



**ANALISIS EFISIENSI BIAYA MODAL SEBELUM DAN SESUDAH
MERGER PADA PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk,
TAHUN 2008-2011**

Skripsi

Oleh

Eko Hadi Susilo
NIM 080810201112

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2012**



**ANALISIS EFISIENSI BIAYA MODAL SEBELUM DAN SESUDAH
MERGER PADA PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk,
TAHUN 2008-2011**

Skripsi

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat
untuk menyelesaikan Studi Jurusan Manajemen (S1)
dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi

Oleh

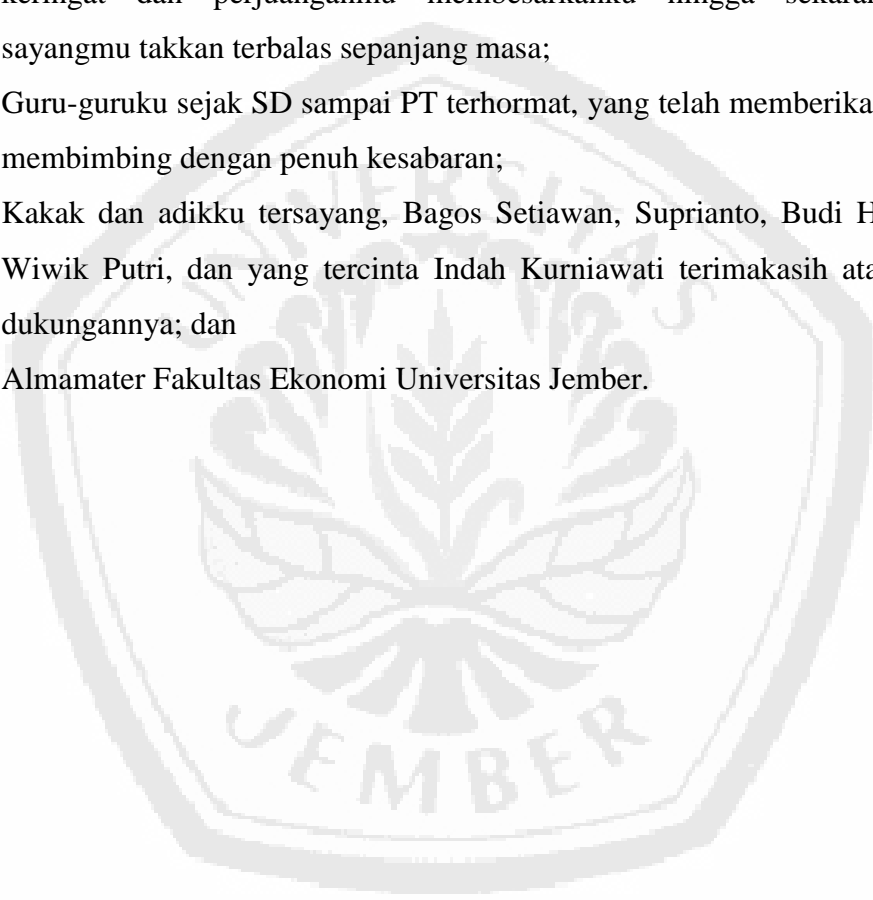
Eko Hadi Susilo
NIM 080810201112

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2012**

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

1. Ayahanda Suk'in dan Ibunda Katini yang tercinta, terimakasih atas doa, keringat dan perjuanganmu membesarkanku hingga sekarang. Kasih sayangmu takkan terbalas sepanjang masa;
2. Guru-guruku sejak SD sampai PT terhormat, yang telah memberikan ilmu dan membimbing dengan penuh kesabaran;
3. Kakak dan adikku tersayang, Bagos Setiawan, Suprianto, Budi Hendrawan, Wiwik Putri, dan yang tercinta Indah Kurniawati terimakasih atas doa dan dukungannya; dan
4. Almamater Fakultas Ekonomi Universitas Jember.



MOTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan terdapat kenikmatan”
(Terjemahan QS. Alam Nasyrah Ayat 6)

“Hai orang-orang yang beriman, Jadikanlah sabar dan shalatmu Sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar”
(Al-Baqarah: 153)*)

“Maka bertanyalah kepada orang yang mempunyai pengetahuan jika kamu tidak mengetahui”
(An-Nahl : 43)*)

“Sesungguhnya bertakwa kepada Allah, niscaya Allah menjadikan kemudahan dalam urusannya”
(Terjemahan QS. Ath-Thalaq Ayat 4)

“Tidak ada namanya GAGAL!!!, yang ada hanya SUKSES atau BELAJAR!!!, Bila tidak SUKSES maka itu artinya kita masih harus BELAJAR hingga SUKSES”
(Tung Dasem Waringin)

KEMENTERIAN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS JEMBER-FAKULTAS EKONOMI

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

nama : Eko Hadi Susilo
NIM : 080810201112
jurusan : Manajemen
konsentrasi : Manajemen Keuangan
judul skripsi : Analisis Efisiensi Biaya Modal Sebelum dan Sesudah *Merger* pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk, Tahun 2008-2011.

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang telah saya buat adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali jika dalam pengutipan substansi tersebut disebutkan sumbernya dan belum pernah diajukan pada institusi mana pun serta bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak mana pun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 04 September 2012

Yang menyatakan,



Eko Hadi Susilo
NIM 080810201112

LEMBAR PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Analisis Efisiensi Biaya Modal Sebelum dan Sesudah *Merger* pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk, Tahun 2008-2011.

Nama Mahasiswa : Eko Hadi Susilo

NIM : 080810201112

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Disetujui Tanggal : 04 September 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Nurhayati, SE. MM
NIP. 19610607 198702 2 001

Drs. Marmono Singgih. M.Si
NIP. 19660904 199002 1 001

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Prof. Dr. Hj. Isti Fadah, SE. M.Si
NIP. 19661020 199002 2 001

JUDUL SKRIPSI

ANALISIS EFISIENSI BIAYA MODAL SEBELUM DAN SESUDAH MERGER PADA PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk, TAHUN 2008-2011

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Eko Hadi Susilo
NIM : 080810201112
Jurusan : Manajemen

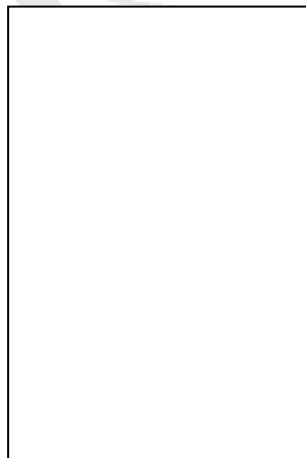
Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

04 September 2012

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna mampu memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji:

1. Ketua : Dr. Hari Sukarno, MM
NIP 19610530 198802 1 001
2. Sekretaris : Drs. Marmono Singgih, M.Si
NIP 19660904 199002 1 001
3. Anggota : Dr. Nurhayati, SE, MM
NIP 19610607 198702 2 001



Mengetahui,
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan

Prof. Dr. H. Moh. Saleh, M.Sc
NIP. 19560831 198403 1 002

Analisis Efisiensi Biaya Modal Sebelum dan Sesudah Merger pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk, Tahun 2008-2011. (Efficiency Analysis Cost of Capital Before and After the Merger on the PT Bentoel International Investama, Year 2008-2011.)

Eko Hadi Susilo

Jurusan Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

ABSTRAK

Merger merupakan penggabungan usaha dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lain menghentikan aktivitasnya atau bubar. PT Bentoel Internasional Investama Tbk, dan PT BAT Indonesia Tbk, melakukan penggabungan usaha dengan cara merger yang akan efektif pada 1 Januari 2010. Tujuan dari penggabungan ini adalah untuk menghasilkan pembentukan suatu perusahaan rokok yang lebih kuat di Indonesia yang akan mampu untuk bersaing dan tumbuh dalam skala nasional dalam industri tembakau di Indonesia yang persaingannya semakin ketat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efisiensi biaya modal sebelum dan sesudah *merger* pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk, dengan metode analisis menghitung biaya hutang (*Cost Of Debt*), biaya modal saham (*Cost Of Equity*), dan biaya modal rata-rata (*Weighted Average Cost Of Capital*). Untuk menjawab hipotesis penelitian maka dilakukan uji beda T *Paired Samples*. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai biaya modal sesudah *merger* secara absolut lebih efisien daripada biaya modal sebelum *merger*. Sedangkan dari hasil uji statistik yaitu uji T *Paired Samples* terlihat bahwa efisiensi biaya modal pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk. yang diukur berdasarkan biaya modal rata-rata tertimbang / *Weighted Average Cost Of Capital* (WACC) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger*.

Kata kunci : *Merger*, efisiensi biaya modal, uji T *Paired Samples*

Analisis Efisiensi Biaya Modal Sebelum dan Sesudah Merger pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk, Tahun 2008-2011. (Efficiency Analysis Cost of Capital Before and After the Merger on the PT Bentoel International Investama, Year 2008-2011.)

