

STRATEGIC FINANCIAL MANAGEMENT

Penulis:

Dr. Benny Budiawan Tjandrasa, S.E., M.M.
Dr. Lina Anatan, S.E., M.Si.



PENERBIT ALFABETA BANDUNG

UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA
NOMOR 28 TAHUN 2014 TENTANG HAK CIPTA

Pasal 9

- (1) Pencipta atau pemegang Hak Cipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 8 memiliki Hak Ekonomi untuk melakukan:
 - a. Penerbitan Ciptaan;
 - b. Penggandaan Ciptaan dalam segala bentuknya;
 - e. Pendistribusian Ciptaan atau salinannya;
 - g. Pengumuman Ciptaan;
- (2) Setiap orang yang melaksanakan hak ekonomi sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib mendapatkan izin Pencipta atau Pemegang Hak Cipta.
- (3) Setiap Orang yang tanpa izin Pencipta atau Pemegang Hak Cipta dilarang melakukan penggandaan dan/atau Penggunaan Secara Komersial Ciptaan.

Pasal 113

- (3) Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 (1) huruf a, huruf b, huruf e, dan/atau huruf g untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 4 (empat) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).
- (4) Setiap Orang yang memenuhi unsur sebagaimana dimaksud pada ayat (3) yang dilakukan dalam bentuk pembajakan dipidana dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp. 4.000.000.000,00 (empat miliar rupiah).

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

Dilarang keras memperbanyak, memfotokopi sebagian atau seluruh isi buku ini, serta memperjualbelikannya tanpa mendapat izin tertulis dari Penerbit.

© 2020, Penerbit Alfabeta, Bandung

MKeu127 (148 Hal) 16 x 24 cm

Judul Buku : Strategic Financial Management

Penulis : Dr. Benny Budiawan Tjandrasa, S.E., M.M.
Dr. Lina Anatan, S.E., M.Si.

Penerbit : ALFABETA, cv
Jl. Gegerkalong Hilir No. 84 Bandung
Telp. (022) 200 8822 Fax. (022) 2020 373
Website: www.cvalfabeta.com
Email: alfabetabdg@yahoo.co.id
Mobile/Message: 081.1213.9484

Cetakan Kesatu : 2020

ISBN : 978-602-289-

Anggota Ikatan Penerbit Indonesia (IKAPI)

KATA PENGANTAR

Strategic Financial Management merupakan studi tentang keuangan berdasarkan pandangan jangka panjang dengan mempertimbangkan tujuan strategis perusahaan. Keputusan dalam *Strategic Financial Management* berkaitan dengan upaya perusahaan dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan dan memastikan Return on Investment dapat diterima. Untuk memahami keputusan dalam *Strategic Financial Management* diperlukan pemahaman tentang strategi itu sendiri. Strategi merupakan sesuatu yang dilakukan sebagai bagian dari perencanaan untuk mencapai tujuan tertentu.

Buku ini disusun untuk memperkaya literatur di bidang Manajemen secara umum, dan di bidang Manajemen Keuangan dan Manajemen Strategi secara khusus. Buku ini terdiri atas sepuluh Bab yang mencakup delapan bab tentang pembahasan teori dan dua bab pembahasan studi kasus. Adapun isu-isu yang tercantum dalam buku ini mencakup: Pengertian Strategic Financial Management, Peramalan sebagai Alat Bantu Pengambilan Keputusan, Metode Peramalan untuk Bisnis dengan Teknik Kuantitatif, Pengertian Capital Budgeting, Teknik-Teknik Capital Budgeting, Studi Kasus: Penerapan Metode Peramalan dan Capital Budgeting Dalam Bisnis, Strategi Dalam Bisnis, Pengambilan Keputusan Perusahaan, Keputusan Stratejik dalam Bidang Keuangan, dan Keputusan Stratejik - Merger, Akuisisi dan Likuidasi. Pembahasan ditutup dengan pembahasan kasus *cross-bordered acquisition* di Indonesia.

Penulis berharap buku ini dapat memberikan *insight* tidak hanya bagi mahasiswa tetapi juga bagi akademisi, peneliti, dan praktisi dalam melakukan penelitian dan pengambilan keputusan terkait isu-isu *Strategic Financial Management*.

Bandung, November 2019

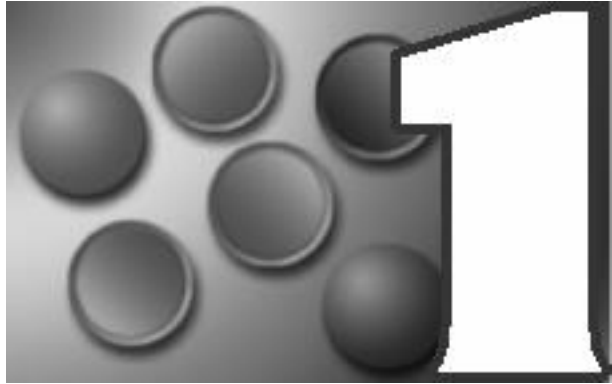
Penulis

DAFTAR ISI

Kata Pengantar	3
Daftar Isi	4
Bab 1. Pengertian Strategic Financial Management	7
1.1 Pengertian Manajemen Keuangan Strategis	7
1.2 Manajemen Keuangan Strategis vs. Taktis	8
1.3 Manajemen Keuangan Strategis yang Efektif	8
1.4 Hal-hal Penting dalam Manajemen Keuangan Strategis	9
1.5 Unsur-unsur Manajemen Keuangan Strategis	9
1.5.1 Perencanaan	10
1.5.2 Penganggaran	10
1.5.3 Mengelola dan Menilai Resiko	10
1.5.4 Menetapkan Prosedur yang Sedang Berlangsung	10
Bab 2. Peramalan sebagai Alat Bantu Pengambilan Keputusan	11
2.1. Pendahuluan	11
2.2. Definisi Peramalan	12
2.3. Tujuan Peramalan	12
2.4. Jenis - jenis Peramalan	13
2.5. Pentingnya Peramalan	14
Bab 3. Metode Peramalan untuk Bisnis dengan Teknik Kuantitatif	15
3.1. Metode Regresi	15
3.1.1. Simple Regression Analysis	16
3.1.2. Multiple Regression and Cost Hierarchies	16
3.1.3. Metode Ordinary Least-Squares	16
3.1.4. <i>Goodness of Fit</i>	17
3.1.5. Analisis Spesifikasi dari Asumsi Estimasi	17
3.2. Simple exponential smoothing method	18
3.3. <i>Time Series</i>	19
3.3.1. <i>Secular trend</i>	20
3.3.2. <i>Seasonal variations</i>	21
3.3.3. <i>Cyclical fluctuations</i>	21
3.3.4. <i>Irregular variations</i>	22

