

BISMA

JURNAL BISNIS DAN MANAJEMEN

Jurnal Bisnis dan Manajemen (BISMA) adalah jurnal yang diterbitkan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya (Unesa) dan diterbitkan 2 (dua) kali dalam setahun. Jurnal ini diharapkan sebagai wahana komunikasi dan media bagi para akademisi dan praktisi dalam menuangkan ide-ide dalam bentuk kajian, pengamatan, pengalaman praktis, dan hasil penelitian empiris, di bidang bisnis dan manajemen

SUSUNAN REDAKSI

Penanggung Jawab : Ketua Jurusan
Ketua Penyunting : Dwiarko Nugrohoseno, S.Psi. MM
Penyunting Pelaksana : Widyastuti, S.Si., M.Si
Nindria Untarini. SE., M.Si
Yessy Artanti, SE, M.Si

Alamat Redaksi:
JURUSAN MANAJEMEN FE UNESA
Kampus Ketintang Surabaya, 60231
Telp. (031) 8299945, 8280009 PS.107 Fax. 8299946
Email : wied75@yahoo.com

BISMA

Jurnal Bisnis dan Manajemen
Volume 5 No. 1 Agustus 2012

DAFTAR ISI

1. Penentuan Portofolio yang Optimal dengan Menggunakan *Single Index Model* pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI
Mira Dwiastuti, Evaliati Amaniyah, Echsan Gani **1-9**
2. Perbandingan Kinerja Keuangan PT. HM Sampoerna Tbk Sebelum dan Sesudah Akuisisi Menggunakan Metode *Financial Value Added (FVA)* dan *Market Value Added (MVA)*
Tri Heri Nurdianto **10-16**
3. Pengaruh *Profitabilitas, Investasi Aktiva Lancar, Perputaran Persediaan,* dan Perputaran Piutang Terhadap Tingkat Pendanaan Jangka Pendek Perusahaan Retail yang *Listing* di BEI Periode 2004-2008
Suciani **17-24**
4. Pengaruh Komitmen Organisasional Terhadap *Resistance To Change* di Organisasi Sektor Publik
Moh. Nasih **25-32**
5. Pengaruh Kualitas Layanan Terhadap Keputusan Pemilihan Tempat Pendidikan (Studi pada TK Raudlatul Jannah Pepelegi Waru - Sidoarjo)
Indah Rahmawati **33-43**
6. Pengaruh *Tangibility, Growth Opportunity, Size, Profitability,* dan *Risk* Terhadap Struktur Modal: Dalam Perspektif *Pecking Order Theory* pada Perusahaan *Automotive And Allied Products* Di BEI
Devi Wahyu Nuarsari **44-50**
7. Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* Dan *Price Earning Ratio (PER)* Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2009
Lina Wulan Sari **51-56**
8. Peran Asosiasi Merek Berdasarkan Fungsi Merek Dalam Upaya Meningkatkan Ketersediaan Pembelian Perluasan Merek Betadine pada Kategori Produk Lainnya
Nindria Untarini **57-68**

PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PT. HM SAMPOERNA TBK SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI MENGGUNAKAN METODE FINANCIAL VALUE ADDED (FVA) DAN MARKET VALUE ADDED (MVA)

TRI HERI NURDIANTO¹

Abstract

Financial performance measurement within companies is very essential to make a policy about evaluation process of a company. Most research about company's financial performance in the past was measured by traditional accounting methods (financial ratios). Unfortunately, financial performance measurement using accounting method has a weakness for ignoring the cost of capital invested by investors. Financial Value Added (FVA) method is a measure of financial performance of companies that aims to evaluate financial value of the company, while the Market Value Added (MVA) method is a measure of financial performance of companies that aims to identify the value added of companies by analyzing the external conditions. This research was conducted to compare financial performance before and after acquisition using FVA and MVA. The data is processed using the program Microsoft office excel 2007. The results of this study implies, that there are differences in financial performance as measured by the method of FVA and MV. It was shown that the average value of FVA after the acquisition is greater than value of FVA before the acquisition, while the average value after the acquisition of MVA is greater than MVA before the acquisition. The result shows different conclusion between the FVA and the MVA, because there are differences approach about those two measurements. FVA is a method to measure financial performance which is influenced by sales and money invested by the company. The more money invested by the company, the value of FVA become smaller. On the contrary, MVA is a method to measure financial performance which is influenced by a company's stock price. The higher closing price of a company, the bigger MVA.