Eko Hadi Susilo

Jurusan Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

ABSTRACT

Merger is a affiliation of two or more companies that then there is only one company that survives as a legal entity, while others stop their activities or disbanding. PT Bentoel International Investama Tbk, and PT BAT Indonesia Tbk, doing business combination by way of merger to be effective pada January 2010. The purpose of this merger is to result in the formation of a stronger tobacco companies in Indonesia which will able to compete and grow on a national scale in the tobacco industry in Indonesia, whose competition is getting tougher. This study aims to analyze the efficiency cost of capital before and after the merger of PT Bentoel International Investama, the method of analysis calculates the cost of debt, the cost of equity, and the average cost of capital or Weighted Average Cost of Capital (WACC). To answer the research hypotheses made different Paired Samples T test. The analysis showed that the cost of capital after the merger is absolutely more efficient than the cost of capital before the merger. While the results of statistical tests Paired Samples T test shows that the efficiency cost of capital in PT Bentoel International Investama, measured by the average cost of capital tertimbanganya / Weighted Average Cost Of Capital (WACC) there is no significant difference between before and after the merger.

Keywords : *Mergers, capital cost efficiency, WACC, Paired Samples T Test*

RINGKASAN

Analisis Efisiensi Biaya Modal Sebelum dan Sesudah Merger pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk, Tahun 2008-2011; Eko Hadi Susilo; 080810201112; 2012; 57 halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Persaingan usaha pada era pasar bebas diantara perusahaan-perusahaan yang ada semakin ketat. Strategi untuk menjadi perusahaan yang besar dan mampu bersaing salah satunya yaitu dengan melakukan penggabungan usaha atau *merger*. *Merger* dapat menciptakan sinergi atau peningkatan nilai perusahaan. Sumber utama penciptaan sinergi adalah pengurangan biaya yang terjadi sebagai hasil dari skala ekonomi, hal tersebut mengimplikasikan penurunan biaya per-unit yang berasal dari peningkatan ukuran atau skala operasi perusahaan. *Merger* atau penggabungan usaha juga diharapkan dapat meminimalkan suatu biaya modal agar lebih efisien. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efisiensi biaya modal sebelum dan sesudah *merger* pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk. Pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah biaya modal sesudah merger lebih efisien daripada sebelum merger pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk.

Metode analisis yang digunakan untuk mencari efisiensi biaya modal yaitu menghitung biaya hutang, biaya modal saham, dan biaya modal rata-rata. data yang digunakan adalah laporan keuangan periode 2008 sampai dengan 2011 yang meliputi dua tahun sebelum *merger* yaitu tahun 2008 sampai 2009, dan dua tahun sesudah *merger* yaitu tahun 2010 sampai 2011. Data lain yang juga digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari sumber yaitu Bursa Efek Indonesia (www.yahoo.com).

Hipotesis dalam penelitian ini adalah biaya modal sesudah *merger* pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk. lebih efisien dari pada sebelum *merger*. Untuk menjawab hipotesis penelitian maka dilakukan uji beda T *Paired Samples*.

Uji T *Paired Samples* digunakan untuk menguji perbedaan efisiensi biaya modal pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk. sebelum dan sesudah *merger*.

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai biaya modal sesudah *merger* secara absolut lebih efisien daripada biaya modal sebelum *merger*. Hal ini ditunjukkan berdasarkan nilai biaya modal rata-rata tertimbanganya / *Weighted Average Cost Of Capital* (WACC) tahun 2008 yang sebesar 13,4253% dan pada tahun 2009 nilai WACC turun menjadi 9,6342%. Setelah melakukan *merger* tahun 2010 nilai dari biaya modal rata-rata tertimbanganya / *Weighted Average Cost Of Capital* (WACC) meningkat tidak terlalu besar menjadi 9,8909% dan pada akhirnya tahun 2011 nilai WACC turun menjadi 8,5839% yang pada kesimpulannya nilai biaya modal rata-rata tertimbanganya / *Weighted Average Cost Of Capital* (WACC) sudah mengarah pada pada tujuan dari *merger* tersebut yaitu agar biaya modal sesudah *merger* lebih efisien daripada sebelum *merger*, ini terlihat pada periode ke dua sesudah *merger* nilai biaya modal telah terjadi penurunan. Sedangkan dari hasil uji statistik yaitu uji T *Paired Samples* terlihat bahwa efisiensi biaya modal pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk. yang diukur berdasarkan biaya modal rata-rata tertimbanganya / *Weighted Average Cost Of Capital* (WACC) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger*. Hal ini dilihat dari nilai probabilitas yang sebesar 0,316 masih lebih besar jika dibandingkan dengan $\alpha = 0,05$.

