

2. LANDASAN TEORI

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Laporan Keuangan

Laporan keuangan menurut IAI (1999:4) adalah “laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan, laporan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba/rugi, laporan perubahan posisi perusahaan/ perubahan modal, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan”.

Bagi perusahaan, laporan keuangan disusun menurut prinsip-prinsip akuntansi dan para pemakai perlu memahami cara panyajian informasi keuangan tersebut. Untuk memahami kondisi keuangan perusahaan, diperlukan analisa terhadap laporan keuangan.

Tujuan menurut Standar Akuntansi Keuangan (1996:5) adalah sebagai berikut:

1. “Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
2. Laporan keuangan yang disusun untuk tujuan ini memenuhi bersama sebagian besar pemakai. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua laporan informasi yang mungkin dibutuhkan pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan kejadian di masa lalu dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non keuangan.
3. Laporan keuangan juga telah menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*) atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Pemakai yang ingin menilai apa yang telah dilakukan/pertanggungjawaban manajemen berbuat demikian agar mereka dapat membuat keputusan ekonomi, keputusan ini mencakup, misal keputusan untuk menahan atau menjual investasi dalam perusahaan atau keputusan mengangkat kembali/mengganti manajemen”.

Manfaat laporan keuangan menurut Zaki Baridwan (1995:3) adalah sebagai berikut:

“Sebagai penyaji informasi bagi kreditur dan pihak yang berkepentingan dalam membuat keputusan investasi, pemberian kredit dan keputusan lainnya. Selain itu laporan keuangan harus dapat membantu dalam penafsiran jumlah, waktu dan ketidakpastian penerimaan, penjualan, pelunasan/jatuh temponya surat-surat berharga dan pinjaman-pinjaman yang dibutuhkan oleh investor dan kreditur yang potensial. Laporan keuangan berfungsi juga untuk menunjukkan sumber-sumber pendapatan perusahaan dan kewajiban perusahaan untuk mentransferkan sumber-sumber perusahaan lain ke pemilik”.

2.1.2. Kinerja Keuangan dan Tujuan Analisa Laporan Keuangan

“Kinerja adalah perbandingan antara nilai yang dihasilkan oleh suatu perusahaan, yang dicapai dengan memanfaatkan asetnya yang produktif dengan nilai yang diharapkan oleh pemilik aset tersebut,” (Harsono 1997:8). Pengertian lain dari kinerja juga diberikan oleh Bovee (1993:83) yaitu *“Performance is the degree to which individual and organization achieve the organization’s goal with effectiveness and efficiency”*.

Dari kutipan-kutipan di atas selanjutnya dapat didefinisikan bahwa yang dimaksud dengan kinerja adalah suatu tingkatan atau derajat yang menunjukkan sejauh mana individu atau organisasi telah berhasil mencapai tujuan secara efektif dan efisien, sehingga kinerja keuangan merupakan suatu tingkatan dimana manajemen perusahaan mampu mengelola aset perusahaannya dengan baik dan sesuai tujuan perusahaan.

Tujuan dari analisa laporan keuangan/kinerja keuangan pada dasarnya adalah untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara perkiraan yang disajikan pada laporan keuangan selama beberapa tahun untuk kemudian diinterpretasikan secara tepat dan tidak menyesatkan sehingga diperoleh informasi yang akan mendukung dalam rangka pengambilan keputusan ekonomi.

Di antara analisa yang selalu digunakan untuk mengukur kekuatan atau kelemahan suatu perusahaan di bidang keuangan, analisa rasio-rasio merupakan suatu alat untuk menggambarkan hubungan/perimbangan dari berbagai hal dalam suatu laporan keuangan. Penggunaan analisa rasio ini bervariasi tergantung pada

pihak yang memerlukan. Namun analisa rasio hanya menggambarkan kondisi perusahaan dari satu sisi saja sehingga diperlukan tambahan data agar analisa lebih akurat.

Untuk melakukan sebuah analisa dapat dengan cara membandingkan dari satu periode ke periode lainnya sehingga diketahui ada perkembangan selama periode tersebut. Selain itu dapat pula dilakukan dengan cara membandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis sehingga dapat diketahui bagaimana posisi perusahaan dalam industri yang sejenis tersebut.

Selain itu, Philip E. Fess dan Carl S. Warren (1998:225) mengemukakan pendapat sebagai berikut:

“The financial condition and result of operation of business enterprise are interest to many group including owners, managers, creditors, governmental agencies, employees and prospective owners and creditors. The principal statement together with supplementary statement schedule present much of the basic information needed to make sound economic decision regarding business enterprise”.