Keywords: *corporate financial performance, FVA, MVA*

PENDAHULUAN

Memasuki era pasar bebas, persaingan usaha diantara perusahaan-perusahaan semakin ketat. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi agar dapat bertahan dan berkembang. Maka dari itu, perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar perusahaan dapat mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya, salah satu dari strategi tersebut adalah dengan melakukan penggabungan usaha atau akuisisi.

Tujuan dilakukan akuisisi yaitu untuk membangun keunggulan kompetitif jangka panjang perusahaan, dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tindakan akuisisi perusahaan juga dilakukan untuk memperoleh sinergi dan efisiensi, diversifikasi resiko, serta memperluas pasar. Melalui akuisisi diharap dapat menekan ongkos produksi, sehingga dapat meningkatkan profitabilitas (Moin, 2004).

Keputusan akuisisi mempunyai pengaruh terhadap kondisi keuangan, peningkatan kinerja keuangan terutama dalam penampilan finansial perusahaan serta perubahan kondisi keuangan perusahaan. Setelah dilakukan akuisisi, perusahaan akan bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama, dan secara logis hal tersebut ditambah dengan sinergi yang dihasilkan maka laba perusahaan akan semakin meningkat. Oleh karena itu, kinerja perusahaan pasca akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum akuisisi (Moin, 2004:308). Pramudiana (2008) menyatakan bahwa peningkatan kinerja sesudah akuisisi menunjukkan bahwa terjadi sinergi antara kedua perusahaan, yaitu pihak perusahaan pengakuisisi dan yang diakuisisi. Namun penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda. Hadiningsih (2007) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan antara satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah merger dan akuisisi dan satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan

¹ Staff Bank Mandiri Malang

akuisisi. Penelitian Arviana (2009) menyatakan bahwa kinerja perusahaan manufaktur setelah melakukan merger dan akuisisi ternyata tidak mengalami perbaikan dibandingkan dengan sebelum melaksanakan merger dan akuisisi.

Menurut Wibowo (2003), Industri rokok merupakan salah satu dari banyak industri yang ada di Indonesia. Industri rokok beberapa tahun ini mengalami kondisi yang cukup dilematis, khususnya di Indonesia. Di satu sisi, semakin meluasnya kampanye anti rokok dunia melalui Konvensi Internasional Pengendalian Produk Tembakau, makin ketatnya peraturan-peraturan tentang rokok seperti pembatasan ruang gerak dalam iklan, dibatasinya tempat-tempat umum untuk merokok, peringatan kesehatan pada setiap kemasan, tarif cukai yang naik, maraknya peredaran rokok ilegal yang tanpa cukai, serta fatwa haram rokok yang dikeluarkan oleh salah satu organisasi masyarakat Islam terbesar di Indonesia membuat industri rokok di negara ini semakin tertekan. Di sisi lain, industri rokok merupakan penyumbang penerimaan negara dari cukai paling besar serta mempunyai kemampuan untuk menyerap tenaga kerja yang cukup besar pula.

PT. Hanjaya Mandala Sampoerna adalah salah satu perusahaan rokok terbesar di Indonesia. Perusahaan ini sebelumnya merupakan perusahaan yang dimiliki keluarga Sampoerna, namun sejak Maret 2005 kepemilikan mayoritasnya berpindah tangan ke Philip Morris, salah satu perusahaan rokok terbesar di dunia dari Amerika Serikat. Philip Morris membeli saham Sampoerna sebesar 97,95% dengan harga pada saat itu Rp 10.500 per lembar saham (Koran tempo, edisi 15 Maret 2005).

Untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan, diperlukan penilaian terhadap kinerja perusahaan. Penilaian kinerja dapat digunakan untuk mengetahui apakah prestasi yang dicapai perusahaan telah memenuhi harapan dan pihak-pihak yang terlibat terutama dalam perencanaan investasi yang akan dilakukan investor.

