

ANALISA FAKTOR-FAKTOR RASIO KEUANGAN TERHADAP PERAMALAN TARGET TAKEOVER TAHUN 2005

HOTMAN T. POHAN

Fakultas Ekonomi, Universitas Trisakti

Abstract

This research intend to continue last research about takeover and Q ratio that using discriminant analysis. In this research discriminant analysis cannot be applied because it does not fulfill the assumption, therefore the analysis in this research uses logit regression analysis. By using logit regression analysis, writer get model that has been tested its validity and hypothesis of this research can be proved. The hypothesis is that certain ratio can predict the possibility of taking over company target. By cutting 50% off, a company can be concluded and classified wether it deserves or not to be taken over. Ebitda to sales on behalf DER and CFO to sales ratio has positive sign in logit regression probability model, it means that EBITDA to sales enhance the probability of taking over. On the other hand, ROE and PBV ratio have negative sign in this model, it means that these ratio lessen the probability of taking over.

Keywords: takeover, q ratio, logit regression probability model

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis yang semakin menggelobal menjadikan persaingan bisnis semakin ketat. Dewasa ini, perusahaan tidak hanya berlomba untuk melakukan efisiensi dalam mengelola aset perusahaannya dan memperbesar pangsa pasar yang dimilikinya, tetapi juga dengan melakukan berbagai macam cara, yaitu dengan melakukan pengembangan berorientasi ke dalam (*internal development*) yang mencakup efisiensi produksi, peningkatan

mutu dan sebagainya, serta melakukan pengembangan mutu keluar (*external development*) seperti melakukan *takeover* atau *merger*. Setiap perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaannya.

Take over merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk melakukan pengembangan usaha, oleh karena itu *take over* harus menghasilkan keuntungan bagi semua yang berkepentingan terhadap perusahaan, khususnya pemegang saham. Umumnya, perusahaan yang menjadi target *take over* adalah perusahaan yang sedang mengalami kemerosotan atau perusahaan yang dalam kondisi relatif lemah. Keadaan seperti ini membuat harga pasar terhadap saham perusahaan tersebut semakin lemah, bahkan dapat lebih lemah dari nilai perusahaan yang sewajarnya. Saham dengan kriteria seperti inilah yang menjadi incaran perusahaan-perusahaan yang ingin melakukan *take over* terhadap perusahaan lain melalui pasar modal. Pengambil alihan biasanya dilakukan dengan membeli saham perusahaan target untuk mengambil alih kontrol terhadap perusahaan yang menjadi target *take over* tersebut. Harga pasar saham atau *market value of stock* tidak dapat dijadikan patokan atau tolak ukur untuk menilai suatu perusahaan, karena harga tersebut dipengaruhi oleh banyak faktor.

Analisis keuangan dan peneliti telah banyak melakukan penelitian mengenai kemungkinan kelayakan *take over* terhadap perusahaan-perusahaan target; dari sifat-sifat perusahaan yang akan di-*take over* sampai kepada ukuran kinerja perusahaan-perusahaan target tersebut. Salah satu model penilaian investasi yang banyak dikaji dan dikembangkan oleh peneliti adalah model yang pertama kali dirumuskan oleh James Tobin yang dikenal dengan nama Tobin's Q model.

Model ini merumuskan bahwa perusahaan-perusahaan yang layak untuk di-*take over* adalah yang mempunyai nilai $Q < 1$ yaitu *undervalue*, sedangkan yang mempunyai nilai $Q > 1$ tidak layak di-*take over* karena *overvalue*. Dalam hal ini Tobin's Q telah mengategorikan perusahaan-perusahaan menjadi 2 golongan, yaitu yang layak *take over* dan yang tak layak.

Dalam hal ini penulis telah melakukan penelitian pendahuluan mengenai kelayakan model analisa diskriminan tersebut dan mendapat hasil yang mendukung hipotesis penulis walaupun masih terdapat beberapa kelemahan dan keterbatasan. Dengan dasar pemikiran tersebut dan ditambah dengan data-data dan masukan yang lebih *up to date*, penulis bermaksud untuk mengadakan penelitian lanjutan terhadap perumusan Tobin's Q dengan melakukan analisa diskriminan terhadap kemungkinan *take over* tersebut.

Ksenija Dencic-Mihajlov dan Ognjen Radovic (2006) dalam penelitiannya mendaftar para peneliti keuangan yang memakai analisa diskriminan, logit, dan probit untuk menilai target *take over*. Namun, ada di antara peneliti yang menolak penggunaan analisa logit dan analisa diskriminan dengan alasan

asumsi-asumsi teknik ini tidak tepat untuk masalah *take over* Kim-Henderson, (1993:9), berdasarkan latar belakang yang telah penulis kemukakan diatas, maka penulis mengidentifikasi masalah dalam hal pengambil alihan suatu perusahaan dengan menerapkan suatu teori atau rumus yang dikemukakan oleh seorang ahli ekonomi bernama Tobin dan berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya ditambah hasil penelitian penulis sendiri yaitu, apakah rasio-rasio keuangan tertentu dapat digunakan untuk meramalkan *target takeover* ?, apakah model yang dibangun sesuai dengan data observasi ?

Pembahasan masalah *take over* ini hanya berhubungan dengan segi keuangan, yaitu analisa keuangan, yaitu analisa yang dilakukan berdasarkan pada penilaian kinerja dan nilai perusahaan *target take over* yang berdasarkan atas kriteria-kriteria yang dirumuskan oleh teori Tobin's Q, kemudian dilanjutkan dengan pembahasan analisa statistik diskriminan. Penulis tidak mengambil sample dari dua katagori perusahaan yang benar-benar telah di-*take over* dan yang tidak di-*take over* tetapi secara *purposive* mengambil perusahaan dari yang listing di BEJ sampai tahun 2005 untuk dijadikan sample. Sedangkan aspek analisa akuntansi dan aspek lainnya seperti analisa keputusan untuk melakukan *take over*, tidak dibahas dalam penelitian ini.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui lebih lanjut dan mendalam tentang penerapan penerapan teori Tobin's Q dalam menilai kriteria perusahaan sebagai *target take over* dengan analisa kuantitatif, model yang diperoleh diuji ,layak atau tidak dijadikan acuan untuk meramalkan perusahaan-perusahaan yang akan menjadi *target*, selanjutnya sebagai penelitian lanjutan dari penelitian sebelumnya yang akan memperbaiki dan mengurangi kekurangan-kekurangan pada penelitian sebelumnya, diantaranya adalah untuk menguji rasio-rasio keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap kelayakan *target take over*.

KAJIAN TEORITIS dan PENGEMBANGAN HIPOTHESIS

1. Pengertian Akuisisi

Defenisi akuisisi oleh IAI dalam PSAK no 22 (1995) sebagai berikut, akuisisi adalah penggabungan usaha yang salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*), memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*) dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham. Dari terminologi diatas dapat dinyatakan bahwa akuisisi merupakan pengambil alihan seluruh atau sebagian dari perusahaan lain sehingga perusahaan yang mengambil alih memiliki hak kontrol atas perusahaan yang diambil alih .