Dari pernyataan di atas, dapat diambil kesimpulan bahwa laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan suatu alat bantu bagi para analisis untuk mengetahui keadaan perusahaan sehubungan dengan pengambilan segala keputusan dimana keputusan itu nantinya diharapkan tidak merupakan tindakan spekulatif melainkan didasari oleh suatu informasi dan analisa yang dapat meminimalkan resiko.

2.1.3. Kombinasi Bisnis

2.1.3.1. Pengertian Kombinasi Bisnis

Menurut Beams, Brozovsky & Beams (2000:1) pengertian kombinasi bisnis adalah sebagai berikut:

“Secara umum kombinasi bisnis adalah penyatuan entitas bisnis yang sebelumnya terpisah menjadi satu entitas melalui akuisisi aset bersih atau saham suara terbesar sebuah perusahaan oleh perusahaan lain atau melalui perdagangan saham. Meskipun tujuan utama kombinasi bisnis adalah keuntungan, namun kebanyakan sasaran utamanya adalah mencapai efisiensi operasional melalui

integrasi operasi secara vertikal atau horizontal ataupun membagi resiko bisnis melalui operasi konglomerasi.

Integrasi horizontal adalah kombinasi antar perusahaan yang memiliki jenis dan pasar yang sejenis, contoh perusahaan mie instant supermie dan sarimi. Integrasi vertikal adalah kombinasi bisnis perusahaan dengan jenis yang berbeda tetapi mempunyai tingkat produksi dan atau distribusi yang sama dan berhubungan, contoh Salim grup yang meliputi Bogasari produsen tepung, Indomie produsen mie instant, Indomarco bagian distribusi dan Indomart sebagai toko atau retailer. Konglomerasi adalah kombinasi bisnis dengan produk dan atau fungsi jasa yang sama sekali tidak berhubungan dan berbeda. Perusahaan mungkin melakukan diversifikasi untuk mengurangi resiko pada suatu jenis bisnis atau ingin memperoleh pendapatan lain di luar *line* bisnisnya”.

2.1.3.2. Alasan Kombinasi Bisnis

Alasan perusahaan melakukan kombinasi bisnis menurut Beams, Brozovsky & Beams (2000: 3-4) adalah sebagai berikut:

“Cost advantage, kombinasi bisnis dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi biaya operasional ataupun administratif untuk keperluan perluasan dan pengembangan usahanya, karena dengan melakukan kombinasi bisnis perusahaan tidak perlu memulai usahanya dari awal tetapi mendapat fasilitas tambahan dari patnernya.

Lower risk, dengan kombinasi bisnis perusahaan dapat mengurangi resiko bisnis yang mungkin akan terjadi. Hal ini terjadi karena dengan kombinasi bisnis perusahaan dapat memilih tipe usaha yang menghasilkan keuntungan daripada memulai usaha yang baru.

Fewer Operating Delays, dengan kombinasi bisnis perusahaan tidak perlu membuang banyak waktu untuk menunggu fasilitas produksi yang masih dibangun dan atau dalam perjalanan pengiriman dari *supplier*. Kombinasi bisnis memungkinkan *survive* perusahaan untuk menggunakan fasilitas produksi yang dimiliki oleh perusahaan targetnya.

Avoidance of Takeovers, kombinasi bisnis merupakan penyatuan usaha, sehingga dengan bergabungnya unit usaha yang ada dapat memperkuat struktur dan kegiatan operasional perusahaan. Selain itu dengan bersatu maka jumlah pesaing menjadi sedikit.

Acquisition of intangible assets, dengan kombinasi bisnis perusahaan tidak perlu membeli atau membuat *intangible asset* karena perusahaan target tentunya sudah memiliki merk yang sudah terdaftar dan dikenal oleh konsumen”.

2.1.3.3. Bentuk Kombinasi Bisnis

Kombinasi bisnis merupakan bentuk umum penggabungan yang meliputi seluruh bentuk entitas bisnis yang sebelumnya terpisah. Adapun bentuk kombinasi bisnis adalah:

- Merger

Dalam konteks keilmuan, merger dijelaskan sebagai berikut:

“Merger dapat didekati dengan dua perspektif yaitu dari disiplin keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan dari manajemen strategi (*strategic management*)”. Dari sisi keuangan perusahaan, “Merger merupakan salah satu bentuk keputusan investasi jangka panjang (penganggaran modal/*capital budgeting*) yang harus diinvestigasi dan dianalisis dari segi kelayakan bisnisnya”. Dari perspektif manajemen strategi, “Merger merupakan salah satu alternatif strategi pertumbuhan eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan”. Dilihat dari dua perspektif ini maka tujuan merger adalah untuk membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Merger berasal dari kata “*mergere*” (Latin) yang artinya adalah bergabung bersama, menyatu, berkombinasi dan atau menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu.

“Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar,” (Abdul Moin 2003:5).

Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas, “Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar”.

Menurut *Encyclopedia of Banking & Finance*, “*Merger is a combination of two or more corporation wherein the dominant unit absorbs the passive unit, the former continuing operations usually under the same name*”.

Ikatan Akuntan Indonesia memberikan definisi berdasarkan perspektif akuntansi bahwa:

“Merger adalah salah satu metode penyatuan usaha (*business combination*)”. Penyatuan usaha didefinisikan sebagai “penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain”.

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa akuntansi membedakan penyatuan usaha dalam dua kategori, yaitu penyatuan kepentingan atau penyatuan kepemilikan (*pooling of interest/ uniting of interest*) dan akuisisi (*acquisition*). Penyatuan kepentingan menurut PSAK No. 22 adalah:

“Suatu penggabungan usaha dimana para pemegang saham perusahaan yang bergabung bersama-sama menyatukan kendali atas seluruh, atau secara efektif seluruh aktiva neto dan operasi perusahaan yang bergabung tersebut dan selanjutnya memikul bersama segala resiko dan manfaat yang melekat pada entitas gabungan, sehingga tidak ada pihak yang dapat diidentifikasi sebagai perusahaan pengakuisisi”.

Pihak yang masih hidup atau yang menerima merger dinamakan *surviving firm* atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing firm*). Sementara itu perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya merger dinamakan *merged firm*. *Surviving firm* memiliki ukuran (*size*) yang semakin besar karena seluruh aset dan kewajiban dari *merged firm* dialihkan ke *surviving firm*. Perusahaan yang dimerged akan menanggalkan status hukumnya sebagai entitas yang terpisah dan setelah merger statusnya berubah menjadi bagian (unit bisnis) di bawah *surviving firm*.

Dalam peristiwa merger, perusahaan yang lebih besar dan kuat umumnya akan menjadi *surviving firm*, dan sebaliknya yang ukurannya lebih kecil akan bubar. Namun tidak selalu perusahaan yang ukurannya besar yang dipertahankan hidup. Jika perusahaan yang lebih kecil justru dipertahankan hidup sementara perusahaan yang lebih besar dibubarkan, maka hal ini dinamakan *reverse merger* atau merger terbalik.

“*A merger is the combination into a single economic enterprise of two or more previously independent enterprises,*” (Gregory P. Marchildon 1991).

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa merger adalah penggabungan dua perusahaan yang sejenis maupun yang tidak sejenis,

dimana penggabungan tersebut meliputi penyatuan aset dan kewajiban dua perusahaan tersebut, sehingga salah satu perusahaan tetap tinggal dan yang lain membubarkan diri.

- Akuisisi

Berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), makna harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Dalam terminologi bisnis, “Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum terpisah”.

Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas, “Akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut”.

PSAK No 22 mendefinisikan akuisisi dari perspektif akuntansi sebagai berikut, “Akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban atau mengeluarkan saham”.

Akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih (*acquiree*) tersebut. Biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibanding dengan pihak yang diakuisisi. Yang dimaksud dengan pengendalian adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk:

- a. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan
- b. Mengangkat dan memberhentikan manajemen
- c. Mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi

Dengan adanya pengendalian ini maka pengakuisisi akan mendapatkan manfaat dari perusahaan yang diakuisisi. Akuisisi berbeda dengan merger karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum. Perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independent, tetapi telah terjadi pengalihan pengendalian oleh pihak pengakuisisi.

Beralihnya kendali berarti pengakuisisi memiliki mayoritas saham-saham berhak suara (*voting stock*) yang biasanya ditunjukkan atas kepemilikan lebih dari 50 persen saham berhak suara tersebut. Dimungkinkan bahwa walaupun memiliki saham kurang dari jumlah itu pengakuisisi bisa dinyatakan pemilik suara mayoritas jika anggaran dasar perusahaan yang diakuisisi menyebutkan hal yang demikian. Dalam hal anggaran dasar menyebutkan lain, bisa juga pemilik lebih dari 51 persen tidak atau belum dinyatakan sebagai pemilik suara mayoritas. Selanjutnya akuisisi memunculkan hubungan antara perusahaan induk (pengakuisisi) dan perusahaan anak (yang diakuisisi) dan selanjutnya keduanya memiliki hubungan afiliasi.