Salah satu konsep yang telah banyak ditelaah adalah dengan menggunakan Economic Value Added (EVA), sedangkan konsep nilai tambah yang belum banyak dikaji adalah Financial Value Added (FVA). Menurut Rodriguez (2002), kelebihan metode FVA melalui definisi *equivalent depreciation* yaitu mengintegrasikan seluruh kontribusi asset bagi kinerja perusahaan demikian juga *opportunitiy cost* dari pembiayaan perusahaan, FVA juga secara jelas mengakomodasi kontribusi *value growth duration* (durasi proses penciptaan

nilai) sebagai unsur penambah nilai. FVA juga memberikan hasil output yang lebih maju dengan berbagai melakukan harmonisasi hasil dengan NPV dalam ukuran tahunan. Berdasarkan latar belakang tersebut, ingin diketahui bagaimana perbandingan kinerja keuangan PT. HM Sampoerna Tbk sebelum dan sesudah akuisisi ditinjau dari *Financial Value Added* (FVA) dan *Market Value Added* (MVA).

Penggabungan Usaha

Dalam Arviana (2007), Penggabungan usaha (*business combination*) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Alasan memilih penggabungan usaha sebagai alat perluasan antara lain: (a) manfaat biaya (*cost advantage*), (b) resiko lebih rendah (*Lower Risk*), (c) berkurangnya penundaan operasi (*Fewer Operating Delays*). Penggabungan usaha dapat mempunyai beberapa bentuk: (a) merger, (b) konsolidasi, (c) akuisisi

Akuisisi

Akuisisi adalah bentuk 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 yang terpisah (Moin, 2004:8). Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi sebagai berikut: "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".

Motif Melakukan Akuisisi

Menurut Moin (2004:35), pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Di sisi lain, motif non ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan, tetapi didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan. Menurut Suwarsono

(2001:8), strategi perluasan usaha dapat dilakukan baik secara internal maupun eksternal. Perluasan usaha secara internal, melalui penambahan kapasitas pabrik, menambah unit produksi, dan sebagainya. Perluasan usaha secara eksternal, melalui akuisisi. Hal ini dilakukan karena akuisisi dianggap relatif lebih mudah jika dibandingkan perusahaan harus membangun perusahaan baru yang tidak hanya membutuhkan dana yang relatif besar dan waktu yang lama tetapi juga tingginya resiko kegagalan.

Klasifikasi Akuisisi

Menurut Moin (2004:43), akuisisi berdasar aktivitas ekonomik dapat diklasifikasikan dalam lima tipe: (a) akuisisi horizontal, akuisisi antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama, (b) akuisisi vertikal, integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi, (c) akuisisi konglomerat, akuisisi dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait, (d) akuisisi ekstensi pasar, akuisisi yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar, (e) ekstensi produk, akuisisi yang dilakukan oleh dua perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan.

Tata Cara Melakukan Akuisisi

Menurut peraturan pemerintah No. 27 tahun 1998 mengatur tata cara akuisisi sebagai berikut: (a) direksi kedua belah pihak menyusun usulan rencana akuisisi dan wajib mendapatkan persetujuan dari komisaris masing-masing pihak, (b) direksi kedua belah pihak menyusun Rancangan Akuisisi. Berdasarkan usulan rencana akuisisi tersebut dan rancangan ini harus mendapatkan persetujuan RUPS masing-masing pihak, (c) masing-masing perseroan wajib mengumumkan rancangan akuisisi tersebut dalam dua surat kabar harian dan memberitahukannya kepada karyawan paling lambat 14 hari sebelum pemanggilan RUPS (d) rancangan Akuisisi yang disetujui oleh RUPS dituangkan dalam Akta Akuisisi yang dibuat dihadapan Notaris. Tanggal efektif akuisisi adalah sama dengan tanggal efektif merger sebagaimana disebutkan dimuka.

Masalah Akuisisi

Selain dapat memberikan keuntungan dari tujuan dilakukannya akuisisi, akuisisi juga dapat

menimbulkan permasalahan. Menurut Hitt, Ireland, dan Hoskisson (2001:306) masalah akuisisi antara lain: (a) Sulitnya mengintegrasikan perusahaan yang diakuisisi ke dalam perusahaan yang mengakuisisi. (b) Harga beli yang tinggi, (c) Biaya Akuisisi, (d) Kesalahan menilai sinergi.

Keberhasilan dan Kegagalan Akuisisi

Penyebab keberhasilan akuisisi, antara lain: (a) rencana integrasi pasca akuisisi secara detail dan kecepatan implementasi. (b) kejelasan tujuan akuisisi. (c) kesesuaian budaya. (d) kerjasama yang bagus dari perusahaan target. (e) pengetahuan yang bagus dan mendalam terhadap target dan industrinya. Kegagalan akuisisi disebabkan antara lain: (a) sikap manajemen target dan perbedaan budaya. (b) tidak adanya perencanaan integrasi pasca akuisisi. (c) kurangnya pengetahuan tentang industri dan perusahaan target. (d) Buruknya manajemen perusahaan target. (e) tidak adanya pengalaman akuisisi sebelumnya.