SUMMARY

Efficiency Analysis Cost of Capital Before and After the Merger on the PT Bentoel International Investama, Year 2008-2011.: Eko Hadi Susilo, 080810201112; 2012: 57 pages; the Finance Management Department, the Faculty of Economic, Jember University

Competition in the era of free markets among firms that have more stringent. Strategy to become a great company and one of them is able to compete with the merged or merger. The merger could create synergy or increase the value of the company. The main source of the creation of synergy is the reduction in costs incurred as a result of economies of scale, it implies a reduction in per-unit costs derived from an increase in the size or scale of operations. Merger or business combination is also expected to minimize the cost of capital to be more efficient. This study aims to analyze the efficiency cost of capital before and after the merger of PT Bentoel International Investama. The issue in this study is whether the cost of capital after the merger is more efficient than before the merger on the PT Bentoel International Investama.

Analytical methods used to search for cost efficiency is to quantify the cost of debt capital, cost of capital stock, and the average cost of capital. data used are the financial statements of the period 2008 through 2011 that meliputi two years before the merger in 2008 until 2009, and two years after the merger in 2010 until 2011. Other data are also used in this study were obtained from sources that the Indonesia Stock Exchange (www.yahoo.com).

The hypothesis in this study is the cost of capital after the merger of PT Bentoel International Investama. more efficiently than before the merger. To answer the research hypotheses made different test Paired Samples T. Paired Samples T test used to examine differences in the efficiency of capital costs at PT Bentoel International Investama. before and after the merger.

The analysis showed that the cost of capital after the merger is absolutely more efficient than the cost of capital before the merger. This is indicated by the value of the average cost of capital tertimbangnya / Weighted Average Cost Of Capital (WACC) in 2008 which amounted to 13.4253% and in 2009 the value dropped to 9.6342% WACC. After a merger in 2010 the value of the average cost of capital tertimbangnya / Weighted Average Cost Of Capital (WACC) is not very large increase to 9.8909% and finally in 2011 the value dropped to 8.5839% WACC to the conclusion that the cost of capital tertimbangnya Average / Weighted Average Cost Of Capital (WACC) has led to the goal of the merger is that the cost of capital after the merger is more efficient than before the merger, is seen in the second period after the merger has been a reduction of capital costs. While the results of statistical tests Paired Samples T test shows that the efficiency cost of capital in PT Bentoel International Investama. measured by the average cost of capital tertimbangnya / Weighted Average Cost Of Capital (WACC) there is no significant difference between before and after the merger. It is seen from the probability value of 0.316 is still greater when compared with $\alpha = 0.05$.

PRAKATA

Puji syukur ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Efisiensi Biaya Modal Sebelum dan Sesudah *Merger* pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk, Tahun 2008-2011”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan pendidikan strata satu (S1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

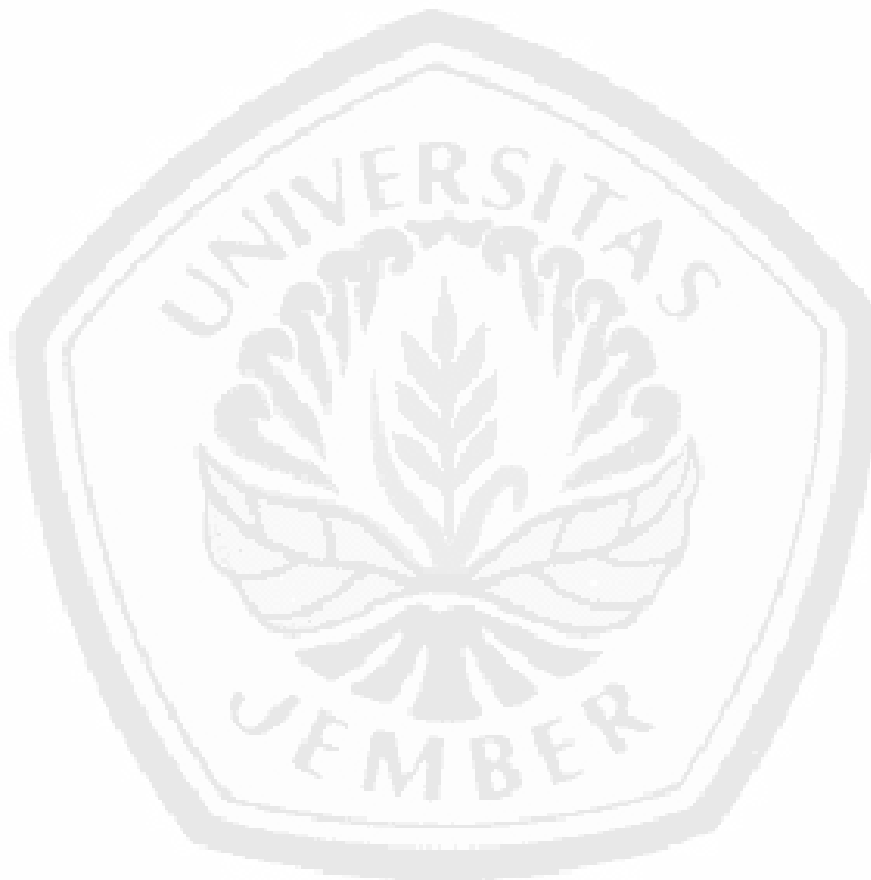
Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