- **Konsolidasi**

Konsolidasi atau peleburan merupakan bentuk khusus merger dimana dua atau lebih perusahaan bersama-sama meleburkan diri dan membentuk perusahaan yang baru. Sinonim kata ini adalah amalgamasi. Peraturan Pemerintah RI No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas menggunakan istilah peleburan untuk istilah konsolidasi dan mendefinisikannya sebagai berikut, “Peleburan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk satu perseroan baru dan masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar”.

Dalam konsolidasi, ukuran perusahaan bukanlah hal yang signifikan karena semua perusahaan yang bergabung akan bubar. Hal ini berbeda dengan merger dimana perusahaan yang dominan yang biasanya tetap dipertahankan. Jika perusahaan A dan perusahaan B melakukan konsolidasi dengan membentuk entitas baru, maka atas terbentuknya perusahaan baru tersebut saham-saham lama (A dan B) akan diganti dengan saham baru (C).

Perusahaan baru yang terbentuk dari konsolidasi tersebut akan memiliki formasi manajemen, struktur organisasi dan struktur modal yang baru pula.

Dilihat dari segi yuridis dan operasional saat proses restrukturisasi, konsolidasi lebih kompleks dibanding merger atau akuisisi. Hal ini disebabkan karena masing-masing perusahaan yang bergabung harus menanggalkan status yuridis, menghentikan saham yang mereka miliki sebelum kemudian menyusun struktur permodalan baru, struktur organisasi baru, mengurus status hukum baru dan menerbitkan saham yang juga baru.

2.1.3.4. Dampak dari Kombinasi Bisnis

Kombinasi bisnis memberikan dampak yang cukup signifikan tidak hanya terhadap lingkup internal mikro perusahaan tetapi juga terhadap lingkup makro ekonomi. Secara umum kombinasi bisnis memiliki pengaruh baik langsung maupun tidak langsung terhadap *stakeholder* seperti: pemegang saham, karyawan, direksi atau manajemen, *supplier*, konsumen, pemerintah, kreditor, pesaing dan masyarakat.

Dalam skala internal perusahaan, keberhasilan strategi ini akan berdampak positif yaitu tercapainya tujuan perusahaan sebagaimana motivasi yang melandasi keputusan melakukan kombinasi bisnis, misalnya peningkatan kekuatan segi finansial, manajerial, pemasaran dan operasional. Sebaliknya jika strategi ini gagal, maka perusahaan harus menanggung risiko atas hilangnya sumber-sumber ekonomi dan non-ekonomi yang nilainya tidak kecil. Dari sisi makro ekonomi, kombinasi bisnis bisa berdampak positif atau negatif terhadap masyarakat tergantung dari hasil yang diciptakan dari peristiwa ini.

Kombinasi bisnis bisa berdampak positif jika perusahaan hasil kombinasi bisnis mampu mencapai tingkat produksi pada skala ekonomis (*economies of scale*) yang selanjutnya diikuti oleh penurunan harga. Sebaliknya, dalam skala tertentu kombinasi bisnis bisa berdampak negatif jika menimbulkan konsentrasi pasar atau menimbulkan dominasi oleh perusahaan hasil kombinasi bisnis dalam industri tersebut.

2.1.3.5. Persetujuan Kombinasi Bisnis

Pada prinsipnya kombinasi bisnis dilakukan berdasarkan kesepakatan atau persetujuan antara kedua belah pihak tanpa adanya unsur pemaksaan dari salah satunya. Proses ini diawali dengan negosiasi terlebih dahulu antara kedua pihak yang diwakili oleh manajemen atau direksi masing-masing perusahaan.

Jika masing-masing direksi setuju, selanjutnya mereka membuat rencana kombinasi bisnis yang memuat tentang rancangan anggaran dasar perusahaan hasil kombinasi bisnis, tata cara penyelesaian hak dan kewajiban pihak ketiga, tata cara konversi saham atau metode pembayaran, penyelesaian pemegang saham yang menolak kombinasi bisnis dan estimasi lama proses kombinasi bisnis. Selanjutnya masing-masing direksi membuat rancangan kombinasi bisnis dan memintakan persetujuan kepada komisaris melalui rapat umum pemegang saham (RUPS) masing-masing perusahaan.