Akuisisi Menciptakan Nilai

Menurut Hitt, Ireland, dan Hoskisson (2001:296), akuisisi dilakukan untuk mencapai kekuatan pasar yang lebih besar. Kekuatan pasar timbul ketika sebuah perusahaan mampu menjual barang-barang atau jasanya diatas tingkat kompetitif atau ketika biaya aktivitas utama atau pendukungnya lebih rendah dari para pesaingnya.

Kebanyakan perusahaan mungkin memiliki kompetensi inti, tetapi ukurannya kurang besar untuk menggunakan sumber daya dan kapabilitasnya untuk bersaing di pasar. Oleh karena itu, kebanyakan akuisisi yang dirancang untuk mencapai kekuatan pasar yang lebih kuat, akan diikuti oleh pembelian bisnis pesaing, pemasok, penyalur, atau bisnis dari industri yang masih erat kaitannya. Tujuannya adalah untuk membangun keunggulan kompetitif perusahaan dalam jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Dengan akuisisi, perusahaan dapat memperoleh sinergi dan efisien, diversifikasi resiko serta dapat memperluas pasar terutama pasar utama dari perusahaan yang mengakuisisi. Melalui akuisisi diharap dapat menekan ongkos produksi, sehingga dapat meningkatkan profitabilitas.

Financial Value Added (FVA)

Financial Value Added (FVA) merupakan metode baru dalam mengukur kinerja dan nilai

tambah perusahaan. Metode ini mempertimbangkan kontribusi dari *fixed assets* dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan. Metode ini sebenarnya pengembangan pengukuran dari perbandingan perhitungan metode *Economic Value Added* (EVA) dengan metode *Net Present Value* (NPV). Secara matematis pengukuran FVA dinyatakan sebagai berikut (Rodriquez, 2002):

$$FVA = NOPAT - (ED - D)$$

dimana:

FVA = *Financial Value Added*

NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes*

ED-D = *Equivalent Depreciation Depreciation*

Net Operating Profit After Taxes (NOPAT) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$NOPAT = \{(P \times Q - VC \times Q - FC - D) \times (1 - t)\}$$

Keterangan :

P : Harga per Unit

Q : Jumlah Unit yang Dijual

VC : Biaya Variabel per Unit

FC : Biaya Tetap

D : Depresiasi

t : Tingkat Pajak

Dengan menggunakan rumus NOPAT di atas rumus FVA menjadi :

$$FVA = (P \times Q - VC \times Q - FC - D) \times (1 - t) - (ED - D)$$

Dalam Rodriquez (2002), *Equivalent Depreciation* (ED) merupakan *Total Resources* (TR) yang dimiliki perusahaan dimana nilai dari *total resources* tersebut disekarangkan setiap tahunnya, sehingga *equivalent Depreciation* diasumsikan sebagai sistem *constant annuity* adalah **Error! Reference source not found.**

Keterangan:

TR = Total Resources terdiri dari hutang jangka panjang dan total ekuitas. Sedangkan *Depreciation* (D) diasumsikan sebagai depresiasi garis lurus aktiva tetap adalah sama dengan $\frac{TR}{n}$ **Error!**

Reference source not found., dimana n merupakan umur rata-rata aktiva tetap.

Rodriquez (2002), menjelaskan bahwa rumus Gross Margin of Contribution (GMC) dapat dituliskan sebagai berikut, $(P \times Q - VC \times Q - FC) \times (1 - t)$. Gross Margin of Contribution merupakan pendapatan atau penerimaan bersih perusahaan sebelum depresiasi dan bunga, tetapi setelah dikurangi pajak atau dapat dikatakan hasil yang benar-benar tergantung pada masalah operasi (*operative*) perusahaan, sehingga, FVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$FVA = \{GMC \times (1 - t)\} - \{(\text{Error! Reference source not found.}) + (\text{Error! Reference source not found.})\} \times TR$$

Interpretasi hasil pengukuran FVA dapat dijelaskan sebagai berikut: (a) Jika $FVA > 0$ hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan, (b) Jika $FVA < 0$ hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan, (c) Jika $FVA = 0$ hal ini menunjukkan posisi impas.