- 1) Bapak Prof. Dr. H. Moh. Saleh M.Sc, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
- 2) Ibu Prof. Dr. Hj. Isti Fadah, SE., M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen dan Bapak Dr. Moh. Dimiyati, SE., M.Si selaku Sekretaris Jurusan Manajemen;
- 3) Ibu Dr. Nurhayati, SE. MM selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak Drs. Marmono Singgih, M.Si selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu, pikiran dan perhatian dalam penulisan skripsi ini;
- 4) Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Manajemen yang telah memberikan banyak ilmu pengetahuan serta motivasi untuk menggali ilmu lebih mendalam;
- 5) Kedua orang tuaku, Ayahanda Suk'in dan Ibunda Katini yang telah memberikan doa dan dukungan sehingga terselesaikannya skripsi ini;
- 6) saudara-saudaraku tersayang yang telah memberikan dukungan dan doa demi terselesaikannya skripsi ini;
- 7) teman-temanku, Solehan, Vila, Imanuel Vinsent, Agos, Itang, Dandi, dan temen-temen kosku yang lain yang telah memberikan semangat dan doa, terimakasih atas pertemanan kita selama ini;
- 8) teman-teman angkatan 2007, 2008, dan 2009 yang telah membantu dan memberikan kenangan indah selama kuliah; dan
- 9) semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis juga menerima segala kritik dan saran dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi siapa saja yang berkenan meluangkan waktunya untuk membaca.

Jember, 04 September 2012

Penulis



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iii
HALAMAN MOTO	iv
HALAMAN PERNYATAAN	v
HALAMAN PERSETUJUAN	vi
HALAMAN PENGESAHAN	vii
ABSTRAK	xiii
ABSTRACT	ix
RINGKASAN	x
SUMMARY	xii
PRAKATA	xiv
DAFTAR ISI	xxi
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	5
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	5
1.3.2 Manfaat penelitian	5
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Kajian Teoritis	7
2.1.1 Biaya Modal	7
2.1.2 Biaya Rata-Rata Tertimbang (WACC).....	13
2.1.3 Penggabungan Usaha.....	15