Istilah akuisisi ini sering digunakan untuk menggambarkan suatu transaksi

jual-beli perusahaan yang terjadi antara pembeli dan penjual yang memiliki kebebasan untuk menentukan harga. Si pembeli menghendaki sebagian atau seluruh aktiva yang dimiliki oleh si penjual tersebut tetapi kadangkala ada pihak yang menggunakan istilah "*take over*" untuk tujuan dan maksud yang sama seperti akuisisi yang dinyatakan di atas. Istilah *take over* digunakan untuk menggambarkan apabila dalam transaksi jual-beli pihak penjual bertindak sebagai partisipan yang tidak bebas dalam penentuan harga, umumnya penjual berada pada posisi yang lemah. Kecenderungan ini mempunyai relevansi dengan alasan atau latar belakang pihak penjual menawarkan perusahaannya, seperti alasan kesulitan likuiditas, beban hutang, kerugian yang dialami, dan sebagainya.

Bentuk akuisisi dapat dibedakan menjadi 3 bentuk, yaitu : (i). Akuisisi aset merupakan suatu transaksi pembelian atau pengambil alihan perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan sebagian atau seluruh aktiva perusahaan target. Pengambil alihan aktiva tersebut direalisasikan melalui instrumen khusus untuk tiap aktiva perusahaan. Kewajiban perusahaan tidak dialihkan kepada pembeli tetapi dapat dialihkan jika tidak ada persetujuan dalam kontrak; (ii). Akuisisi saham adalah suatu transaksi pembelian sebagian atau seluruh saham perusahaan target. Proses akuisisi saham ini bukanlah hal yang mudah dan cukup menyita waktu apabila perusahaan penjual merupakan perusahaan publik yang dimiliki oleh banyak orang; (iii). Merger merupakan kombinasi antara dua perusahaan atau lebih sesuai dengan ketentuan yang disyaratkan dalam undang-undang. Konsekuensi dari merger ini adalah salah satu dari perusahaan secara hukum masih tetap berdiri, sedangkan perusahaan lainnya harus dilikwidasi. Perusahaan yang dipertahankan tersebut tidak hanya mewarisi aktiva dan kewajiban sendiri tetapi juga mewarisi aktiva dan kewajiban perusahaan yang dilikwidasi. Sedangkan konsolidasi adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih yang tunduk pada undang-undang, dimana akan timbul suatu perusahaan baru akibat dari adanya kombinasi atau penggabungan tersebut.

2. Pengertian dan Perhitungan Tobin's Q

James Tobin, ekonom peraih Nobel, telah merumuskan teori investasi yaitu tarif investasi (*rate of investment*) dengan pendekatan neraca, yang harga pasar saham atau *market value of a firm* dibandingkan dengan nilai aset yang didasarkan pada *replacement cost* dikurangi dengan utang. Rasio ini dikenal dengan nama Tobin's Q atau Q rasio. Dalam jangka panjang menurut pandangan teori ini, Q rasio akan menuju ke arah 1 yang disebut *Equilibrium*. Namun, dalam

kenyataannya, dalam jangka panjang rasio ini berbeda secara signifikan dari 1. Bila nilai Q suatu perusahaan lebih dari satu, hal ini akan menstimulasi investasi. Sebaliknya bila nilai Q kurang dari satu akan mengurangi investasi.

Kim-Henderson (1993), mengutip penelitian-penelitian terdahulunya, menuturkan bahwa rasio Q dapat dipakai untuk menilai monopoli perusahaan dan struktur pasar, dan juga untuk menilai kesempatan akuisisi. Rasio Tobin's Q ini disebut sebagai salah satu alternatif jenis rasio yang menggunakan pendekatan harga pasar dengan nilai buku perusahaan (*price to book value ratio*, P/BV ratio) seperti yang dikemukakan oleh Damodaran (1996:334). Perbedaan yang jelas antara rasio Q dengan rasio P/BV adalah rasio Q mendeskripsikan seluruh perusahaan (total hutang ditambah Modal), bukan hanya dari sisi ekuitas saja seperti menghitung P/BV. Secara teoritis Tobin's Marginal Q berhubungan dengan tarif investasi suatu perusahaan tetapi pengukuran langsung terhadap Tobin's marginal Q tidaklah mungkin dilakukan. Untuk hal tersebut diusulkan Tobin's average Q sebagai proxi untuk marginal Q. Penggunaan *average Q* dalam menerangkan investasi telah didukung oleh Tobin sendiri, dan penggunaan *average Q* telah banyak dipakai dalam studi pekerjaan empiris. Chung & Pruitt (1994) mengusulkan suatu rumus sederhana untuk Tobin's Q yang disebut aproksimisasi Q yaitu:

$$\text{Aproksimisasi Q} = \frac{(\text{MVE} + \text{PS} + \text{Debt})}{\text{TA}}$$

MVE adalah harga pasar saham perusahaan dikali jumlah saham yang beredar. PS adalah nilai likuidasi saham preferen. Debt adalah jumlah nilai buku hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan hutang lain-lain.. Nilai buku utang jangka pendek dianggap sama dengan nilai penggantinya (*replacement value*) atau nilai pasarnya. Nilai buku utang jangka panjang harus dihitung berdasarkan informasi atau catatan laporan keuangan. Nilai buku utang jangka panjang ini diasumsikan sama dengan nilai pasarnya. TA adalah nilai buku total aset perusahaan yang dianggap sama dengan nilai penggantinya.

Seperti disebutkan di atas, menghitung rumus Tobin's Q orginal tidaklah mudah karena Tobin mendasarkan penilaian aset berdasarkan *replacement cost* (nilai penggantian) untuk menilai aset perusahaan, sedangkan aproksimisasi Q secara sederhana dapat dihitung dengan menggunakan informasi dari laporan keuangan atau Neraca. *Replacement value* atau *replacement cost* didefinisikan

sebagai uang yang dikeluarkan untuk membeli kapasitas produksi sekarang dari perusahaan dengan *minimum cost* dan dengan teknologi modern yang tersedia. Dari pernyataan di atas dapat dinyatakan bahwa nilai penggantian aset adalah nilai yang dapat mewakili nilai aset yang disesuaikan dengan perkembangan zaman dan harga yang berlaku. Pada prakteknya nilai ini sangat sulit ditentukan karena begitu banyak aset yang dimiliki perusahaan dan sangat sulit menentukan nilai penggantian untuk aset dengan fungsi serupa. Untuk mengatasi hal tersebut banyak ahli ekonomi dan keuangan dalam prakteknya menggunakan nilai buku dari aset sebagai pengganti *replacement value*.

3. Rasio Keuangan Sebagai Bagian dari Teknik Analisa Keuangan

Erich A. Helfert (1996:67) mengatakan bahwa rasio keuangan merupakan suatu alat analisa keuangan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan data keuangan yang dipublikasikan yang dibuat sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang diterima umum. Karena angka-angka yang tercantum pada laporan keuangan adalah suatu "skor masa lalu" dan penerapan serta pemilihan berbagai metode dan asumsi yang mendasari angka-angka tersebut, maka terdapat keterbatasan dan kurang mewakili hasil dan kondisi ekonomi, di samping manfaat yang terdapat pada angka-angka tersebut.