Setelah kesepakatan ini dicapai selanjutnya pihak-pihak yang terlibat dalam kombinasi bisnis mulai mempersiapkan dokumen-dokumen pendukung dalam rangka proses yuridis dan operasional. Pada tahap persiapan ini dilakukan *due diligence* atau uji tuntas untuk mengidentifikasi dan menilai secara komprehensif dan hati-hati berbagai aspek perusahaan target seperti aspek keuangan, produksi, pemasaran dan distribusi, sumber daya manusia, teknologi operasi, hubungan dengan pihak supplier dan aspek legalitas. Proses persetujuan kombinasi bisnis diakhiri dengan penandatanganan naskah antara dua belah pihak yang biasa disebut dengan *closing*. Selanjutnya, setelah tanggal penandatanganan, proses integrasi efektif dimulai.

2.1.4. Penilaian Perusahaan

Penilaian (*valuation*) atau penaksiran nilai perusahaan adalah penentuan nilai atau harga perusahaan. Harga yang dimaksud adalah harga wajar sesuai dengan kondisi riil perusahaan dengan mempertimbangkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Dalam penilaian perusahaan, kita dapat mengkombinasikan dimensi obyektif dan subyektif. Dimensi obyektif didasarkan pada analisis finansial dan

model-model penilaian secara matematis. Sementara itu faktor subyektif mencakup perkiraan potensi seperti soliditas manajemen, kekuatan riset dan pengembangan, kekuatan jaringan pemasaran dan *skill* sumber daya manusia.

Namun pada kenyataannya menentukan harga perusahaan adalah cukup sulit karena nilai perusahaan tidak hanya sekedar nilai fisik, tetapi juga nilai yang non-fisik seperti keahlian manajerial, reputasi, *skill* sumber daya manusia, *image* dan *goodwill*.

Selain itu, nilai perusahaan juga didasarkan pada prospek masa depan perusahaan. Penilaian perusahaan juga dimaksudkan untuk mengestimasi “pertambahan” nilai dari perusahaan sesudah kombinasi bisnis yang mencakup taksiran nilai sinergi yang diharapkan pasca akuisisi.

Menurut Eugene F. Brigham (1995:774) dampak sinergi dapat dilihat atau dinilai dari 4 sumber yaitu:

1. *“Operating economies*, yang meliputi peningkatan kinerja manajemen, bagian pemasaran, produksi dan atau distribusi.
2. *Financial economies*, yang meliputi penurunan biaya transaksi dan pendapat kondisi yang lebih baik dari pengamat pasar modal atau *security analysts*.
3. *Differential Management efficiency*, yang menunjukkan bahwa manajemen sebuah perusahaan tidak efisien dan aset perusahaan akan lebih produktif setelah kombinasi bisnis.
4. *Increased Market Power*, dimana kombinasi bisnis dapat mengurangi persaingan”.

Nilai perusahaan terutama *operating economies* dan *financial economies* biasanya dicerminkan oleh catatan finansial atau laporan keuangan perusahaan. Dalam neraca perusahaan akan terlihat seberapa besar nilai buku kekayaan atau aset perusahaan dan jumlah ini sama dengan nilai modal sendiri plus hutang. Apabila perusahaan merupakan perusahaan publik yang sahamnya diperjualbelikan di pasar modal, nilai buku tidak selalu sama dengan nilai pasar, sehingga adakalanya perusahaan dalam keadaan *overvalue* atau *undervalue*.

Untuk mengetahui keberhasilan dalam melakukan kombinasi bisnis, maka harus dilakukan penilaian terhadap perusahaan, dalam hal ini penulis lebih terfokus pada *operating economies* dan *financial economies* yang dilakukan dengan penghitungan beberapa rasio keuangan, yaitu ROIC, WACC dan EVA.

2.1.5. Metode Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan

Pada pokoknya ada 2 cara yang dapat dilakukan di dalam membandingkan rasio keuangan yaitu *Cross sectional approach* dan *time series analysis*. Definisi *Cross sectional approach* adalah “*Cross sectional approach* adalah suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio antar perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya yang sejenis pada saat yang bersamaan,” (Lukman Syamsudin 1994:39). Jadi dengan pendekatan ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa baik/buruk suatu perusahaan dibandingkan dengan perusahaan sejenis. Perbandingan dengan cara *Cross sectional approach* ini juga dapat dilakukan dengan jalan membandingkan rasio keuangan perusahaan dengan rasio rata-rata industri, tetapi perbandingan ini tidak digunakan dalam penelitian ini.