3.4. Pendekatan Riset Pemasaran Untuk Mengestimasi Permintaan	23
3.5. Barometric Method	23
3.6. Studi Kasus Peramalan	24
Bab 4. Pengertian Capital Budgeting	27
4.1. Proses Pengambilan Keputusan Menggunakan Capital Budgeting	27
4.2. Beberapa Motif Pembuatan Capital Expenditures	27
4.3. Istilah-Istilah Mendasar	28
4.4. Cash Flow Yang Relevan	29
4.5. Keputusan Melakukan Ekspansi atau Mengganti Aset	29
4.6. Arus Kas yang Relevan untuk Keputusan Penggantian	29
4.7. Menghitung Investasi Awal	30
Bab 5. Teknik Penggunaan Capital Budgeting	38
5.1. Relevant Cash Flows	38
5.2. Payback Period	39
5.3. Pro dan Kontra penggunaan Payback Period	39
5.4. Net Present Value (NPV)	40
5.5. Profitability Index	42
5.6. Average Rate of Return	42
5.7. Internal Rate of Return (IRR)	42
5.8. Membandingkan Teknik NPV dengan IRR	44
Bab 6. Studi Kasus: Penerapan Metode Peramalan dan Capital Budgeting Dalam Bisnis	47
6.1. Data Historis Penjualan Tiket Masuk Aktual	49
6.2. Hasil Uji Autokorelasi	54
6.3. Time Series Analysis	54
6.4. Menghitung Pengaruh Musim	55
6.5. Menghitung Pengaruh Ketidakpastian (Irregugular Factor)	57
6.6. Hasil Peramalan	61
6.7. Investasi, Asumsi, dan Net Cashflow	66
6.8. Net Present Value	66
Bab 7. Strategi Dalam Bisnis	71
7.1. Ruang Lingkup Manajemen Stratejik	71

7.2. Konsep dan Operasionalisasi Strategi	76
7.3. Proses Manajemen Strategi	78
7.4. Pentingnya Manajemen Strategi	81
Bab 8. Pengambilan Keputusan Perusahaan	86
8.1. Pengambilan Keputusan Strategis	86
8.2. Rasionalitas Dalam Proses Pembuatan Keputusan Strategis	89
8.3. Kondisi-kondisi dalam Pembuatan Keputusan Strategis	91
8.4. Pembuatan Keputusan Strategis Dalam Kondisi Krisis	95
Bab 9. Keputusan Stratejik dalam Bidang Keuangan	103
9.1. Peran Finansial dalam Perencanaan dan Pembuatan Keputusan Strategis	103
9.2. Indikator Keuangan dalam Pengambilan Keputusan Strategis	105
9.3. Perspektif Finansial Dalam Pembuatan Keputusan Strategis	108
Bab 10. Keputusan Stratejik - Merger, Akuisisi dan Likuidasi	111
10.1. Merger dan Akuisisi (M&A)	111
10.2. Likuidasi	113
10.3. Contoh Studi Empiris	114
10.3.1. <i>Cross-Border Acquisition</i> Dan Kinerja Perusahaan	114
10.3.2. Telaah Literatur	118
10.3.2.1. Sejarah Singkat Peraturan Akuisisi Lintas-Negara di Indonesia	118
10.3.2.2. Biaya Politik Akusisi Lintas Negara: Perspektif <i>Political Cost Theory</i>	120
10.3.2.3. Pengaruh <i>Cross Border Acquisition</i> Terhadap Kinerja Perusahaan	122
Penutup	140
Referensi	141
Biodata Penulis	147



Pengertian Strategic Financial Management

1.1. Pengertian Manajemen Keuangan Strategis

Manajemen keuangan dicapai melalui rencana keuangan bisnis, pengaturan kontrol keuangan, dan pengambilan keputusan keuangan. Manajemen keuangan dicapai melalui rencana keuangan bisnis, pengaturan kontrol keuangan, dan pengambilan keputusan keuangan. Manajemen keuangan adalah bagaimana cara mendapatkan asset, mengalokasikan, serta mengendalikan utang piutang, mengendalikan biaya operasional perusahaan agar arus kas perusahaan terjaga untuk mencapai tingkat profitabilitas yang ditargetkan.

Tentunya sebelum hal itu dapat dilakukan pertama kali perusahaan harus punya tujuan yang jelas, mengidentifikasi semua peluang, kekuatan, kelemahan serta ancaman yang ada guna dapat menyusun anggaran keuangan dan sumber daya lainnya dengan seoptimal mungkin. Jadi agar perusahaan dapat dikelola secara strategis berbagai problem jangka pendek harus mengacu pada sasaran jangka panjang. (Kenton, 2019).

Manajemen keuangan strategis adalah cara mengelola perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai pemegang saham secara berkelanjutan. Dengan kata lain manajemen keuangan strategis merupakan upaya untuk menghasilkan laba dari suatu bisnis dan memastikan pengembalian investasi yang ditanamkan.

Jadi aktivitas manajemen keuangan strategis meliputi seluruh aktivitas manajemen keuangan yang diperkaya dengan planning yang sempurna, pengawasan berkelanjutan, dan evaluasi terhadap seluruh aktivitas untuk memastikan fokus perusahaan tetap berada dalam sasaran jangka panjangnya.

1.2. Manajemen Keuangan Strategis vs. Taktis

Istilah "strategis" mengacu pada praktik manajemen keuangan yang berfokus pada keberhasilan jangka panjang, sedangkan keputusan "taktis" pada manajemen keuangan berkaitan dengan penentuan posisi jangka pendek. Jika sebuah perusahaan lebih strategis daripada taktis, maka ia membuat keputusan keuangan berdasarkan apa yang menurutnya akan mencapai hasil pada akhirnya di masa depan dimana untuk mewujudkan hasil-hasil tersebut suatu perusahaan kadang harus mentolerir kerugian pada saat ini.

1.3. Manajemen Keuangan Strategis yang Efektif

Agar tujuan jangka panjang perusahaan tercapai kadang tujuan jangka pendek harus disesuaikan kembali, itulah esensi manajemen keuangan strategis yang efektif. Misalnya, Ketika perusahaan mengalami kerugian maka perusahaan akan melakukan restrukturisasi dengan mengurangi berbagai aktivitas operasional untuk penghematan. Hal tersebut dapat berdampak pada tujuan jangka pendek namun diharapkan tujuan jangka panjang perusahaan yaitu menghindari kebangkrutan akan tercapai.

Tentunya hal ini harus dikomunikasikan dan disetujui oleh semua pemangku kepentingan, karena bila tidak ada keterbukaan maka akan timbul berita simpang siur yang malah berdampak semakin negatif pada kinerja perusahaan.

1.4. Hal-hal Penting dalam Manajemen Keuangan Strategis

- Tujuan utama manajemen keuangan strategis adalah menjaga nilai perusahaan, antara lain melalui laba perusahaan.
- Keuntungan jangka panjang merupakan fokus utama manajemen keuangan strategis.
- Penerapan manajemen keuangan strategis tentunya berbeda-beda tergantung pada industri dan perusahaannya.

1.5. Unsur-unsur Manajemen Keuangan Strategis

Penerapan manajemen keuangan strategis untuk seluruh organisasi tentunya harus melibatkan perancangan semua bagian untuk mengoptimalkan berbagai sumber daya terutama sumber daya keuangan. Penggunaan sumber daya keuangan haruslah efisien namun tetap efektif, memang pada prakteknya tidak akan semudah mengatakannya. Oleh karena itu diperlukan kreatifitas dari semua unsur organisasi untuk merancang setiap elemen yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan masing-masing bagian. Ada beberapa pendekatan umum yang dapat dilakukan, sbb:

1.5.1. Perencanaan

- Penetapan tujuan secara tepat.
- Pengidentifikasian dan pengukuran sumber daya yang tersedia dan berpotensi.
- Penulisan rencana keuangan dalam jangka panjang.