Suatu rasio dapat menghubungkan besaran dengan besaran lainnya. Sebagai contoh, laba bersih terhadap total aset, yaitu hubungan angka laporan laba-rugi yaitu laba dengan angka di neraca yaitu aset, atau kewajiban lancar dengan aset lancar. Namun, manfaat yang sebenarnya dari suatu rasio sangat ditentukan oleh tujuan spesifik analisa, dan rasio-rasio bukanlah suatu kriteria yang mutlak. Rasio-rasio keuangan yang bermanfaat dapat menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau kinerja operasi, dan membantu menggambarkan kecenderungan atau tren serta pola perubahan tersebut yang pada akhirnya dapat menunjukkan kepada analis resiko dan peluang bagi perusahaan yang sedang ditelaah. Tidak ada rasio untuk menilai kinerja perusahaan yang dapat memberi jawaban mutlak. Setiap pandangan yang diperoleh bersifat relative karena kondisi dan operasi perusahaan sangat bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain dan dari satu industri ke industri lain.

4. Penelitian-Penelitian Sebelumnya

Monroe dan Simkowitz (1971) yang dalam penelitiannya menggunakan analisa diskriminan menemukan bahwa perusahaan target pada umumnya memiliki P/E rasio yang rendah, deviden Pay out rasio yang kecil, dan pertumbuhan modal juga rendah. Kim Keeho, Glenn V, Henderson Jr, dan Sharon

Hatten Garrisons (1993) meneliti mengenai Tobin's Q yang berbeda secara signifikan antara perusahaan dalam lingkungan target dengan perusahaan yang mengambil alih dengan memasukkan perusahaan yang tidak di-*take over* sebagai pengendali (*control Firm*). Michael E.Solt dan Meir Statman (1994) menyimpulkan dari penelitian mereka bahwa terdapat hubungan yang positif antara Tobin's Q dengan nilai pasar modal perusahaan (*market value of equity*), dan antara Tobin's Q dengan *price earning ratio* (P/E). Sedangkan Kee H.Chung dan Stephen w.Pruitt (1994) menyimpulkan dalam hasil penelitian mereka bahwa rumus Tobin's Q dapat diaproksimasi dengan rumus :

$$\text{Approximate } q = (\text{MVE} + \text{PS} + \text{DEBT}) / \text{TA}$$

MVE adalah *market value* atau kapitalisasi saham perusahaan. PS adalah saham preferen yang beredar. *Debt* adalah total hutang perusahaan. TA adalah total aset. Dengan demikian, kesulitan untuk menghitung nilai *replacement cost* untuk aset perusahaan dapat diatasi dengan mengambil angka-angka dari neraca saja. Ksenija Dencic-Mihajlov, dan Ognjen Radovic (2006), dalam penelitian mereka, mendaftar para peneliti keuangan yang memakai teknik statistik analisa diskriminan (DA), logit, probit, dan *general least square* (GLS). Mereka menemukan teknik yang paling banyak dan dominan adalah teknik analisa diskriminan dan logit untuk menilai *target take over*. M.S.Surjit Kaur (2002) dalam hasil penelitiannya mendaftar beberapa rasio-rasio keuangan yang berpengaruh untuk meramalkan akuisisi perusahaan yaitu: (i). *Operating Margin* (EBIT/SALES); (ii). *Return On Capital Employee* (ROCE) atau ROE; (iii). *Debt-Equity Ratio* (DER); (iv). *Asset Turn Over Ratio* (ATO); (v). *Current Ratio* (CA); (vi). *Cash Flow to Sales*; (vii). *EV/EBITDA*; (viii). *Market Price To Book Value* (MP/BV).

5. Kerangka Pemikiran

Menurut teori Tobin's Q, perusahaan yang dapat dijadikan sebagai target *take over* atau target akuisisi adalah perusahaan yang mempunyai kriteria nilai Tobin's Q di bawah 1. Sedangkan nilai di atas 1 bukan target *take over*. Tobin's Q dihitung berdasarkan *market value* perusahaan dibagi dengan total aktiva perusahaan. *Market value* perusahaan dihitung berdasarkan harga pasar saham tersebut atau *Market Value of Stock* ditambah dengan nilai buku dari hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, dan hutang perusahaan lainnya. Sedangkan total aktiva perusahaan dihitung berdasarkan nilai buku dari seluruh aktiva perusahaan.

Setelah membedakan perusahaan antara target *take over* dengan bukan target *take over* (nilai 1 untuk target, dan nilai 0 untuk bukan target) lalu dianalisa dengan analisa diskriminan, atau analisa logit regresi dengan memasukkan *variable Return on Equity, Total Debt to Equity, Asset turn Over, Ebit/Sales, CA, OCF/Sales, MP/Bv, dan Price Earning Ratio*. Hasil analisa diskriminan menghasilkan *Z Score*, sedangkan logit regresi menghasilkan model prediksi kemungkinan logit regresi (*logit regression probability prediction model*) maka itulah hasil penelitian ini yang membedakan target yang layak dan target yang tak layak.

6. Pengembangan Hipotesis

Ha1: Rasio-rasio keuangan tertentu berpengaruh terhadap kelayakan target take over.

Ha2: Ada perbedaan antara model yang dibangun dengan data observasi

METODE PENELITIAN

1. Rancangan Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dengan menggunakan analisa kuantitatif dan analisa statistik diskriminan atau logit regresi, apabila asumsi yang mendasari analisa diskriminan terpenuhi, maka analisa tersebut yang diterapkan, jika tidak maka analisa logit regresi yang diterapkan. Dengan metode tersebut diharapkan dapat menemukan model yang menggambarkan secara sistematis dan akurat mengenai perusahaan-perusahaan yang layak atau tak layak di-*take over*.

2. Data dan Sample

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sampai dengan tahun 2005. Metode pengambilan sample yang digunakan adalah dengan pemilihan sample secara *Purposive sampling* dengan pertimbangan kriteria sebagai berikut: (i). Seluruh subsektor atau jenis industri yang terdaftar di BEJ dapat menjadi unit sample diambil 80-100 perusahaan dan (ii). Kriteria unit sample tersebut adalah hitungan Rasio Tobin Q yang $Q > 1$ sejumlah 30-40 dan $Q < 1$ sejumlah 30-40 perusahaan. Berdasarkan sample tersebut dengan bantuan komputer dan program SPSS, dibentuk model yang valid, kemudian diadakan uji kelayakan model dengan mengambil sample atau populasi perusahaan yang sudah ditakeover (*post takeover*). Dalam Penelitian ini digunakan data sekunder berupa data yang tercantum dalam laporan keuangan tahun 2005. Sumber data diperoleh dari Indonesian Capital Market Directori (ICMD) tahun 2005 dan Jakarta Stock Exchange (JSX) 2006-2007.