Time series analysis dilakukan dengan jalan membandingkan rasio-rasio keuangan perusahaan dari satu periode ke periode lainnya. Perbandingan antara rasio yang dicapai pada saat ini dengan rasio-rasio masa lalu akan memperlihatkan posisi perusahaan melalui *trendnya* dari tahun ke tahun sehingga dengan melihat perkembangan ini perusahaan dapat membuat rencana-rencana untuk masa depannya. Tersirat dari pengertian ini bahwa perkembangan suatu perusahaan harus dibandingkan dengan masa lalunya. Setiap perkembangan yang tidak diinginkan harus segera diperbaiki dan diarahkan kepada tujuannya yang telah ditetapkan semula. *Time series analysis* juga sangat membantu dalam menilai kewajaran dari laporan keuangan yang diproyeksikan, tetapi perbandingan ini tidak digunakan dalam penelitian ini.

Ada beberapa hal yang harus diperhatikan dalam penggunaan rasio menurut Lukman Syamsudin (1994:40) yaitu:

- a. “Sebuah rasio saja tidak dapat dipergunakan untuk menilai keseluruhan operasi yang telah dilaksanakan. Untuk menilai keadaan perusahaan secara keseluruhan sejumlah rasio haruslah dinilai secara bersama-sama. Kalau sekiranya hanya satu aspek saja yang ingin dinilai maka satu/dua rasio saja sudah cukup digunakan.
- b. Sebaiknya perhitungan rasio keuangan didasarkan pada data laporan keuangan yang sudah diaudit (diperiksa). Laporan keuangan yang belum diaudit masih diragukan kebenarannya, sehingga rasio-rasio yang dihitung juga kurang akurat.

- c. Adalah sangat penting untuk diperhatikan bahwa pelaporan/metode akuntansi yang digunakan harus sama”.

Dalam penelitian ini perbandingan kinerja perusahaan dilakukan melalui uji statistik *paired sample* kemudian dianalisis perbedaannya melalui perubahan *mean* atau rata-rata rasio keuangan yang meliputi ROIC, WACC dan EVA.

2.1.6. Rasio Dalam Laporan Keuangan

Untuk mengetahui keberhasilan dalam melakukan kombinasi bisnis, maka harus dilakukan penilaian terhadap perusahaan yang melalui penghitungan beberapa rasio keuangan, yaitu:

a. *Return On Invested Capital* (ROIC)

Pendekatan ini memerlukan input data berupa perkiraan tingkat pengembalian investasi (ROIC) dan perkiraan laba sebelum bunga dan pajak untuk menentukan nilai perusahaan. Model penentuan nilai perusahaan berdasarkan ROIC didasarkan pada perkiraan seberapa besar perusahaan target mampu memberikan tingkat keuntungan atas investasi atau harga akuisisi yang dibayarkan. Persentasi ROIC merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh *bidder* atas rencana kombinasi bisnisnya.

ROIC adalah perbandingan antara laba yang tersedia bagi pemilik perusahaan dan pemberi pinjaman atas keseluruhan aktiva yang digunakan, dan laba yang digunakan adalah laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Menurut Hawawini dan Viallete (2001) ROIC dirumuskan dengan:

“ROIC = Margin laba sebelum bunga dan pajak x efektivitas dana yang diinvestasikan”.

$$= \frac{\text{Laba sebelum bunga \& pajak}}{\text{penjualan}} \times \frac{\text{penjualan}}{\text{dana yang diinvestasikan}}$$

$$\text{ROIC} = \frac{\text{Laba sebelum bunga \& pajak}}{\text{Dana yang diinvestasikan}} \quad (2.1)$$

b. *Weight Average Cost of Capital (WACC)*

Biaya modal/*cost of capital* adalah tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh pemegang saham (pemilik) perusahaan dalam investasinya. *Cost of capital* sangat dipengaruhi oleh hubungan antara resiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*return*), dimana semakin besar resiko yang ditanggung oleh investor semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dikehendaki, sebelum nilai tambah dapat diciptakan dan semakin tinggi biaya modal yang timbul.