1.5.2. Penganggaran

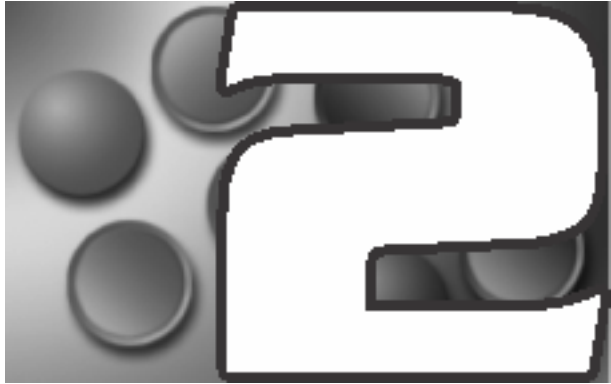
- Penghematan dan efisiensi keuangan
- Mengidentifikasi berbagai biaya yang melebihi anggaran dan mengawasi biaya yang paling besar.
- Mengatur likuiditas perusahaan, baik dari sumber internal maupun dari utang.
- Menelusuri berbagai investasi yang optimal.

1.5.3. Mengelola dan Menilai Risiko

- Mengidentifikasi, menganalisis, dan memitigasi ketidakpastian dalam keputusan investasi.
- Mengevaluasi potensi paparan keuangan; memeriksa pengeluaran barang modal (CapEx) dan kebijakan.

1.5.4. Menetapkan Prosedur yang Sedang Berlangsung

- Mengumpulkan dan menganalisis data.
- Konsistensi dalam pembuatan keputusan keuangan.
- Mengidentifikasi dan menganalisa mengapa terjadi varians.
- Mengidentifikasi, menganalisa masalah dan menghasilkan solusi



Peramalan sebagai Alat Bantu Pengambilan Keputusan

2.1. Pendahuluan

Peramalan (*forecasting*) telah ada sejak jaman purba ketika manusia mulai bercocok tanam. Hasil pertanian yang sangat tergantung pada waktu penanaman dan musim telah mendorong manusia untuk mencoba meramalkan masa depan terkait dengan musim. Budaya meramalkan di kalangan petani telah ada di berbagai tempat di dunia dengan cara mereka masing-masing, ada yang berdasarkan kedatangan burung, suara serangga, titik kulminasi matahari, bahkan letak bintang. Di jaman modern ini teknik peramalan telah semakin berkembang untuk meramalkan harga komoditi, harga saham, dan tingkat penjualan. Meskipun memiliki alasan yang sama yaitu untuk meramalkan kejadian di masa mendatang namun cara mendapatkan hasil ramalan tersebut telah sangat berbeda dengan masa-masa awal peradaban umat manusia. Ilmu statistika dan matematika telah menjadi dasar teknik peramalan dimana hasil

peramalannya bisa dipertanggungjawabkan dan dapat diandalkan oleh pihak lain yang menggunakannya.

2.2. Definisi Peramalan

Stevenson dan Chuong (2014) menyatakan bahwa peramalan adalah variabel yang menjelaskan suatu nilai yang akan terjadi di masa datang. Semakin banyak informasi yang diperoleh akan semakin baik hasil prediksi untuk pengambilan keputusan.

Menurut Heizer dan Render (2015) peramalan ekonomi merupakan peramalan yang paling banyak dilakukan yang dapat berfungsi untuk merencanakan indikator serta menyiapkan peramalan jangka menengah hingga jangka panjang yang berguna untuk membantu organisasi sehingga memudahkan untuk menjelaskan tentang berbagai siklus bisnis dengan memprediksi siklus inflasi, dana yang diperlukan dalam indikator lainnya serta ketersediaan dana.

Menurut Kazmir dan Jakfar (2017) peramalan adalah seni dan pengetahuan guna memperkirakan apa yang akan terjadi di masa yang akan datang pada saat sekarang. Dalam melakukan peramalan itu diperlukan data dan informasi di masa lalu. Setelah diolah data tersebut dapat menjadi acuan untuk kondisi sekarang dan di masa yang akan datang.

2.3. Tujuan Peramalan

Dewasa ini hasil peramalan di bidang ekonomi yang paling banyak digunakan, baik untuk peramalan jangka menengah maupun jangka panjang, karena hal ini dapat membantu organisasi memprediksi tingkat inflasi dan siklus bisnis (Heizer & Render, 2015). Makridakis et al (2009) juga menyatakan peramalan sangat penting untuk hampir semua keputusan bisnis dan ekonomi. Namun tentu saja peramalan tidak hanya digunakan pada lembaga bisnis dan

pemerintah, ada berbagai hal yang berkaitan dengan peramalan dan umat manusia seperti peramalan demografi, perubahan iklim, dan banyak lagi (Granger, 2014).

2.4. Jenis - jenis Peramalan

Ada beberapa jenis peramalan, hal ini tergantung dari sudut mana kita akan memandangnya (Hanke et.al, 2017):

2.4.1. Dilihat Dari Penyusunannya

Kadang banyak juga yang melakukan peramalan didasari atas pengalaman dan perasaannya sendiri tanpa melihat data-data objektif di masa lalu, bentuk peramalan seperti ini dinamakan sebagai peramalan subjektif yang tentu saja tingkat kepercayaannya dapat dikatakan rendah.

Sedangkan sebaliknya peramalan yang menggunakan metode statistika dan matematika yang sudah diakui oleh para ilmuwan dan dengan melibatkan sejumlah data yang sudah divalidasi lebih dapat dipercaya dan jenis peramalan ini dinamakan peramalan objektif.

2.4.2. Dilihat Dari Sifat Ramalan

Jika suatu peramalan dasarnya adalah data kualitatif, data yang data naratif atau deskripsi dan tidak diubah ke dalam bentuk numerik, maka hasil peramalannya dikatakan peramalan kualitatif.

Sedangkan peramalan yang didasarkan atas data-data berupa angka (numerik) yang bisa diperingkat dan dibandingkan secara matematik dinamakan hasil peramalan kuantitatif.

2.4.3. Peramalan Kualitatif

Menurut Montgomery, Jennings dan Kulahci (2008) teknik peramalan kualitatif sering bersifat subjektif, perkiraan kualitatif sering digunakan dalam situasi dimana ada sedikit atau tidak ada data

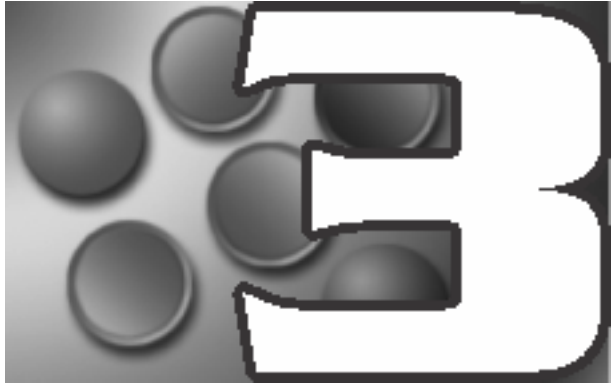
historis yang menjadi dasar perkiraan. Contohnya: pengenalan produk baru yang tidak ada riwayat yang relevan. Dalam situasi seperti ini perusahaan mungkin menggunakan pendapat para ahli penjualan dan tenaga pemasaran secara subjektif memperkirakan penjualan produk selama fase pengenalan produk baru dari siklus hidupnya, terkadang metode kualitatif menggunakan tes pemasaran, survei pelanggan potensial dan pengalaman dengan kinerja penjualan produk lain (baik milik sendiri maupun pesaing). Namun, meskipun beberapa analisis data dapat dilakukan, dasar dari perkiraan adalah penilaian subjektif.