3. Variabel dan Pengukurannya

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen

Yang dimaksud dengan variabel ini adalah nilai Tobin's Q berupa variabel kategori yang bernilai lebih kecil dari 1, untuk layak target *take over* diberi simbol 1, sedangkan lebih besar dari 1 yang tidak layak target *take over* diberi simbol 0, dan untuk mendapatkan nilai Q tersebut dihitung terlebih dahulu dengan rumus Tobin'Q yang sudah di-*aproksimasi*, Kee H.Chung, Stephen W.Pruitt (1994), yang elemen-elemennya adalah sebagai berikut: (i). harga pasar saham perusahaan, dalam satuan rasio; (ii). nilai hutang perusahaan, dalam satuan rasio; (iii). harga pasar perusahaan, dalam satuan rasio; dan (iv). nilai perusahaan diukur dengan rasio Tobin's Q, dalam satuan rasio

2. Variable Independen

Yang merupakan elemen-elemen variabel ini adalah (i). DER yaitu total Debt To Equity, perbandingan total hutang dengan total modal, dalam satuan rasio (ii). ROE, Return to Equity, yaitu perbandingan antara Net Income dengan total modal, dalam satuan rasio (iii). Asset turn Over yaitu perbandingan antara Sales dengan total aset dalam satuan rasio (iv). Ebit to Sales yaitu perbandingan antara Earning before tax dengan sales, dalam satuan rasio; (v). Current rasio yaitu total aset lancar dibandingkan dengan utang lancar di neraca, dalam satuan rasio; (vi). OCF /Sales yaitu operating cash flow terhadap penjualan dalam satuan rasio. Rasio ini juga dapat diwakili oleh rasio EBITDA to SALES; (vii). P/BV yaitu Market Price di pasar to Book value dalam satuan rasio; (viii). Price Earning Ratio yaitu perbandingan antara harga saham di pasar dengan Earning (net income) dengan satuan rasio.

Secara ringkas dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 1
Variable dan Pengukurannya

No	Variabel dan Simbol	Jenis Variabel	Keterangan/Pengukuran/Rumus	Skala
1.	$Q > 1$	Dependen Kategorial	Rasio $Q = MV \text{ Firm}/TA$, nilai perusahaan dibagi total aset.	Rasio
2.	$Q < 1$	Dependen Kategorial	Rasio $Q = MV \text{ Firm}/TA$, nilai perusahaan dibagi total aset.	Rasio
3.	DER	Independen	$DER = \text{DEBT}/\text{EQUITY}$ Rasio, perbandingan total utang dengan total modal sendiri.	Rasio
4.	ROE	Independen	$ROE = \text{Net Income}/\text{Total stockholder equity}$.	Rasio
5.	Asset Turn Over (SALES/TA)	Independen	SALES/TA yaitu perbandingan antara hasil penjualan dengan total aset, yaitu ukuran efektifitas penggunaan aset.	
6.	EBIT/SALES	Independen	Perbandingan antara laba sebelum pajak dan bunga dengan penjualan.	Rasio
7.	CURRENT RASIO (CA/CL)	Independen	CA/CL = Perbandingan antara current asset dengan current liabilities	Rasio
8.	OPERATING CASH FLOW to SALES (OCF/SALES)	Independen	OCF/SALES = perbandingan antara kas operasi dengan penjualan atau EBITDA dengan Penjualan	Rasio
9.	MARKET PRICE to BOOK VALUE (P/BV)	Independen	P/BV = perbandingan antara harga pasar saham per lembar closing price dengan nilai bukunya (total stock holder equity dibagi outstanding share)	Rasio
10.	PRICE EARNING RATIO (P/E)	Independen	P/E = Perbandingan antara harga saham per lembar dengan Earning per lembar (EPS).	

4. Defenisi Operasional Variabel

Defenisi operasional variabel terdiri dari:

1. Total harga pasar saham adalah harga saham yang berlaku di pasar sekunder sekuritas pada akhir penutupan perdagangan pada saat yang ditetapkan dikali dengan jumlah saham yang beredar atau disebut juga *Market Capitalizations*.
2. Nilai hutang perusahaan adalah nilai yang dihitung berdasarkan nilai buku hutang jangka pendek ditambah nilai hutang jangka panjang dan nilai buku hutang lainnya.
3. Harga pasar perusahaan adalah harga yang dihitung berdasarkan harga pasar saham dan nilai hutang perusahaan.
4. Nilai Perusahaan adalah nilai perusahaan yang dinyatakan dalam satuan keuangan yang mencerminkan harga perusahaan seharusnya dengan

- asumsi bila terjadi likuidasi. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan ini dihitung dengan menggunakan rasio Tobin's Q.
5. *Total Debt to Total Equity* adalah rasio perbandingan antara Total hutang dengan Total Stockholder's Equity. Hal ini menunjukkan seberapa besar jumlah modal asing (Utang) dibandingkan modal sendiri dalam membiayai perusahaan.
 6. *Asset Turn Over* adalah rasio perbandingan antara penjualan dengan total asset. Rasio ini mengukur efisiensi dan efektivitas manajemen dalam penggunaan aset untuk menghasilkan earning.
 7. *Ebit to total sales* adalah rasio perbandingan antara laba sebelum pajak dengan total penjualan. Rasio ini mengukur seberapa besar laba sebelum pajak yang dihasilkan oleh penjualan.
 8. *Current rasio* adalah perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar. Rasio ini mengukur modal kerja dan seberapa kali aset lancar menutupi utang lancar.
 9. *Operating cash flow to total sales* mengukur besarnya cash operasi dibandingkan dengan total penjualan. Cash operasi dilaporkan di Laporan Arus Kas, bagian aktivitas operasi. Menurut Wild(2007) dan Damodaran(1996), rasio ini dapat diwakili oleh *Ebitda To sales*. Dalam penelitian ini *CFO to Sales* berarti *EBITDA to SALES*.
 10. *Return on Equity* adalah rasio antara net income dengan Total Stockholder's Equity. Hal ini menunjukkan seberapa besar hasil yang diperoleh perusahaan dibandingkan dengan sumber modal sendiri.
 11. *Price Earning Rasio* adalah rasio antara harga pasar saham dengan earning (net income), dapat juga diartikan sebagai tingkat kembalian dalam waktu (pay back).

5. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan data sekunder, yaitu data yang akan penulis peroleh dari hasil publikasi laporan keuangan perusahaan yang diteliti, baik yang berasal dari perusahaan sendiri maupun yang berasal dari institusi lain, dan harga saham perusahaan yang dipublikasi oleh Bursa Efek Jakarta maupun biro riset lainnya. Data perusahaan berupa pengambilan sample perusahaan secara acak dan purposive yang terdaftar di BEJ pada akhir tahun 2005 sejumlah 80 perusahaan, dari 80 perusahaan tersebut dihitung rasio Q nya, lalu diklasifikasi menjadi dua bagian, yaitu yang lebih besar dari satu dan yang lebih kecil dari satu.