Komponen *cost of capital* terdiri dari biaya ekuitas (*cost of equity*) dan biaya hutang (*cost of debt*). *Cost of equity* adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba. Kewajiban membayar bunga dan pokok hutang membuat laba bersih perusahaan lebih bervariasi (naik turun) daripada laba operasi, sehingga menyebabkan timbulnya tambahan resiko. Jadi biaya ekuitas ini mencakup adanya resiko bisnis (*business risk*) dan resiko finansial (*financial risk*). *Business risk* adalah resiko yang berhubungan dengan tidak stabilnya laba/profit, sedangkan *financial risk* adalah resiko kesulitan finansial dalam hal pembayaran biaya bunga dan pokok pada hutang. Biaya hutang (*cost of debt*) adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki karena adanya resiko kredit (*credit risk*), yaitu resiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang. Dengan kata lain, *cost of debt* adalah tarif yang dibayar perusahaan untuk memperoleh tambahan hutang baru jangka panjang di pasar sekarang.

Kedua komponen biaya modal di atas digunakan untuk menentukan biaya modal tertimbang rata-rata (*Weighted Average Cost of Capital / WACC*) dalam perhitungan *Economic Value Added*. *Weighted Average Cost of capital (WACC)* adalah biaya ekuitas dan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan persentase ekuitas dan hutang dalam struktur modal perusahaan. Karena biaya bunga (*interest*) dapat dikurangkan dari penghasilan dalam rangka menentukan pendapatan kena pajak (*interest on debt is tax deductible*), maka *cost of debt* dalam perhitungan WACC adalah *after tax-cost of debt*.

“WACC merupakan biaya modal yang dihitung dengan menggunakan rata-rata tertimbang,” (Ross, Westerfield & Jordan 1998:411). Rumusnya adalah

$$WACC = WdKd (1-T) + Wce Ks \text{ atau } Ke \quad (2.2)$$

Dimana:

WACC : Biaya modal tertimbang

Wd : Rata-rata tertimbang hutang

Kd : *Cost of debt*, yaitu persentasi bunga yang harus dibayar atas pinjaman

T : Persentasi pajak yang harus dibayar perusahaan

Wce : Rata-rata tertimbang modal saham

Ks : *Cost of equity*, yaitu deviden yang dibayarkan pada pemegang saham

Dengan pendekatan CAPM

$$Ks = Rf + (Rm - Rf)bi \quad (2.3)$$

Dimana:

Ks : *Cost of equity*

Rf : Tingkat hasil bebas resiko (dalam hal ini menggunakan suku bunga SBI)

Rm : Tingkat hasil dari portfolio pasar

(Rm-Rf): Premi resiko

bi : Beta saham i

c. *Economic Value Added (EVA)*

“Economic Value Added is a residual income measure that substract the cost of capital (c) from the operating profits generated in the business,”* (Stewart 1993:118). Residual income adalah *“ The difference between operating income and the minimum dollar return required on a company’s operating assets,”* (Hansen & Mowen 1994:834). Atau, *Economic Value Added (EVA)* adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Prinsip EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan. Secara matematis, EVA dapat dinyatakan sebagai berikut (Stewart 1993:224):

$$EVA = Operating Profit - (c^* \times capital) \quad (2.4)$$

atau

$$EVA = ROIC - WACC \quad (2.5)$$

Dimana:

EVA	: <i>Economic Value Added</i>
<i>Operating profit</i>	: Laba operasi bersih setelah pajak
c^*	: <i>Cost of capital</i>
Capital	: Modal yang terdiri dari ekuitas dan hutang
ROIC	: <i>Return On Invested Capital</i>
WACC	: <i>Weighted Average Cost of Capital</i>

2.2. Analisis Statistik Inferensi

“Statistik inferensi adalah suatu keputusan, perkiraan atau generalisasi tentang suatu populasi berdasarkan informasi yang terkandung dari suatu sampel,” (Singgih S. 2002:3). Tujuannya adalah untuk melakukan deskripsi terhadap data sampel, kemudian melakukan inferensi terhadap populasi data berdasar pada informasi (hasil statistik deskriptif) yang terkandung dalam sampel.

Dalam statistik inferensi terdapat beberapa metode pengujian yaitu *paired sample t test*, *one sample t test*, *independent sample t test*, uji t dengan penggunaan *cut point*, *means* dan *one way anova*.

Dalam penelitian ini menggunakan uji *paired samples t test*. Analisis *paired samples t test* digunakan untuk analisis perbandingan untuk dua sampel yang berpasangan. Dua sampel berpasangan diartikan sebagai sebuah sampel dengan subjek yang sama namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda.

Langkah pertama dalam pengujian melalui metode *paired samples t test* adalah merumuskan hipotesis, dimana H_0 adalah *null hypothesis* dan H_1 adalah *alternative hypothesis* serta H_0 dan H_1 selalu berlawanan.