Untuk meramalkan demand secara kualitatif, biasanya dilakukan dengan survey terhadap keinginan dan ekspektasi calon pembeli akan produk yang dibutuhkannya di masa yang akan datang.

Selain meramalkan dengan cara “survey” dapat pula dilakukan dengan cara “opinion pools” yang terdiri dari pooling para executive, pooling para salesforce dan pooling keinginan konsumen.

2.5. Pentingnya Peramalan

Peramalan (*forecasting*) berperan penting dalam berbagai organisasi karena berbagai kemungkinan di masa depan akan mempengaruhi proses pengambilan keputusan. Dengan kata lain untuk membuat keputusan yang optimal di masa depan dukungan model peramalan (*forecasting*) yang tepat adalah sangat penting.



Metode Peramalan untuk Bisnis dengan Teknik Kuantitatif

Forecasting adalah topik pembahasan dalam literatur ekonomi yang banyak diteliti. Beberapa teknik peramalan yang umum digunakan adalah *regression models*, *smoothing models*, dan *time series model*.

3.1. Metode Regresi

Regression analysis adalah metode *statistic* yang mengukur jumlah rata-rata dari perubahan *dependent variable* berkaitan dengan perubahan unit pada satu atau lebih *independent variable*. Langkah awal penggunaan metode ini adalah melihat pola data masa lalu. Metode regresi yang menggunakan proyeksi trend sangat cocok digunakan untuk peramalan jangka pendek. Untuk peramalan jangka panjang metode ini juga masih dapat digunakan namun tidak seakurat untuk peramalan jangka pendek karena pada peramalan jangka panjang ada berbagai faktor baru yang tidak dapat diduga yang akan mempengaruhi trend tersebut. Penggunaan metode ini membagi variabel yang diteliti menjadi variabel bebas dan variabel terikat. Variabel terikat adalah variabel yang akan diramalkan, sedangkan

variabel bebas dapat diambil dari sumber data berupa data ratio yang jika mengikuti azas normalitas sebaiknya menggunakan minimal data sejumlah 30 periode, dan semakin banyak jumlah periodenya biasanya hasil peramalan dianggap semakin baik dengan.

3.1.1. Simple Regression Analysis

Simple regression analysis mengestimasi hubungan antara *dependent variable* dengan dua atau lebih *independent variable*.

3.1.2. Multiple Regression and Cost Hierarchies

Pada beberapa kasus, estimasi yang memuaskan dari fungsi biaya mungkin didasarkan pada hanya satu independent variable, seperti jumlah jam mesin. Namun pada beberapa kasus estimasi yang didasarkan pada lebih dari satu independent variable (yaitu multiple regression) lebih masuk akal secara ekonomis dan meningkatkan keakuratan. Persamaan yang paling banyak digunakan untuk menggambarkan hubungan antara dua atau lebih independent variable dan dependent variable adalah linear dalam bentuk:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + \mu$$

Dimana :

Y = cost to be predicted

X1,X2, ... = variabel independen yang menjadi dasar prediksi

a,b1,b2,... = estimasi koefisien dari model regresi

u = istilah residual yang mencakup faktor-faktor lain yang tidak ada dalam model maupun pengukuran kesalahan dalam variabel dependen dan independen.

3.1.3. Metode Ordinary Least-Squares

Tehnik least square untuk mengestimasi garis regresi meminimasi jumlah kuadrat dari deviasi vertical dari titik-titik data untuk mengestimasi garis regresi. Tujuannya adalah menemukan nilai

a dan b pada fungsi linear cost $y = a + bX$. Kita berharap menemukan nilai numeric dari a dan b yang meminimasi $\sum(Y-y)^2$, jumlah kuadrat dari deviasi vertical antara Y dan y.

3.1.4. *Goodness of Fit*

Metode analisa regresi menghitung sebuah ukuran *goodness of fit*, yang dinamakan coefficient of determination. **Coefficient of determination**, r^2 , mengukur persentase variasi dalam Y yang dijelaskan oleh X (*independent variable*)

$$r^2 = 1 - \frac{\text{Unexplained variation}}{\text{Total variation}} = 1 - \frac{\sum(Y - y)^2}{\sum(Y - \bar{Y})^2}$$

Kisaran r^2 adalah dari 0 (*no explanatory power*) sampai 1 (*perfect explanatory power*). Umumnya, r^2 sebesar 0.30 atau lebih tinggi melampaui tes *goodness of fit*.

3.1.5. Analisis Spesifikasi dari Asumsi Estimasi

Spesification Analysis adalah pengujian dari asumsi analisa regresi.

Normality of residuals. Normality of residuals assumption berarti residuals tsb didistribusikan secara normal sekitar garis regresi. Asumsi ini diperlukan dalam membuat *inferences* mengenai y, a dan b.

Linearity within relevant range. Asumsi umum adalah bahwa sebuah hubungan linear timbul antara *independent variable* X dengan *dependent variable* Y pada *relevant range*. Jika sebuah model regresi linear digunakan untuk mengestimasi sebuah hubungan nonlinear, koefisien estimasi yang diperoleh akan tidak tepat.

Constant variance of residuals. Constant variance dikenal juga sebagai *homoscedasticity*. Kebalikan dari asumsi ini dinamakan *heteroscedasticity*. *Heteroscedasticity* tidak mempengaruhi ketepatan

dari regresi yang diestimasi a dan b . Namun ia mengurangi keandalan dari estimasi *standard errors*, jadi mempengaruhi ketepatan gambar.

Multicollinearity timbul ketika dua atau lebih *independent variable* sangat berkaitan satu sama lain. Umumnya, pengguna analisa regresi percaya bahwa sebuah koefisien korelasi dengan *independent variables* lebih dari 0.70 menandakan *multicollinearity*. *Multicollinearity* meningkatkan *standard error* dari koefisien *individual variable*.

Independence of residuals. Asumsi dari *independence of residuals* adalah *residual term* untuk satu observasi tidak berkaitan dengan *residual term* untuk observasi lainnya. Masalah dari *serial correlation* pada *residuals* (dinamakan juga *autocorrelation*) timbul ketika ada pola sistematis dalam rangkaian *residual*. Seperti *nonconstant variance* dari *residuals*, *serial correlation* tidak mempengaruhi keakuratan estimasi regresi. Namun ia mempengaruhi *standard errors* dari koefisien, dimana ia mempengaruhi ketepatan inferens mengenai populasi parameter yang dapat digambarkan dari estimasi regresi. *Durbin Watson statistic* adalah suatu pengukuran dari *serial correlation* untuk mengestimasi *residual*. Untuk sample 10 sampai 20 pengamatan, *Durbin Watson statistic* yang bernilai 1.1 – 2.9 mengindikasikan bahwa *residual* tsb *independent*.

Jika asumsi dari keempatnya dipenuhi, maka prosedur regresi sederhana memberikan estimasi nilai koefisien yang dapat dipercaya.