6. Metode pengolahan dan Analisa Data

Langkah-langkah ataupun tahapan-tahapan yang digunakan untuk menganalisa data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menghitung harga pasar saham yang beredar(kapitalisasi pasar):

$$\text{MARKET KAPITALISASI} = \text{HPS} \times \text{JS}$$

HPS: Harga pasar saham

JS: Jumlah saham yang beredar

2. Menghitung harga pasar hutang perusahaan:

$$\text{NILAI BUKU HUTANG(BV of DEBT)} = \text{ST} + \text{LT} + \text{OL}$$

ST: Short Term Liabilities

LT: Long Term Liabilities

OL: Other Liabilities, bila ada

3. Menghitung harga pasar perusahaan:

$$\text{MV of Firm} = \text{MV of Stock} + \text{BV of Debt}$$

MV of Firm: Market value perusahaan

MV of Stock: Market value saham

BV of Debt: Nilai buku hutang perusahaan

4. Menghitung nilai perusahaan-perusahaan dengan Rumus Tobin's Q:

$$\text{TOBIN'S Q} = \frac{\text{MV}}{\text{TA}}$$

MV= Harga pasar perusahaan

TA = Total Asset perusahaan

5. Menghitung Rasio-Rasio Keuangan Sebagai Variabel Bebas

6. Analisa Data Statistik Deskriptif, yaitu rata-rata, standar deviasi, varian, covarian, termasuk uji normalitas data, uji canonical correlation untuk variabel independen dengan bantuan program SPSS.

7. Analisa Statistik Inferensia, yaitu menguji ketepatan atau kelayakan model, menguji hipotesis pengaruh variable bebas terhadap variable dependen.

8. Menguji model yang didapat dengan memasukkan angka-angka variabel pembeda (ROE, D/E, ATO, EBIT/SALES, CR, OCF/SALES, P/BV, PER) Perusahaan Yang Telah Di-take over ke dalam Model untuk Menguji Ketepatan Klasifikasi dan Peramalan dengan sample perusahaan yang telah ditakeover, dengan cara membuat atau menghitung : (i). Kemungkinan kelayakan takeover dengan model; (ii). Kemungkinan kelayakan takeover dengan Tobin Q; (iii). Memperbandingkan antara ROE dengan PBV, untuk mengetahui undervalue atau overvalue; (iv). Mengintegrasikan analisa no 1.2,3; dan (v). Menyimpulkan hasil klasifikasi berdasarkan no 4.

HASIL dan PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Dari populasi perusahaan yang terdaftar di BEJ dipilih secara acak 80 perusahaan sebagai sample yang telah terpilih lalu dihitung rasio Q-nya, yaitu sejumlah 40 perusahaan Q-nya < 1 dan 40 perusahaan Q-nya > 1. Dari ke 80 perusahaan tersebut dihitung statistik deskriptif variabel-variabel yang hendak diteliti dan di test kenormalan distribusinya. Berdasarkan hasil olah data oleh program Spss diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEBT to EQUITY	80	-14,355	10,570	1,05084	2,779880
RETURN to EQUITY	80	-,730	1,360	,11335	,267284
SALES to TOTAL ASSET	80	,059	15,887	1,27956	1,844307
EBIT TO SALES	80	-,805	,752	,07068	,164971
CURRENT RATIO	80	,137	28,220	2,47739	3,429498
EBITDA(CFO) to SALES	80	-,758	,813	,08790	,188668
PRICE TO BV	80	-2,830	15,010	1,61472	2,331748
PRICE EARNING RATIO	80	-71,980	74,820	10,02812	20,238180
Valid N (listwise)	80				

Tabel 3.
Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
DEBT TO EQUITY	,306	80	,000	,658	80	,000
RETURN TO EQUITY	,189	80	,000	,825	80	,000
SALES TO T.A	,274	80	,000	,387	80	,000
EBIT TO SALES	,171	80	,000	,799	80	,000
CURRENT RATIO	,248	80	,000	,484	80	,000
EBITDA TO SALES	,149	80	,000	,850	80	,000
PRICE TO BV	,208	80	,000	,727	80	,000
PRICE EARNING RATIO	,144	80	,000	,881	80	,000

Uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov memberikan hasil pengujian yang disajikan pada tabel 3, yaitu variable DER, ROE, SALES to TOTAL ASSET, EBIT to SALES, CURRENT RATIO, PRICE to BOOKVALUE, EBITDA to SALES, dan PRICE EARNING RATIO tidak berdistribusi normal.

Tabel 4.
Group Statistics

KELAYAKAN		Mean	Std. Deviation	Valid N (listwise)	
				Unweighted	Weighted
LAYAK	DEBT to EQUITY	1,65950	1,828417	40	40,000
	RETURN to EQUITY	,00904	,168694	40	40,000
	SALES to T.A	1,09157	,927609	40	40,000
	EBIT TO SALES	,04152	,065095	40	40,000
	CURRENT RATIO	2,72171	4,464898	40	40,000
	EBITDA TO SALES	,08798	,144663	40	40,000
	PRICE TO BV	,65700	,404622	40	40,000
	PRICE EARNING RATIO	11,96250	19,327384	40	40,000
TIDAK LAYAK	DEBT to EQUITY	,44218	3,398615	40	40,000
	RETURN to EQUITY	,21767	,306490	40	40,000
	SALES to T.A	1,46756	2,440738	40	40,000
	EBIT TO SALES	,09984	,221692	40	40,000
	CURRENT RATIO	2,23306	1,940805	40	40,000
	EBITDA TO SALES	,08781	,226223	40	40,000
	PRICE TO BV	2,57244	2,994713	40	40,000
	PRICE EARNING RATIO	8,09375	21,176561	40	40,000
Total	DEBT to EQUITY	1,05084	2,779880	80	80,000
	RETURN to EQUITY	,11335	,267284	80	80,000
	SALES to T.A	1,27956	1,844307	80	80,000
	EBIT TO SALES	,07068	,164971	80	80,000
	CURRENT RATIO	2,47739	3,429498	80	80,000
	EBITDA TO SALES	,08790	,188668	80	80,000
	PRICE TO BV	1,61472	2,331748	80	80,000
	PRICE EARNING RATIO	10,02813	20,238180	80	80,000

Dari tabel 2 dan 4 terlihat bahwa Variable Debt to Equity, Return to Equity, serta Price

To Book Value mempunyai perbedaan yang besar antara kelompok yang layak *take over* dengan yang tidak layak. Akan tetapi setelah diadakan uji perbedaan menurut *Box's Test of Equality of Covariance Matrices*, yaitu *log Determinant* dan *Test Results*, hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan antara kelompok layak dengan tidak layak.

Hal tersebut terlihat pada tabel 5 yang jarak perbedaan antara kelompok layak dengan tidak layak sangat besar yaitu -5.395 dengan -0.172. Seharusnya angka ini hampir sama. Hasil *Test Results* pada tabel 6 menunjukkan bahwa nilai F sebesar 38.133 dan signifikansi 0.000 di bawah 0.05. Ini menunjukkan bahwa *matrix variance covariance* berbeda, seharusnya dalam asumsi analisa diskriminan *matrix variance covariance* harus sama.