Keunggulan dan Kelemahan FVA

Menurut Iramani dan Febrian (2005), Keunggulan *Financial Value Added* : (a) Jika meninjau kembali konsep NOPATD, FVA melalui *Equivalent Depreciation*, mengintegrasikan seluruh kontribusi aset bagi kinerja perusahaan, demikian juga opportunity cost dari pembiayaan perusahaan. Kontribusi ini konstan sepanjang umur proyek investasi, (b) FVA secara jelas mengakomodasi kontribusi konsep *value growth duration* (durasi proses penciptaan nilai) sebagai unsur penambah nilai, (c) FVA mengedepankan konsep *Equivalent Depreciation* dan *Accumulated Equivalent* tampaknya lebih akurat menggambarkan *financing costs*. Lebih lanjut, FVA mampu mengharmonisasikan hasilnya dengan konsep NPV tahun per tahun, dimana NPV setidaknya saat ini dianggap sukses mengukur proses penciptaan nilai, (d) FVA memberi solusi terhadap mekanisme kontrol dalam periode tahunan, yang selama ini merupakan kendala bagi konsep NPV. FVA memberi *output* yang lebih maju dengan karena berhasil melakukan harmonisasi hasil dengan NPV dalam ukuran tahunan. Oleh karena itu, FVA menjadi lebih bermanfaat sebagai alat kontrol.

Menurut Iramani dan Febrian (2005), Kelemahan *Financial Value Added* adalah FVA kurang praktis dalam mengantisipasi fenomena bila perusahaan (proyek) menjalankan investasi baru di tengah-tengah masa investasi yang diperhitungkan. Tetapi kelemahan ini bias ditanggulangi dengan merancang ulang definisi konsep *Equivalent Depreciation* menjadi akumulasi *Equivalent Depreciation* dari berbagai investasi yang dijalankan, kemudian setiap elemen investasi tersebut masing-masing dihubungkan horison masa investasi secara individual

Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Cost of Debt (Kd*)

Menurut Iramani dan Febrian (2005), hutang dapat diperoleh dari lembaga pembiayaan atau

dengan menerbitkan surat pengakuan hutang (obligasi). Biaya modal hutang (Kd^*) akan menunjukkan seberapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai akibat penggunaan dana oleh perusahaan yang berasal dari pinjaman jangka panjang. Rumus biaya modal hutang sebagai berikut:

$$\text{Biaya hutang setelah pajak} = kd^* = kd (1-T)$$

Keterangan:

kd^* : biaya hutang setelah pajak

kd : biaya hutang sebelum pajak

T : tarif pajak yang diperoleh dari rumus pajak dibagi laba kena pajak dikalikan seratus persen.

Cost of Preferred Stock (Kps)

Cost of Preferred Stock hanya dihitung apabila terdapat saham preferen dalam struktur modal perusahaan. Rumus untuk menghitung *Cost of Preferred Stock*

$$Kps = \frac{Dps}{Pps} \text{ Error! Reference source not found.}$$

Keterangan :

Kps = biaya modal saham preferen

Dps = deviden per lembar saham preferen

Pps = harga per lembar saham preferen

Cost of Common Stock (Ke)

Ke = Risk free rate + Risk premium

$$Ke = rf + \beta (rm - rf)$$

Keterangan:

Rf = tingkat bunga investasi yang bisa diperoleh tanpa risiko (*risk free rate*)

Rm = tingkat bunga investasi rata-rata dari keseluruhan pasar

β = faktor risiko (beta) yang berlaku spesifik untuk perusahaan tersebut.

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

WACC adalah tingkat return minimum dibobot berdasarkan proporsi masing-masing instrument pembiayaan dalam struktur modal perusahaan yang harus dihasilkan perusahaan untuk memenuhi ekspektasi kreditur dan pemodal atau pemegang saham. Rumus untuk menghitung WACC adalah sebagai berikut:

$$WACC = (Wd \times Kd) + (We \times Ke)$$

Keterangan :

Wd = Hutang / Pembiayaan total

Kd = Biaya modal hutang

We = ekuitas / pembiayaan total

Ke = biaya modal saham

Market Value Added (MVA)

Market value added merupakan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan oleh investor. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan oleh investor. Jadi, MVA difokuskan pada pengukuran pengaruh tindakan manajerial sejak pendirian perusahaan (Moedjadi, 2006).