Langkah kedua adalah menentukan statistik tabel. Nilai statistik tabel/nilai kritis biasanya dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan, derajat kebebasan (df) dan jumlah sampel yang didapat.

Langkah ketiga adalah menentukan statistik hitung dan keempat adalah mengambil keputusan. Pengambilan keputusan terhadap hipotesis ditentukan dengan membandingkan nilai statistik hitung dengan nilai kritis/statistik tabel. Adapun dasar pengambilan keputusan adalah jika statistik hitung (angka *t output*)

$>$ statistik tabel (tabel t), maka H_0 ditolak dan jika statistik hitung (angka t *output*) $<$ statistik tabel (tabel t), maka H_0 diterima. Sedangkan berdasarkan nilai probabilitas adalah jika probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima dan jika probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak.

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian dengan topik kombinasi bisnis ini sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa penilai yang dituangkan dalam jurnal *corporate of finance*, dimana antara jurnal yang satu dengan yang lain saling melengkapi tetapi tidak bisa terintegrasi.

Penelitian pertama dilakukan oleh Peter S. Rose (1995), yang meneliti tentang distribusi pendapatan dari merger perusahaan, dimana keputusan merger diharapkan dapat memanfaatkan semua sumber daya perusahaan untuk mendapatkan *return* yang memuaskan. Penelitian dilakukan dengan menggunakan *random sample* lebih dari 1200 akuisisi bank di Amerika untuk periode 1970-1988. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan ROE perusahaan meningkat setelah merger. Kenaikkan *return* ini terjadi karena adanya peningkatan produktivitas karyawan terhadap pengelolaan aset dan penguasaan pangsa pasar setelah merger.

Penelitian kedua dilakukan oleh Tim Loughran dan Anand M. Vijh (1997), yang meneliti apakah akuisisi mampu memberikan keuntungan pada investor jangka panjang? Penelitian ini dilakukan pada 947 perusahaan di Amerika pada tahun 1970-1989. Hasilnya adalah perusahaan setelah akuisisi mampu memberikan keuntungan pada investor jangka panjang.

Penelitian ketiga dilakukan oleh David A. Becher (2000), yang meneliti tentang penilaian dampak dari merger bank. Sampel dari penelitian ini adalah 558 merger bank di Amerika dari tahun 1980 sampai 1997. Hasilnya adalah merger menghasilkan dampak yang positif dari kinerja bank. Hal ini ditunjukkan oleh adanya *return* positif yang diterima oleh bank setelah merger.

Penelitian keempat dilakukan oleh J. Harold Mulherin dan Audra L. Boone (2000), yang membandingkan teknik akuisisi dan divestasi dalam aktivitas

restrukturisasi. Penelitian ini dilakukan pada 1305 perusahaan dari 59 jenis industri di Amerika dari tahun 1990-1999. Hasilnya adalah baik akuisisi maupun divestasi mampu meningkatkan kekayaan pemilik modal.

Penelitian kelima dilakukan oleh Alope Ghosh (2001), yang meneliti tentang apakah kinerja operasional perusahaan meningkat dengan adanya akuisisi perusahaan. Penelitian dilakukan dengan membandingkan laporan arus kas perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada kenaikan arus kas operasi setelah akuisisi dibandingkan dengan arus kas perusahaan sebelum akuisisi. Kenaikan arus kas ini disebabkan oleh adanya kenaikan penjualan sesudah akuisisi.

Skripsi ini merupakan replika dari penelitian yang dilakukan oleh David A. Becher, tetapi dalam skripsi ini menggunakan 3 rasio keuangan yaitu ROIC, WACC dan EVA. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh David A. Becher menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Selain itu dalam skripsi ini menggunakan uji beda untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah kombinasi bisnis, kemudian dianalisis perbedaannya menjadi lebih baik atau buruk melalui perbandingan *mean* dari masing-masing rasio.

2.4. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori dan penelitian sebelumnya, hipotesis yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : diduga ada perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah kombinasi bisnis dilihat dari penghitungan ROIC perusahaan untuk periode tahun 1995-2002.
- H2 : diduga ada perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah kombinasi bisnis dilihat dari penghitungan WACC perusahaan untuk periode tahun 1995-2002.
- H3 : diduga ada perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah kombinasi bisnis dilihat dari penghitungan EVA perusahaan untuk periode tahun 1995-2002.