Tabel 5.
Log Determinants

KELAYAKAN	Rank	Log Determinant
LAYAK	2	-5,395
TIDAK LAYAK	2	-,172
Pooled within-groups	2	-1,275

Tabel 6.
Test Results

Box's M	117,656
F Approx.	38,133
df1	3
df2	1095120,000
Sig.	,000

Berdasarkan kedua hal tersebut di atas, maka analisa-analisa diskriminan tidak dapat diterapkan karena dikhawatirkan fungsi diskriminan yang dibangun dengan pelanggaran asumsinya akan menghasilkan peramalan yang tidak valid. Sebagai alternatif, analisa statistik untuk permasalahan penelitian ini dapat diganti dengan analisa Logistik Regression, yang menurut para ahli statistik dapat menggantikan analisa diskriminan dengan hasil yang tidak jauh berbeda dengan analisa diskriminan. Dalam Logistik Regression ,asumsi Normalitas tidak diperlukan dalam variabel bebasnya. Dalam penelitian ini logit regressi yang diterapkan adalah metode *Forward conditional* ,bukan dengan metode *enter*, karena tidak signifikan untuk semua hasilnya.

2. Statistik Inferensi

Hasil output statistik SPSS untuk model Logistik Regression tertera pada tabel, 7, 8, dan 9 10,11 berikut ini.

Tabel 7.
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95,0% C.I. for EXP(B)		
							Lower	Upper	
Step 1(a)	PBV	-,901	,264	11,628	1	,001	,406	,242	,682
	Constant	1,187	,396	8,968	1	,003	3,277		
Step 2(b)	ROE	-5,919	1,757	11,350	1	,001	,003	,000	,084
	PBV	-1,274	,364	12,261	1	,000	,280	,137	,571
Step 3(c)	Constant	2,094	,531	15,535	1	,000	8,119		
	DER	,650	,312	4,340	1	,037	1,916	1,039	3,532
Step 4(d)	ROE	-4,693	1,826	6,606	1	,010	,009	,000	,328
	PBV	-1,704	,447	14,544	1	,000	,182	,076	,437
Step 4(d)	Constant	1,779	,565	9,912	1	,002	5,924		
	DER	,730	,368	3,924	1	,048	2,075	1,008	4,271
Step 4(d)	ROE	-4,960	2,853	3,023	1	,082	,007	,000	1,880
	CFOSALES	6,333	3,231	3,843	1	,050	562,877	1,001	316450,741
Step 4(d)	PBV	-2,421	,684	12,529	1	,000	,089	,023	,339
	Constant	1,782	,599	8,847	1	,003	5,941		

a Variable(s) entered on step 1: PBV.
 b Variable(s) entered on step 2: ROE.
 c Variable(s) entered on step 3: DER.
 d Variable(s) entered on step 4: CFOSALES.

Tabel 8
Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1	22,562	1	,000
Block	22,562	1	,000
Model	22,562	1	,000
Step 2	19,777	1	,000
Block	42,339	2	,000
Model	42,339	2	,000
Step 3	8,772	1	,003
Block	51,111	3	,000
Model	51,111	3	,000
Step 4	5,811	1	,016
Block	56,922	4	,000
Model	56,922	4	,000

Pengujian secara simultan dengan *Omnibus Test of Model Coefficients* dengan Hipotesis sebagai berikut :

H01 : b1 ,b2, b3,b4 = 0 atau DER, ROE, CFOSALES,PBV secara simultan

tidak berpengaruh terhadap kelayakan takeover

Ha1 : b1, b2, b3, b4 “≠” 0 atau DER, ROE, CFOSALES, PBV secara

simultan berpengaruh terhadap kelayakan takeover.

Jika Sigifikansi > α 0,05, maka H0 diterima, Ha ditolak .

Jika Sigifikansi < α 0,05, maka H0 ditolak, Ha diterima

Hasil *Omnibus test of model coefficients* tabel 8 (pengujian simultan) menunjukkan bahwa dengan $\chi^2_{square} = 56,922$ dan $df = 4$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ($Sig < 0,05$), hal ini berarti H0 ditolak Ha diterima yaitu dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel DER, ROE, CFOSALES, PBV secara bersama-sama berpengaruh terhadap kelayakan takeover.

Tabel 9. Iteration History

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant	Constant
Step 0	1	110,904	,000

Tabel 10. Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	88,342(a)	,246	,328
2	68,565(b)	,411	,548
3	59,793(b)	,472	,629
4	53,982(c)	,509	,679

Tabel 11. Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	36,635	8	,000
2	11,830	8	,159
3	9,780	8	,281
4	9,304	8	,317

Dari tabel 9 dapat dilihat dari nilai statistick -2LogL, yaitu tanpa variabel hanya konstanta saja sebesar 110,904 setelah dimasukkan 4 variabel baru maka nilai -2LogL turun menjadi 53,982 (lihat tabel 10) atau terjadi penurunan sebesar 56,922. Penurunan ini signifikan atau dapat dibandingkan dengan *tabel Critical value of The T Distribution* untuk $\alpha = 0,05$ dengan df 4 didapat angka 2,776, oleh karena angka 53,982 lebih besar dari tabel maka dapat dikatakan selisih penurunan -2LogL signifikan.

Hal ini berarti penambahan variable independent DER, ROE, CFOSALES, PBV kedalam model memperbaiki model fit. Dari tabel 10 Model Summary didapat nilai Cox dan Snell's R square 0,509 dan Nagelkerke R square 0,679. Angka ini dapat diinterpretasikan seperti nilai R square (coefisien determinasi) pada *multiple regression*, yaitu variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variable independent sebesar 50,9 % untuk Snell'S dan 67,9% untuk Nagelkerke, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variable atau faktor-faktor lain yang tidak masuk dalam model.

Pengujian model fit yang terakhir adalah dengan *Hosmer & Lemeshow's* yang menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok dengan dengan model.

Hipotesa untuk menilai model adalah(Gozali 2005), sebagai berikut:

H02 : Tidak ada perbedaan model yang dibangun dengan data observasi(model fit dengan data).

Ha2 : Ada perbedaan antra model yang dibangun dengan data observasi(model tidak fit dengan data).

Jika *Hosmer&Lemeshow's* > 0,05 terima H0 atau model fit dengan data ,atau jika *Chi square* dengan df 8 < 15,5073 terima H0,sebaliknya jika *Hosmer&Lemeshow's* < 0,05 tolak H0 atau model tidak fit dengan data,atau jika *Chi square* dengan df 8 > 15,5073 tolak H0 .Dari tabel 11 terlihat nilai *Chi square* adalah 9,304 dan signifikan 0,317.Hal ini berarti gagal menolak H02(terima H02),berarti tolak Ha2, atau model sudah sesuai dengan data.Dengan demikian implikasi hipotesa alternatif dua penelitian ini yaitu : model yang dibangun tidak dapat digunakan untuk meramalkan target take over ditolak, artinya model yang dibangun dapat digunakan untuk meramal target take over.