$MVA = \text{Nilai Pasar} - \text{Modal yang diinvestasikan}$

$MVA = (\text{jumlah saham yang beredar} \times \text{harga saham}) - \text{Total Ekuitas}$

Tujuan dari perusahaan adalah menciptakan MVA yang positif, semakin besar MVA, maka akan semakin baik. MVA negatif berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen, besarnya kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal (Young, 2001:27), s. Sehingga klasifikasi MVA dapat disimpulkan sebagai berikut: (a) $MVA > 0$, maka manajemen telah berhasil memberikan nilai tambah kepada para penyandang dana, (b) $MVA < 0$, maka perusahaan tidak berhasil memberikan nilai tambah kepada para penyandang dana

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian ini menggunakan adalah jenis penelitian deskriptif dan komparatif. Tujuan dari penelitian deskriptif ini adalah untuk membuat deskripsi, gambaran secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki (Nazir, 2005:54). Sedangkan penelitian komparatif, yaitu membandingkan kondisi sebelum dan sesudah suatu peristiwa atau fenomena, dan bertujuan agar penelitian lebih terfokus dan memberikan gambaran secara mendalam mengenai subjek maupun obyek penelitian.

Sumber dan Data Penelitian

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder yaitu sumber data yang diperoleh dari pihak luar sasaran penelitian melalui media perantara atau data bentuk jadi dan telah diolah oleh pihak lain yang bersangkutan dengan obyek penelitian (Maholtra, 2005:122).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan PT.HM Sampoerna, Tbk sebelum dan sesudah akuisisi pada periode tahun 2000-2009, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2000-2009, serta harga saham penutupan

(closing price) PT. HM Sampoena, Tbk tahun 2000-2009.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Pada penelitian ini, data yang dibutuhkan diperoleh dengan cara mengumpulkan data yang berasal dari laporan keuangan selama periode pengamatan untuk menghitung NOPAT dan depresiasi perusahaan. Suku bunga SBI, IHSG, serta harga saham PT. HM Sampoena, Tbk selama periode penelitian yang digunakan untuk menghitung biaya capital dan nilai pasar.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini dalam hubungannya dengan rumusan masalah adalah sebagai berikut: (1). Melakukan penilain kinerja keuangan dengan konsep *Financial Value Added* (FVA), (2) Melakukan penilain kinerja keuangan dengan konsep *Market Value Added* (MVA), (3) Melakukan analisis dan pembahasan kinerja keuangan dengan konsep *Financial Value Added* (FVA) dan *Market Value Added* (MVA) selama periode 2000-2009.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Secara umum hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi yang diukur dengan metode *Financial Value Added* (FVA) meskipun perbedaannya kecil. Nilai FVA PT. HM Sampoena, Tbk sebelum maupun sesudah melakukan akuisisi menunjukkan nilai yang negatif.

Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain perusahaan kurang efektif dan kurang optimal dalam menggunakan *Total Resources* (TR) yang dimilikinya. Penggunaan *Total Resources* (TR) ini berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mengalokasikan sumber dana perusahaan untuk diinvestasikan pada perusahaan lain. Selain itu, nilai WACC yang besar dan nilai *present value* (nilai sekarang) yang kecil juga sangat berpengaruh terhadap hasil negatif FVA (Pinandito, 2009).

Pengujian menggunakan metode MVA menunjukkan terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Nilai MVA PT. HM Sampoena, Tbk sebelum maupun sesudah melakukan akuisisi menunjukkan nilai yang positif ($MVA > 0$).

Perbedaan hasil pengukuran nilai FVA dan MVA terjadi karena ada perbedaan pendekatan dalam pengukuran kinerja keuangan antara kedua alat ukur ini. FVA sangat dipengaruhi oleh penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan. Semakin besar perusahaan berinvestasi, maka nilai FVA akan semakin kecil, karena semakin besar investasi akan berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan, nilai waktu dari uang, dan kontribusi setiap asset (aktiva tetap, seperti bangunan dan prasarana, mesin dan peralatan, perabot dan peralatan kantor, alat-alat pengangkutan). Semakin tinggi biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), maka akan semakin besar nilai *present value* yang kemudian akan memperkecil nilai FVA yang dihasilkan (Rodríguez, 2002).