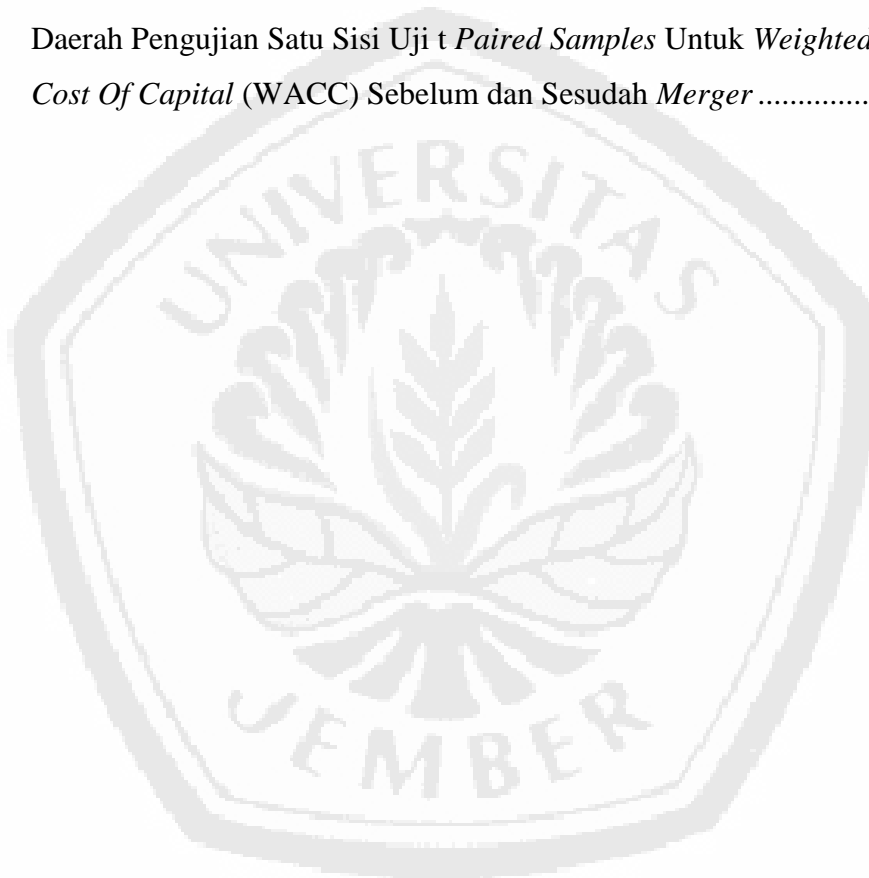
2.1.4 <i>Merger</i>	17
2.2 Penelitian Terdahulu	22
2.3 Kerangka Konseptual	25
2.4 Hipotesis Penelitian	27
BAB 3. METODE PENELITIAN	29
3.1 Rancangan Penelitian	29
3.2 Jenis dan Sumber Data	29
3.3 Definisi Operasional Variabel	29
3.4 Metode Analisis Data	30
3.5 Pengujian Hipotesis	32
3.6 Kerangka Pemecahan Masalah	35
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	37
4.1 Gambaran Umum PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	37
4.2 Hasil Penelitian	39
4.2.1 Hasil Perhitungan Analisis Biaya Modal Perusahaan	39
4.2.2 Pengujian Hipotesis	46
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	48
4.3.1 Analisis Efisiensi Biaya Modal Sebelum dan Sesudah <i>Merger</i> Pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk	48
4.3.2 Menentukan Apakah Biaya Modal Sesudah <i>Merger</i> Lebih Efisien daripada Sebelum <i>Merger</i> Pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk.....	49
4.4 Keterbatasan Penelitian	50
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN	51
5.1 Kesimpulan	51
5.2 Saran	51
DAFTAR PUSTAKA	53
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
2.1 Matriks Hasil Penelitian Sebelumnya	24
4.1 Perhitungan Tingkat Bunga Investasi Bebas Resiko Tahun 2008-2011.....	40
4.2 Perhitungan Tingkat Pengembalian Pasar Tahun 2008-2011	41
4.3 Perhitungan Tingkat Pengembalian Saham Tahun 2008-2011	42
4.4 Perhitungan Beta Saham PT Bentoel Internasional Investama Tbk.Tahun 2008-2011	43
4.5 Perhitungan Biaya Modal Saham Tahun 2008-2011	43
4.6 Perhitungan Biaya Utang Sebelum Pajak (Kb) Tahun 2008-2011	44
4.7 Perhitungan Tingkat Efektif Pajak (t) Tahun 2008-2011.....	44
4.8 Perhitungan Biaya Utang Setelah Pajak (Kd) Tahun 2008-2011	45
4.9 Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) Tahun 2008- 2011	46
4.10 Hasil Uji t <i>Paired Samples</i> Untuk <i>Weighted Average Cost Of Capital</i> (WACC) Sebelum dan Sesudah <i>Merger</i>	47

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
2.1 Kerangka Konseptual Penelitian.....	26
3.1 Kurva Penerimaan dan Penolakan Hipotesis.....	34
3.2 Kerangka Pemecahan Masalah.....	35
4.1 Daerah Pengujian Satu Sisi Uji <i>t Paired Samples</i> Untuk <i>Weighted Average Cost Of Capital (WACC)</i> Sebelum dan Sesudah <i>Merger</i>	47



DAFTAR LAMPIRAN

- A. Laporan Keuangan Tahunan PT Bentoel Internasional Investama Tbk. Periode 2008-2011
- B. Hasil Perhitungan Biaya Modal PT Bentoel Internasional Investama Tbk.
- C. Hasil Uji *t Paired Samples* untuk *Weighted Average Cost Of Capital (WACC)* sebelum dan sesudah *merger*