Tabel 12
Classification Table(a)

Observed			Predicted		
			KELAYAKAN		Percentage Correct
			LAYAK	TIDAK LAYAK	LAYAK
Step 1	KELAYAKAN	TIDAK LAYAK	29	11	72,5
		LAYAK	1	39	97,5
	Overall Percentage				85,0
Step 2	KELAYAKAN	TIDAK LAYAK	32	8	80
		LAYAK	5	35	87,5
	Overall Percentage				83,8
Step 3	KELAYAKAN	TIDAK LAYAK	33	7	82,5
		LAYAK	3	37	92,5
	Overall Percentage				87,5
Step 4	KELAYAKAN	TIDAK LAYAK	33	7	82,5
		LAYAK	2	38	95,0
	Overall Percentage				88,8

a The cut value is ,500

Tabel 12 yaitu tabel klasifikasi adalah untuk menilai estimasi yang benar (*correct*) dan yang salah (*incorrect*). Pada step 4 menurut prediksi yang tidak layak 33, sedangkan menurut observasi 40 ketepatan klasifikasi $33/40 = 82,5\%$. Menurut prediksi yang layak 38 perusahaan, menurut observasi 40 perusahaan ketepatan klasifikasi $38/40 = 95\%$. Secara keseluruhan ketepatan klasifikasi adalah 88,8%.

3. Interpretasi Model

Dari persamaan logistik regression dapat dilihat bahwa log odd perusahaan tidak layak untuk di take over dipengaruhi oleh rasio-rasio DER, ROE CFOSALES, PBV, apabila seluruh variable ini dianggap 0, maka nilai ramalan dugaan peluang logit Z adalah setelah diselesaikan diperoleh odd kelayakan 5,94172, artinya probabilitas untuk perusahaan yang layak takeover adalah, jika variable-variable tersebut = 1 maka 1,464, setelah diselesaikan diperoleh odd 4,3232 atau kecenderungannya untuk layak ditakeover sebesar 4,3232, sedangkan probabilitasnya adalah, analisa selanjutnya dimana DER dan CFOSALES mempunyai pengaruh positif artinya apabila ROE dan PBV dianggap konstan, DER dan CFOSALES naik satu unit akan menaikkan log odd kelayakan takeover dengan faktor masing-masing $0,73 \times 1$ dan $6,333 \times 1$, maka log odd layak akan naik yang berarti prediksi peluangnya ditakeover akan naik, ini berarti solvabilitas yang tinggi dan cash flow operasi yang tinggi menyebabkan kemungkinan atau peluang layak take over menjadi besar. Sedangkan ROE dan PBV mempunyai pengaruh negatif artinya apabila DER dan CFOSALES dianggap konstan ROE dan PBV naik satu unit akan menurunkan log odds kelayakan takeover, maka odd perusahaan layak untuk ditake over akan turun, dengan demikian probabilitas ditakeover juga turun, artinya kemungkinan di take over kecil karena perusahaan mempunyai profitabilitas atau tingkat pengembalian modal yang relatif tinggi dan harga pasar saham yang relative tinggi dibanding nilai bukunya, pengaruh simultan faktor-faktor atau variable dapat dilihat dari hasil prediksi probabilitas output SPSS, sebagai contoh P.T Ansuransi Binadana mempunyai ln odds sebesar -0,5331 sedangkan oddsnya 0,5867 berarti prediksi probabilitasnya adalah layak ditakeover.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya (Ms Surjit Kaur: 2002) yang menemukan 8 rasio yang berpengaruh terhadap kelayakan take over, sedangkan penelitian ini menemukan hanya 4 rasio yang berpengaruh terhadap kelayakan take over, yaitu DER dan CFOSALES yang berpengaruh positif, ROE dan PBV yang berpengaruh negatif..

4. Uji Post Model

Pada tahun 2006 ,2007 dan awal 2008 perusahaan -perusahaan yang di take over sebanyak 13 perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia yaitu:

Tabel 13.
Perusahaan yang telah di Takeover

No	Nama Perusahaan	Prediksi Peluang(Pi) Layak/Tidak Layak	DER	ROE	CFO/SALES	PBV	PBV/ROE	Rasio TobinQ Layak/Tidak Layak
1	BAT Indonesia	0,64./L	0,6367	0,0462	0,078	1,2	25,97	Tidak Layak
2	Ansuransi Bina Dana Artha*	0,63/L	1,05	-0,079	-0,1012	0,73	-9,24	Layak
3	Hm Sampurna*	0/T	1,55	0,52	0,1746	8,53	16,40	Tidak layak
4	Cahaya Kalbar*	0,61/L	0,85	-0,120	-0,0181	1	-8,33	Layak
5	Bank NISP	1./L	9,0569	10,32	0,1377	1,91	0,185	Tidak Layak
6	Bank Artha Graha	1./L	19,2706	4,21	0,03067	2,75	0,6532	Tidak Layak
7	Sarasa Nugraha*	0,00035/T	1,46	0,1667	0,1862	4,61	27,654	Tidak Layak
8	Charoen Phokpan	0,39/T.	3,125	0,0648	0,049	0,7	10,80	Layak
9	Unilever*	0/T	0,763	0,66	0,0864	15,01	22,74	Tidak Layak
10	Lippo Karawaci	0,7355/L..	1,21	0,1333	0,3234	1,91	14,32	Tidak Layak
11	Hanson Energi	0,000/T.	1,36	-4,53	-0,044	0,41	-0,090	Layak
12	London Sumatra*	0,0090/T	1,3132	0,3037	0,1607	2,87	9,45	Tidak Layak
13	Sanex Qianjiang*	0,8089/L	0,27	-0,07	-0,0434	0,26	-3,714	Layak

*Termasuk sample penelitian ini.

Damodaran menyebutkan(Damodaran 1996:335) bahwa banyak penelitian belakangan ini yang mengatakan bahwa rasio Tobin Q yang rendah yaitu kurang dari satu menyatakan suatu undervalue atau perusahaan yang dikelola kurang professional yang mana hal tersebut lebih disukai untuk diambil alih(*take over*), dari tabel 13 terlihat prediksi peluang untuk ditake over menunjukkan pada