Sebaliknya MVA merupakan metode pengukuran kinerja yang sangat dipengaruhi oleh harga saham suatu perusahaan, semakin besar harga saham penutupan (*closing price*) maka akan semakin besar nilai MVA yang dihasilkan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa dari analisis FVA, perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan hasil rata-rata nilai FVA, menunjukkan terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi, yang mana ditunjukkan dengan nilai rata-rata FVA sesudah akuisisi lebih besar dibandingkan sebelum akuisisi meskipun perbedaannya kecil.

Berdasarkan analisis MVA, perbandingan kinerja keuangan perusahaan PT. HM Sampoena, Tbk sebelum dan sesudah akuisisi diketahui perbedaan dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum melakukan akuisisi yaitu mengalami peningkatan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata MVA sesudah akuisisi yang lebih besar daripada nilai rata-rata MVA sebelum akuisisi.

Adanya perbedaan hasil pengukuran antara nilai FVA dan MVA terjadi karena perbedaan pendekatan dalam pengukuran kinerja keuangan antara kedua alat ukur ini. FVA sangat dipengaruhi penjualan dan investasi yang dilakukan, dimana semakin besar investasi, maka akan menyebabkan kecilnya nilai FVA. Sebaliknya MVA sangat dipengaruhi oleh harga saham suatu perusahaan, semakin besar harga saham penutupan (*closing price*) maka akan semakin besar nilai MVA yang dihasilkan.

Untuk meningkatkan nilai FVA, perusahaan disarankan agar meningkatkan penjualan serta memaksimalkan *Total Resources* yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih perusahaan. Sedangkan untuk meningkatkan nilai MVA di masa yang akan datang, maka disarankan untuk meningkatkan harga saham perusahaan dengan cara selalu menjaga kepercayaan pasar.

Bagi investor atau calon investor, agar lebih mempertimbangkan mengambil keputusan dalam menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Apabila investor mengharapkan dividen yang tinggi dari perusahaan maka sebaiknya investor harus mengetahui terlebih dahulu kinerja internal perusahaan (yang ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan). Sedangkan apabila investor hanya berharap keuntungan dari perubahan harga saham (*capital gain*) maka sebaiknya investor selalu mengamati kondisi pasar sebelum berinvestasi.

DAFTAR ACUAN

- Hadiningsih, Murni. 2007. Analisis Dampak Jangka Panjang Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Dan Perusahaan diakuisisi Di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Islam Negeri.
- Hitt, Michael A., R. Duane Ireland dan Robert E. Hoskissonhb. 2001. *Manajemen Strategi: Daya Saing dan Globalisasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Iramani, Rr., dan Erie Febrian. 2005. Financial Value Added: Suatu Paradigma Dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 7, No 1 (2005). (<http://www.pdfsearchengine.com>, diakses pada 7 September 2009)
- Iswara, Padjar dan Fanny Febiana. 2005. *SampoernaDilego*. (<http://www.korantempo.com>, diakses sabtu 3 april 2010)
- Maholtra, Nasser K. 2005. *Riset Pemasaran*. Jakarta: Indeks
- Moin, Abdul. 2004. *Merger, Akuisisi, & Divestasi*. Yogyakarta: BKPN
- Muhammad, Suwarsono. 2001. *Strategi Penyehatan Perusahaan*. Yogyakarta: EKONISIA
- Muhammad, Suwarsono. 2001. Strategi Penyehatan Perusahaan. Yogyakarta: EKONISIA
- Nazir, Moch. 2005. *Metode Penelitian*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Pinandito, Bagus. 2009. *Financial Value Added (FVA) dan Financial Ratio* Sebagai Pengukuran Kinerja Keuangan PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero), Tbk. *Skripsi* tidak diterbitkan. Surabaya: Universitas Airlangga
- Pramudiana, wahyu. 2008. Analisis Kinerja Keuangan PT. HM Sampoerna Tbk Sebelum dan Sesudah Akuisisi dengan menggunakan Konsep *Economic Value Added (EVA)*. *Skripsi* tidak diterbitkan. Surabaya: Universitas Negeri Surabaya
- Rodriguez S., Alfonso. 2002. *Financial Value Added*, (online), (<http://ssrn.com>, diakses 7 September 2009).
- Young, David. S & Stephen F. O'bryne. 2001. *Eva dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Jakarta: Salemba Empat
- Wibowo, Tri. 2003,. Potret Industri Rokok di Indonesia. *Kajian Ekonomi dan Keuangan* Vol. 7 No. 2 Juni 2003 (diakses pada 1 maret 2010)
-, Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998, tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas