang dilakukan oleh perusahaan belum optimal, dikarenakan tidak adanya peningkatan kinerja keuangan perusahaan secara signifikan. Sehingga perlu ditelaah kembali dari keputusan untuk mengambil kebijakan divestasi. Sehingga tujuan dari perusahaan untuk menyejahterakan pemegang saham bisa tercapai.

## 5.2 Keterbatasan

Penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan antara lain:

1. Tidak lengkapnya data laporan keuangan perusahaan, sehingga sampel menjadi berkurang.
2. Keterbatasan sosialisasi perusahaan dalam mengumumkan kebijakan divestasi atau pelepasan sebagian saham pada anak perusahaan.
3. Harga pasar saham, total asset, total penjualan, *earning after tax*, dan *return on asset* tidak cukup memperlihatkan kinerja keuangan perusahaan.
4. Jangka waktu penelitian selama dua tahun tidak cukup untuk menunjukkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

## 5.3 Saran

Dari beberapa keterbatasan di atas, maka beberapa saran untuk penelitian selanjutnya antara lain:

1. Tidak hanya dilihat dari total asset, total penjualan, *earning after tax*, dan *return on asset* untuk melihat kinerja keuangan perusahaan, sehingga bisa menggambarkan secara pasti adanya kinerja keuangan.
2. Kelengkapan data ditambah dengan rasio pasar yang lain, sehingga lebih mudah untuk mencari kelengkapan data agar dapat terlihat peningkatan kinerja keuangan perusahaan.
3. Jangka waktu penelitian lebih dari dua tahun, sehingga dampak dari divestasi dapat terlihat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ajeng, Patricia,. 2005. **pengaruh pengumuman dan karakteristik transaksi divestasi dan aliansi terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan yang *listed* di bursa efek Jakarta.** *SNA VIII Solo*, 15 – 16.
- Alexander, G. J., P. J. Benson, dan J. M. Kampmeyer. “**Investigating the Valuation Effects of Announcements of Voluntary Corporate Selloffs.**” *Journal of Finance* (1984): hal. 503-516.
- Berry, Heather,. 2010. **why do firms divest?.** *Organization Science*. Vol. 21, No. 2, March–April 2010, pp. 380–396
- Brigham, E.F., and J. Houston. 2001. **Manajemen keuangan.** Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi kedelapan. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: *Erlangga*
- Duhaime, I. M., J. H. Grant. 1984. **Factors influencing the divestment decision-making: Evidence from a field study.** *Strategic Management J.* 5(4) 301–318
- Field, Andy,. 2005. **Discovering Statistics Using SPSS.** London: *SAGE Publication Ltd*
- Foster, George,. 1986,” **Financial Statement Analysis**”, New Jersey : *prentice-Hall Englewood Cliffs*
- Gujarati, Damodar dan Zain, Sumarno. 2005. **Ekonometrika Dasar.** Jakarta: *Erlangga*
- Hartono, Jogiyanto. **Pasar Efisien secara Keputusan.** Jakarta: *Gramedia Pustaka Utama*, 2005.
- Hartono, Jogiyanto M. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi.** Edisi Pertama, Yogyakarta: *BPFE*, 1998.
- Hartono, Jogianto,. 1998. “ **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**”, Yogyakarta:*BPFE*

- Horne, James C V, dan Wachowich, John M. 2005. **Fundamentals of Financial Management**. Jakarta: *Salemba Empat*
- Jensen, M. 1986. “**Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers**”, *American Economic Review* 76, 323-329
- Jensen, M.C. 2001. “ **Value Maximation, Stakeholders Theory, and the Corporate Objective Function**”. Working Paper; No.01-09. *Harvard Business School*, PP.1-21
- Linn, Scott C. dan Michael S. Rozeff. “**The Corporate Selloff.**” *Midland Corporate Finance Journal* 2, no. 2 (Summer, 1984): hal. 24.
- Kesuma, Ali.2009. **Analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap Harga saham perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia**, *Jurnal manajemen dan kewirausahaan*, Vol.11, No. 1, Maret 2009
- Matono, D. Agus Harjiti,. 2001. **Manajemen Keuangan**, Edisi Pertama, Penerbit *Ekonosia Kampus Fakultas Ekonomi UH*, Yogyakarta
- Moin, Abdul. 2004 **Merger, Akuisisi dan Divestasi**. Edisi 1, Yogyakarta: *Ekonosia FE UII*,
- Rosenfeld, J. D. “**Additional Evidence on the Relation Between Divestiture Announcements and Shareholder Wealth.**” *Journal of Finance* (1984): hal. 1437-1447.
- Safrida, Ely,.2008. **Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEJ.**, *USU Repository*
- Santoso, Singgih. 2010. **Mastering SPSS 18**. Jakarta: *PT. Elex Media Komputindo*
- Sartono, Agus. 2001. **Manajemen Keuangan, Teori dan Amplikasi**. Yogyakarta:*BPFE*

Suryadi, Purwanto,.2004. **Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern. Edisi pertama.** Jakarta: *Salemba Empat*

Sriwardany., 2006. **Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijaksanaan struktur modal dan dampaknya terhadap perubahan harga saham pada perusahaan Manufaktur Tbk..** *USU Repository*

[www.detikfinance.com](http://www.detikfinance.com)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id)

© UKDW