umumnya probabilitas diatas 50% indikasi untuk ditakeover ,dari 13 perusahaan yang nyata ditakeover terlihat 7 perusahaan mempunyai *probability* diatas 50% dengan demikian ketepatan klassifikasi aktual model adalah $7/13=53,84\%$,dengan rasio rasio Tobin Q ada 8 perusahaan yang tak layak takeover tapi nyatanya ditakeover dan 5 perusahaan yang sesuai dengan rasio Tobin Q dengan demikian ketepatan klassifikasi dengan Tobin Q adalah $5/13 =38,46\%$ dengan demikian ketepatan klassifikasi aktual model lebih tinggi dari ketepatan klassifikasi aktual rasio Tobin, demikian juga overvalue atau undervalue suatu perusahaan dapat juga dilihat dari perbandingan antara ROE yang rendah dengan PBV yang tinggi mengindikasikan Overvalue, sedangkan ROE yang tinggi tapi PBV yang rendah mengindikasikan undervalue. Analisa lebih lanjut terhadap PBV dapat dilihat dengan memperbandingkan antara rasio Q dengan PBV perusahaan-perusahaan yang tidak layak takeover umumnya mempunyai PBV yang lebih besar dari satu hal ini telah sesuai dengan teori Tobin yang menyatakan $Q > 1$ tidak layak takeover dan secara teoritis (Damodaran 1996) rasio Tobin Q merupakan variasi dari PBV. Analisa untuk DER menyatakan bahwa analisa struktur modal dinyatakan dengan ukuran solvabilitas yaitu perbandingan antara total utang dengan modal sendiri atau perbandingan antara total utang dengan total asset atau antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan lebih banyak didanai oleh dana pinjaman, dan hal tersebut akan menyebabkan tingginya kewajiban untuk membayar bunga dan juga pokoknya yang pada akhirnya mengurangi arus kas yang tersedia dari operasi, dalam jangka panjang perusahaan seperti ini akan mengalami kesulitan atau tekanan dalam keuangan (financial distress), dalam hal ini perusahaan seperti inilah yang banyak diminati oleh perusahaan -perusahaan pengambil alih (acquiring firm), sedangkan analisa terhadap CFO to Sales yang bertanda positif adalah bahwa perusahaan pengakuisisi akan lebih tertarik kepada perusahaan yang mempunyai cash flow yang besar dibanding dengan perusahaan target yang mempunyai cash flow yang rendah, hal ini mendukung teori yang ada, Myers (1983) seperti yang dikutip oleh Rees (1990:372-373), dalam penelitian ini tercermin dari tanda persamaan model yang positif yang mencerminkan makin tinggi rasio DER dan CFO/SALES makin besar probabilitas untuk layak ditakeover.

5. SIMPULAN ,KETERBATASAN dan SARAN

5.1.Simpulan

Dari hasil olah data, analisa dan pembahasan di Bab IV laporan penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut: (i). Analisa dengan menggunakan statistik diskriminan tidak dapat dilakukan karena asumsi-asumsi yang tidak mendukung, sebagai gantinya maka diterapkan logit regresi. Dengan demikian antara analisa diskriminan dan logit regresi dapat saling menggantikan tergantung situasi dan kondisinya dan asumsi yang mendukungnya; (ii). Dengan logistik regression didapatkan model yang telah ditest validitasnya dan hipotesis penelitian ini dapat dibuktikan yaitu rasio-rasio tertentu(dalam hal ini didapat rasio DER, ROE, CFO/SALES, PBV) berpengaruh dan dapat meramalkan target takeover perusahaan; (iii). Model logit peluang pendugaan (*prediction probability*) untuk kelayakan dapat diduga, sedangkan peluang logistik kumulatif di peroleh melalui: Cut of Value 50 % dapat di duga dan diklasifikasikan suatu perusahaan akan layak atau tidak layak ditakeover; (iv). Rasio DER dan CFO/SALES mempunyai tanda positif dalam persamaan probabilitas logit regresi yang berarti memperbesar probabilitas layak takeover atau terdapat hubungan positif antara DER dan CFO/Sales dengan rasio Tobin Q ,sedangkan ROE dan PBV mempunyai tanda negatif dalam persamaan logit regresi yang berarti memperkecil kemungkinan untuk layak ditakeover atau terdapat hubungan negatif antara ROE dan PBV dengan rasio Tobin Q; (v). Tingkat ketepatan klassifikasi model adalah 88,8%,sedangkan uji atas model untuk kenyataan yang sebenarnya(*Post hoc sample*) di takeover satu tahun kedepan ada 13 perusahaan, 7 perusahaan layak takeover sesuai dengan Tobin Q dan model ,sedangkan 6 perusahaan adalah tidak layak takeover tapi kenyataannya ditakeover ,ketepatan klasifikasi aktual adalah $7/13=53,84\%$; (vi). Dalam penelitian ini ditemukan bahwa prediksi probability yang besar untuk ditakeover (layak) adalah searah searah dengan rasio Tobin Q yang lebih kecil dari satu yaitu layak takeover, sedangkan prediksi probability yang kecil untuk takeover searah dengan rasio Tobin Q yang lebih besar dari satu .Artinya penelitian ini mendukung atau sesuai dengan Teori Rasio Tobin Q bahwa $Q > 1$ tidak layak takeover dimana $P < 50\%$,sedangkan $Q < 1$ layak takeover dimana $P > 50\%$.

5.2.Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah : (i). Walaupun *cash flow operating to sales* dapat digantikan sepenuhnya oleh *Ebitda to Sales* , penulis belum puas atas model yang dihasilkan oleh penelitian ini; (ii). Variable independen awal dalam penelitian ini adalah 8 variable, yang muncul dalam model hanya 4 variable yang signifikan; dan (iii). Analisa dan pembahasan masih terlalu sederhana, belum menyentuh secara mendalam landasan teoritis berdasarkan penelitian penelitian sebelumnya sebab sebab motivasi takeover.

Saran

Saran dalam penelitian ini adalah: (i). Rasio -Rasio keuangan dari model hasil penelitian ini dapat di pergunakan untuk menilai kemungkinan target takeover, disamping rasio Tobin Q secara bersama-sama; (ii). Logistik Regresi dapat dipakai untuk alat analisa statistik target takeover menggantikan analisa diskriminan yang ketat terhadap penerapan asumsi; dan (iii). Untuk penelitian selanjutnya, peneliti dapat menambah variable-variable lain yang dapat menjelaskan lebih luas sebab-sebab dan motivasi takeover.

DAFTAR PUSTAKA

- Chung, Kee H, and Pruitt, Stephen W (1994), A Simple Approximation of Tobin's Q, *Financial Management*, Volume 23, number 3.
- Damodaran, Aswath (1984), *Investment Valuation*, New York, John Wiley & on, Inc, 1996.
- Dencic, Ksenija-Mihajlov, Ognjen Radovic (2006), Problem In Predicting Target Firms At The Undeveloped Capital Markets, *Economics and Organizations* Vol, 3, no 1
- Gozali, Imam, (2005), *Applikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Helfert, Erich A (1994), *Techniques of Financial Analysis, A practical Guide to Managing and Measuring Bussiness Performance*, 8th edition
- Kim, Keeho, Henderson, Glen V, and Garrison, Sharon H (1993), Examination of Tobin's Q for Takeover Firm , *Quarterly Journal of Bussiness and Economics*, Volume 32, number 1
- Kaur, Surjit Ms (2002), A Study of Corporat Take Over In India, University of Delhi, *Working Paper*

Lee, Anna Meador, Pamela H. Church, L. Gayle Rayburn, (1996), Development of Prediction Models For Horizontal And Vertical Merger (1996), *Journal of Financial And Strategis decisions*, Volume 9 no:1 spring.

Rees, Bill, *Financial Analysis*, (1990), Prentice Hall International (UK) Ltd, First Editio 1990

Solt, Michael E, and Statman, Meir (1994), Good Companies, Bad Stock, *The Journal of Portfolio Management*.

Wild J Wild, Subramayam K.R. Halsey Robert (2007), *FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS*, Ninth edition, GrawHill, International Edition.