3.2. Simple exponential smoothing method

Metode *exponential smoothing* adalah teknik yang menggunakan rata-rata bergerak tertimbang dari data masa lalu sebagai dasar dalam *forecasting*. Metode ini menggunakan rata-rata permintaan dan menyesuaikannya untuk setiap periode sesuai dengan selisih antara angka permintaan aktual terbaru dan nilai terbaru dari

rata-rata. Persamaan untuk metode *simple exponential smoothing* adalah:

$$F_{t+1} = \alpha Y_t + (1-\alpha)F_{t-1}$$

Dimana:

F_{t+1} = nilai penghalusan (*smoothing*) baru atau nilai perkiraan untuk periode berikutnya

α = konstanta penghalusan (*smoothing*) ($0 < \alpha < 1$)

Y_t = observasi baru atau nilai aktual dari seri di periode t

F_t = nilai *smoothed* atau perkiraan lama untuk periode t

Keakuratan metode *simple exponential smoothing* sangat bergantung pada nilai optimal (α). Kisaran yang lebih disukai untuk α adalah 0,1 hingga 0,3.

3.3. Time Series

Hamburg (1970) mengatakan *time series* ialah suatu susunan kronologis dari serangkaian pengamatan statistik. Dalam studi masalah ekonomi variasi kronologis memainkan peran penting dalam studi penawaran dan permintaan, kenaikan dan penurunan harga komoditas, dan sebagainya. Serangkaian waktu paling relevan untuk situasi ekonomi tetapi itu sama sekali tidak berarti bahwa terbatas hanya itu. Misalnya, dalam geografi, studi tentang tekanan atmosfer, kelembaban, curah hujan, dan lain-lain sebagian besar terkait dengan waktu. Jadi, pada dasarnya, studi yang menghubungkan analisis variabel dengan periode waktu tertentu (baik panjang atau pendek) berada di bawah lingkup analisis *Time Series*. Studi analitik dari *Time Series* penting untuk memperkirakan fluktuasi data di masa depan, berdasarkan tren yang dipelajari dari data. Jadi, analisis *Time Series* dapat dianggap sebagai faktor pengambilan keputusan dari setiap masalah, untuk rencana dan perkiraan masa depan mereka.

Langkah pertama sebelum penerapan teknik peramalan ini adalah diperlukan data-data historis, setelah itu barulah ditinjau teknik peramalan apa yang tepat berdasarkan pola data dan hasil uji statistik. Pola data yang memiliki kecenderungan (*trend*) berbentuk garis lurus (linear) akan berbeda perlakuannya dengan pola data yang memiliki kecenderungan fluktuatif.

Hasil peramalan tahap pertama akan membentuk kecenderungan (*trend*), setelah terbentuk *trend* langkah selanjutnya adalah memasukkan pengaruh *seasonal*, *cyclical*, dan *irregular*. Salvatore, D. (2011).

Jadi komponen utama dari *Time Series* adalah

1. *Secular trend* (Tren sekuler)
2. *Seasonal variations* (Variasi musiman)
3. *Cyclical fluctuations* (Fluktuasi siklikal)
4. *Irregular variations* (Variasi random)

3.3.1. Secular trend

Tren sekuler adalah komponen dari deret waktu yang memberikan kecenderungan umum dari data untuk periode yang panjang. Ini adalah gerakan seri yang lancar, teratur dan jangka panjang. Pertumbuhan yang stabil dari status yang sama untuk komoditas tertentu dari suatu perusahaan atau jatuhnya permintaan untuk hal tertentu selama bertahun-tahun yang panjang dapat dipelajari melalui tren sekuler. Pertumbuhan penduduk di suatu tempat selama beberapa dekade merupakan contoh dari tren sekuler. Trend menunjukkan arah perkembangan dalam jangka panjang dari suatu data di masa mendatang. Sifat trend ini bisa memiliki kecenderungan positif (trend positif) atau arah kecenderungan negative (trend negatif).

Trend linier memiliki bentuk persamaan $Y = a + bt$, dimana a dan b didapat dari rumus sbb :

$$a = \bar{Y} - b \cdot \bar{t} \quad b = \frac{\sum tY - \frac{(\sum t)(\sum Y)}{n}}{\sum t^2 - \frac{(\sum t)^2}{n}}$$

3.3.2. *Seasonal variations*

Jika kita mengamati struktur penjualan pakaian di pasar kita akan menemukan bahwa kurva penjualan tidak seragam sepanjang tahun. Ini menunjukkan tren yang berbeda di musim yang berbeda. Itu sepenuhnya tergantung pada wilayah dan orang-orang yang tinggal di sana. Dapat juga dilihat bahwa setiap tahun, struktur penjualan kurang lebih sama dengan tahun sebelumnya pada periode-periode tersebut. Jadi, komponen ini terjadi secara seragam dan teratur. Variasi ini bersifat periodik dan teratur. Pola *seasonal* (musiman) menunjukkan pengaruh berulang yang memiliki jangka pendek (kurang dari setahun) dan dapat berpengaruh sangat besar terhadap trend, misalnya: pengaruh musim dikarenakan cuaca seperti musim penghujan dan musim kemarau, dan bahkan pengaruh *event* (kejadian) seperti libur lebaran, libur tahun baru, dan liburan sekolah.

Pola musiman (*seasonal pattern*) terjadi dalam deret waktu ketika ada variasi reguler didalam pola waktu dan ada variasi dalam data itu sendiri dan waktu yang berulang setiap tahun. Contohnya: Sebagian besar pendaftaran universitas lebih tinggi pada musim gugur dibandingkan musim dingin atau musim semi dan biasanya terendah di musim panas. Semua pola ini berulang dengan keteraturan yang wajar dari tahun ke tahun. (Wilson, Keating dan Solutions, 2009)

3.3.3. *Cyclical fluctuations*

Terlepas dari variasi musiman, ada jenis fluktuasi lain yang biasanya berlangsung selama lebih dari satu tahun. Fluktuasi ini adalah

efek dari siklus bisnis. Dalam setiap bisnis ada empat fase penting - i) pertumbuhan, ii) penurunan, iii) depresi, dan iv) peningkatan kembali atau pengembalian. Waktu dari pertumbuhan hingga peningkatan kembali adalah siklus yang lengkap. Jadi, siklus ini tidak akan pernah menunjukkan periodisitas reguler. Periode siklus mungkin berbeda tetapi, urutan perubahan harus lebih atau kurang teratur, maka ini memungkinkan untuk terjadi fluktuasi siklus. Pola *cyclical* (siklus) punya pengaruh yang sama seperti *seasonal*, namun pola berulangnya berjangka lebih dari satu tahun (jangka panjang), misalnya: pengaruh konjungtur ekonomi dunia.

Pola siklus (*cyclical pattern*) biasanya diwakili oleh gerakan ke arah atas dan ke arah bawah dari data di sekitar tren jangka panjang. Fluktuasinya memiliki durasi yang lebih panjang dan kurang teratur dari pada fluktuasi musiman. Dalam prosesnya penyebab fluktuasi siklus juga kurang jelas karena biasanya dikaitkan dengan naik dan turun dalam tingkat umum kegiatan bisnis. (Wilson, Keating dan Solutions, 2009)

3.3.4. Irregular variations

Komponen ini, seperti namanya, benar-benar tidak dapat diprediksi. Efek karena banjir, angin, bencana alam, gempa bumi, dan lain-lain dikenal sebagai variasi yang tidak biasa. Semua variasi tidak termasuk tren, variasi musiman dan siklus tidak teratur. Kadang-kadang fluktuasi siklus juga bisa dihasilkan dari bencana alam. Pola *irregular* tidak memiliki pola berulang tertentu dan memiliki sifat *random*, namun tetap dapat mempengaruhi *trend*. Komponen tidak teratur dari deret waktu berisi fluktuasi yang bukan bagian dari tiga komponen lainnya ini sering disebut fluktuasi acak. Dengan demikian mereka adalah dengan model peramalan yang paling sulit ditangkap. (Wilson, Keating dan Solutions, 2009).

3.4. Pendekatan Riset Pemasaran Untuk Mengestimasi Permintaan

Cara yang paling baik untuk melakukan peramalan terhadap permintaan adalah dengan *regression analysis*. Namun terdapat beberapa cara lainnya yang lebih sederhana yaitu dengan:

- *Consumer Survey*
Cara ini dilakukan dengan *sample* dan *questionnaire*, yaitu mencatat sikap dari calon pembeli (perubahan dari *quantity demanded*) apabila diadakan perubahan terhadap harga barang, pemberian sistem kredit, iklan dsb.
- *Consumer Clinic*
Cara yang digunakan disini adalah dengan melakukan *experiment* dan simulasi (di dalam suatu laboratorium), yaitu melihat perubahan yang terjadi pada *dependent variable* (*quantity demanded*) akibat perubahan pada *independent variable*.
- *Market experiment*
Cara ini sama dengan *consumer clinic*, namun *experiment* dilakukan di pasar yang sesungguhnya.

3.5. *Barometric Method*

Barometric Method digunakan untuk meramalkan “*cyclical swing*” dari kegiatan ekonomi pada umumnya.

Dalam hal ini dikenal:

- *Leading economic indicator*
Indikator yang mendahului terjadinya *event* yang diramalkan, contoh: jumlah uang beredar.
- *Coincident indicator*

Indikator yang terjadi bertepatan dengan terjadinya *event* yang diramalkan, misalnya: jumlah penjualan barang dan jasa.

- *Lagging indicator*

Indikator yang terjadi setelah terjadinya *event* yang diramalkan, misalnya: suku bunga pada bank.

3.6. Studi Kasus Peramalan

Diketahui serangkaian data penjualan berdasarkan musim adalah sbb (Salvatore, 2011):

Time Period	Quantity
2014.1	11
2014.2	15
2014.3	12
2014.4	14
2015.1	12
2015.2	17
2015.3	13
2015.4	16
2016.1	14
2016.2	18
2016.3	15
2016.4	17
2017.1	15
2017.2	20
2017.3	16
2017.4	19

Carilah ramalan penjualan pada tahun 2018 musim ke 1,2,3 dan 4 dengan mempertimbangkan faktor musim bila data tsb dianggap memiliki fungsi linier.

Jawaban:

$$St = 11.9 + 0.394t \quad R^2 = 0.50$$

$$S17 = 11.9 + 0.394 \times 17 = 18.60$$

$$S18 = 11.9 + 0.394 \times 18 = 18.99$$

$$S19 = 11.9 + 0.394 \times 19 = 19.39$$

$$S20 = 11.9 + 0.394 \times 20 = 19.78$$

c.

Sumber: Salvatore (2011)

Year	Actual	Forecasted	Actual/Forecasted
2014.1	11	12.29	0.895
2015.1	12	13.87	0.865
2016.1	14	15.45	0.906
2017.1	15	17.02	<u>0.881</u>
		Average	0.887
2014.2	15	12.69	1.182
2015.2	17	14.26	1.192
2016.2	18	15.84	1.136
2017.2	20	17.42	<u>1.148</u>
		Average	1.165
2014.3	12	13.08	0.917
2015.3	13	14.66	0.887
2016.3	15	16.23	0.924
2017.3	16	17.81	<u>0.898</u>
		Average	0.907
2014.4	14	13.48	1.039
2015.4	16	15.05	1.063
2016.4	17	16.63	1.022
2017.4	19	18.2	<u>1.044</u>
		Average	1.042

$$S17 = 18.60 \times 0.887 = 16.50$$

$$S18 = 18.99 \times 1.165 = 22.12$$

$$S19 = 19.39 \times 0.907 = 17.59$$

$$S20 = 19.78 \times 1.042 = 20.61$$



Pengertian Capital Budgeting

4.1. Proses Pengambilan Keputusan Menggunakan Capital Budgeting

Capital Budgeting adalah proses untuk menilai dan memilih investasi jangka panjang yang bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan.

Capital Expenditures adalah pengeluaran dana oleh perusahaan yang diharapkan memberikan hasil selama periode lebih dari setahun.

Operating Expenditures adalah pengeluaran dana oleh perusahaan yang diharapkan memberikan hasil dalam masa setahun.

4.2. Beberapa Motif Pembuatan Capital Expenditures

1. *Expansion/Ekspansi*, yaitu pengeluaran modal dengan tujuan untuk menambah kapasitas operasional perusahaan.
2. *Replacement / Penggantian*, yaitu pengeluaran modal dengan tujuan untuk mengganti aset tetap yang telah rusak/usang.

3. *Renewal/Pembaruan*, yaitu pengeluaran modal dengan tujuan untuk memperbaharui aset tetap yang dimiliki.
4. *Other Purposes* seperti pengeluaran untuk kampanye iklan, litbang, konsultan manajemen, dan produk baru.

4.3. Istilah-Istilah Mendasar

Independent Projects: proyek yang cash flownya tidak berkaitan atau bebas satu sama lain.

Mutually Exclusive Projects: proyek yang berkompetisi satu sama lain, maka penerimaan yang satu akan menghilangkan pertimbangan untuk memilih proyek yang lain yang memiliki fungsi yang sama.

Unlimited Funds: situasi keuangan dimana perusahaan memiliki dana yang cukup untuk dapat menerima semua proyek independen yang memberikan hasil yang baik

Capital Rationing: situasi keuangan dimana dana perusahaan untuk *capital expenditures* jumlahnya terbatas dan sejumlah proyek yang bersaing satu sama lain.

Accept-Reject Approach: evaluasi dari usulan *capital expenditures* untuk menentukan apakah hal tsb memenuhi kriteria penerimaan minimum perusahaan.

Ranking Approach: suatu urutan proyek *capital expenditures* berdasarkan urutan yang telah ditentukan, misalnya berdasarkan tingkat pengembalian.

Conventional Cash Flow Pattern: di awal terjadi kas keluar kemudian diikuti oleh serangkaian kas masuk

Nonconventional Cash Flow Pattern: suatu *initial outflow* yang diikuti oleh serangkaian *inflows* dan *outflows*.

4.4. Arus Kas Yang Relevan

Initial Investment: pengeluaran kas yang relevan dari suatu usulan proyek pada awal proyek.

Operating Cash Inflows: peningkatan arus kas masuk (setelah dipotong pajak) dikarenakan penerapan suatu proyek.

Terminal Cash Flow: arus kas non operasional (setelah pajak) yang timbul di akhir proyek. Biasanya dikaitkan dengan likuidasi proyek tsb.

4.5. Keputusan Melakukan Ekspansi atau Mengganti Aset

Menyiapkan estimasi *relevant cash flow* yang paling mudah adalah pada kasus keputusan ekspansi. Pada kasus ini, *initial investment*, *operating cash inflows*, dan *terminal cash flow* adalah *after-tax outflow* dan *inflow* yang dikarenakan usulan *capital expenditure*. Menyiapkan *relevant cash flows* untuk *replacement decisions* lebih sulit, karena perusahaan harus mengidentifikasi *incremental cash outflow* dan *inflow* yang diakibatkan usulan penggantian.

4.6. Arus Kas Relevan untuk Keputusan Penggantian

Initial investment/ investasi awal = nilai investasi awal yang diperlukan untuk memperoleh aset baru –kas masuk (setelah pajak) yang peroleh dari penjualan aset lama

Operating cash inflows /kas masuk operasional = kas masuk dari operasional aset baru –kas masuk dari operasional aset lama

Terminal cash flow/ arus kas akhir = arus kas (after-tax) dari penghentian aset baru – arus kas (after-tax) dari penghentian aset lama

Sunk Costs: pengeluaran kas yang telah terjadi pada masa lalu, maka dari itu tidak memiliki dampak pada *relevant cash flow* untuk keputusan saat ini.

Opportunity Costs: cash flows yang dapat direalisasikan dari alternatif penggunaan terbaik dari asset yang dimiliki.

4.7. Menghitung Investasi Awal

Rumus Dasar untuk Menentukan Investasi Awal

Nilai aset baru = harga perolehan aset baru + biaya pemasangan
Hasil penjualan aset lama (setelah pajak) = hasil penjualan aset lama –
pajak dari penjualan aset lama
+/- perubahan modal kerja
= Investasi Awal

Book Value/ nilai buku: harga perolehan aset – akumulasi penyusutan selama aset digunakan

Keuntungan/ kerugian dari penjualan aset: dihitung dari selisih harga jual aset dengan nilai buku aset, jika harga jual lebih besar dari nilai buku, dicatat sebagai gain, jika sebaliknya, dicatat sebagai loss

Recaptured depreciation: bagian dari harga jual asset yang di atas nilai bukunya dan dibawah harga beli awal asset.

Capital gain (keuntungan modal): bagian dari harga jual asset yang di atas harga beli awal asset.

Loss on disposal value: bagian dari harga jual asset yang di bawah nilai bukunya.

Change in net working capital/perubahan modal kerja: Perubahan aset lancar – perubahan hutang lancar

Contoh soal:

Sebuah perusahaan mempertimbangkan mengganti mesin lama dengan yang baru. Mesin baru harga \$38,000, biaya pasang \$2,000. Mesin baru didepresiasi 5 tahun dengan metode *modified accelerated cost recovery system* (MACRS). Mesin lama berumur 3 tahun, harga beli \$24,000, telah didepresiasi menggunakan MACRS untuk periode 5 tahun*. Perusahaan telah menemukan pembeli yang bersedia

membayar \$28,000 untuk mesin lama dan biaya pemindahannya ditanggung pembeli. Perusahaan memperkirakan ada kenaikan \$3500 pada aset lancar dan pada \$1800 pada hutang lancar setelah ada pergantian. Perusahaan harus membayar pajak sebesar 40%. Berapa initial investment?

**) diketahui setelah dihitung dengan metode MACRS, nilai buku mesin lama \$6960*

Jawab:

Nilai aset baru =	\$ 40,000
- Hasil penjualan aset lama (setelah pajak) =	
\$28,000 - \$8416 =	\$ 19584
+ Perubahan modal kerja	<u>\$ 1700</u>
Investasi awal	<u>\$ 22,116</u>

Lanjutan soal:

Kemudian diketahui Revenue dan Expenses (tak termasuk depresiasi dan bunga) adalah sbb:

Mesin Baru		
Tahun	Pendapatan	Biaya
1	\$252,000	\$230,000
2	\$252,000	\$230,000
3	\$252,000	\$230,000
4	\$252,000	\$230,000
5	\$252,000	\$230,000

Mesin Lama		
Year	Pendapatan	Biaya
1	\$220,000	\$199,000
2	\$230,000	\$211,000
3	\$240,000	\$223,000
4	\$240,000	\$225,000
5	\$225,000	\$212,000

Biaya Depresiasi untuk Mesin Baru dan Mesin Lama

Tahun	Biaya	% Depresiasi MACRS	Depresiasi
Mesin Baru			
	\$4000		
1	0	20%	\$8000
2	40000	32%	12800
3	40000	19%	7600
4	40000	12%	4800
5	40000	12%	4800
6	40000	5%	2000
Total		100%	\$40000
Mesin Lama			
	\$2400		
1	0	12%	\$2880
2	24000	12%	2880
3	24000	5%	1200
4			<i>Mesin lama sudah 3 tahun</i>
5			<i>digunakan, jadi yang</i>
6			<i>didepresiasi sisa tahunnya</i>
Total			\$6960

Perhitungan Kas Masuk dari Aktivitas Operasional Menggunakan Format Laporan Rugi Laba

Pendapatan	
- Biaya (selain depresiasi dan bunga)	
Laba sebelum penyusutan, bunga, dan pajak	
- Depresiasi	
Laba sebelum bunga, dan pajak	
-Pajak	
Laba bersih setelah pajak	
+Depresiasi	
Kas masuk dari aktivitas operasional	

Sumber: Gitman (2012)

Perhitungan Kas Masuk Antara Mesin Lama dengan Mesin Baru

Tahun ke	1	2	3	4	5	6
Mesin Lama						
Pendapatan	252000	252000	252000	252000	252000	0
- Biaya (selain depresasi dan bunga)	230000	230000	230000	230000	230000	0
Laba sebelum penyusutan, bunga, dan pajak	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000	-
- Depresiasi	8,000	12,800	7,600	4,800	4,800	2,000
Laba sebelum bunga, dan pajak	14,000	9,200	14,400	17,200	17,200	(2,000)
-Pajak 40%	5,600	3,680	5,760	6,880	6,880	(800)
Laba bersih setelah pajak	8,400	5,520	8,640	10,320	10,320	(1,200)
+Depresiasi	8,000	12,800	7,600	4,800	4,800	2,000
Kas masuk dari aktivitas operasional	16,400	18,320	16,240	15,120	15,120	800
Mesin Baru						
Pendapatan	220,000	230,000	240,000	240,000	225,000	-
- Biaya (selain depresasi dan bunga)	199,000	211,000	223,000	225,000	212,000	-
Laba sebelum penyusutan, bunga, dan pajak	21,000	19,000	17,000	15,000	13,000	-
- Depresiasi	2,880	2,880	1,200	-	-	-
Laba sebelum bunga, dan pajak	18,120	16,120	15,800	15,000	13,000	-
-Pajak	7,248	6,448	6,320	6,000	5,200	-
Laba bersih setelah pajak	10,872	9,672	9,480	9,000	7,800	-
+Depresiasi	2,880	2,880	1,200	-	-	-
Kas masuk dari aktivitas operasional	13,752	12,552	10,680	9,000	7,800	-

(Sumber: Gitman (2012))

Kas Masuk Operasional			
Tahun	Mesin Baru	Mesin Lama	Selisih
1	16400	13752	2648
2	18320	12552	5768
3	16240	10680	5560
4	15120	9000	6120
5	15120	7800	7320
6	800	0	800

Selisih Kas Masuk dari Aktivitas Operasional yang Relevan

(Sumber: Gitman (2012))

Mencari Arus Kas Akhir /Terminal Cash Flow

Format Dasar untuk Menentukan Arus Kas Akhir

Hasil penjualan aset baru (setelah pajak) = Hasil penjualan aset baru -
+ Pajak penjualan aset baru.

-Hasil penjualan aset lama setelah dipotong pajak = Hasil penjualan
aset lama - + Pajak penjualan aset lama.

+ - Perubahan modal kerja

Arus Kas Akhir

Lanjutan soal:

Diasumsikan perusahaan berniat melikuidasi mesin baru setelah 5 tahun dipakai dengan nilai bersih \$5,000 setelah biaya pemindahan. Mesin lama dapat dilikuidasi pada akhir tahun ke 5 dengan nilai bersih \$1,000. Perusahaan akan dapat *me-recover* \$1700 net working capital investment setelah proyek berakhir. Pajak 40%.

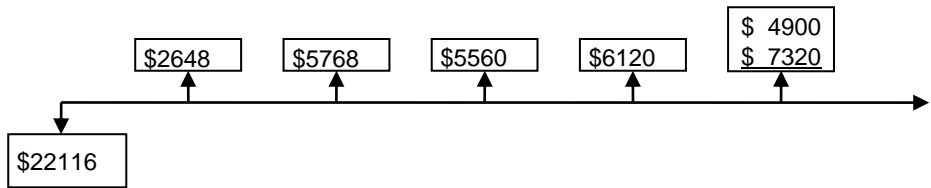
Hitung terminal cash flownya.

Jawab:

Hasil penjualan aset baru setelah dipotong pajak =	
\$ 5,000 - \$1200 =	\$3800
- Hasil penjualan aset lama setelah dipotong pajak =	
\$1000 - \$ 400 =	\$ 600
<u>+ Perubahan dalam modal kerja bersih</u>	<u>\$1700</u>
Arus Kas Terakhir	<u>\$4900</u>

Rangkuman Arus Kas yang Relevan

Karena mesin baru diasumsikan dijual pada akhir tahun ke 5, *incremental operating cash inflow* pada tahun ke 6 tidak relevan.



LATIHAN SOAL:

Soal 1:

Nicholas Inc, sedang mempertimbangkan mengganti sistem computernya yang sekarang sedang digunakan yang dibeli 2 tahun yang lalu dengan biaya \$32,500. Sistem tsb bisa dijual saat ini seharga \$20,000. Sistem tsb didepresiasi menggunakan MACRS untuk periode 5 tahun. Sebuah sistem computer yang baru akan dibeli dan dipasang dengan biaya keseluruhan \$50,000. Penggantian sistem computer ini tidak akan mengubah net working capital. Diasumsikan tarif pajak 40%.

- hitung nilai buku dari sistem computer yang sekarang
- hitung hasil penjualan setelah pajak
- hitung initial investment dikaitkan dengan upaya penggantian sistem

Soal 2:

Cushing Corporation sedang mempertimbangkan membeli mesin yang baru untuk menggantikan yang lama. Mesin yang lama telah dibeli 3 tahun yang lalu dengan biaya (termasuk pemasangan) \$2000 dan telah didepresiasi menggunakan MACRS untuk periode 5 tahun. Mesin yang lama ini diperkirakan masih bisa digunakan 5 tahun lagi. Mesin yang baru seharga \$3500 dan perlu \$500 untuk biaya pemasangan, juga akan didepresiasi menggunakan MACRS untuk periode 5 tahun. Mesin yang sekarang sedang digunakan dapat dijual seharga \$2500 (sudah termasuk biaya bongkar dan pemindahan).

Diasumsikan tarif pajak 40%. Hitunglah initial investment dikaitkan dengan upaya penggantian sistem

Soal 3:

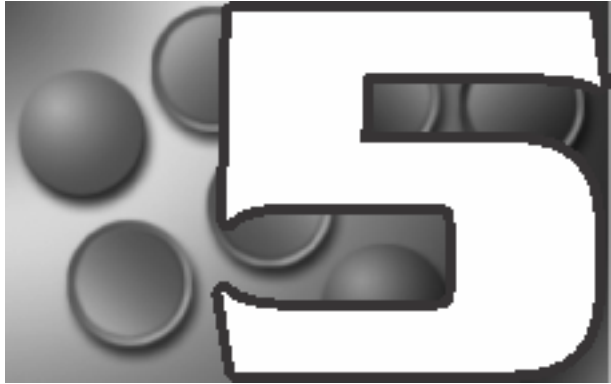
Zeus Industries sedang mempertimbangkan mengganti mesin yang telah habis depresiasinya namun masih memiliki sisa umur pakai 10 tahun lagi, dengan mesin yang baru. Mesin baru berharga \$20000 dan memerlukan biaya pemasangan \$3000. Mesin yang baru akan didepresiasi menggunakan MACRS untuk periode 5 tahun. Peningkatan \$2500 pada net working capital diperlukan untuk mendukung penggunaan mesin baru. Manager perusahaan berencana untuk mengevaluasi kemungkinan penggantian setelah masa 4 tahun, mereka memperkirakan mesin lama dapat dijual pada akhir tahun keempat seharga \$1500 sebelum pajak. Mesin yang baru pada akhir tahun keempat akan bernilai \$7500 sebelum pajak. Hitung terminal cash flow pada akhir tahun keempat jika diketahui tarif pajak adalah 40%.

Jawab soal 1:

- a. Nilai buku = $\$32500 \cdot (1 - 0.20 - 0.32) =$
 $\$32500 \cdot 0.48 =$ \$15600
- b. Harga jual aset lama \$20000
 Nilai buku aset lama 15600
 Recapture of depreciation \$ 4400
 Pajak dari *recapture of depreciation* =
 $\$4400 \cdot 0.40 =$ \$ 1760
 After-tax proceeds = $\$20000 - \$1760 =$ \$18240
- c. Cost of new machine \$ 50000
 Less sales price of old machine (20000)
 Ditambah pajak dari *recapture of depreciation* 1760
 Investasi awal \$ 31760

Jawab soal 2:

Nilai aset baru=	
harga perolehan aset baru	\$ 3500
+ biaya pemasangan	<u>500</u>
Nilai aset baru	\$4000
Hasil penjualan aset lama (setelah pajak) =	
Hasil penjualan aset lama	(\$2500)
+ pajak dari penjualan aset lama	<u>768</u>
Total hasil penjualan aset lama setelah pajak	<u>(\$1732)</u>
Investasi Awal	<u>\$2268</u>
Nilai buku dari asset saat ini = $\$2000 \cdot (1 - (0.20 + 0.32 + 0.19))$	
= \$580	
Recaptured depreciation = $\$2000 - \$580 = \$1420$	
Keuntungan modal = $\$2500 - \$2000 = \$500$	
Tax on recaptured depreciation = $\$1420 \cdot (0.40)$	= \$568
Pajak dari keuntungan modal = $\$500 \cdot (0.40)$	= <u>200</u>
Total tax	= <u>\$768</u>



Teknik Penggunaan Capital Budgeting

5.1. Relevant Cash Flows

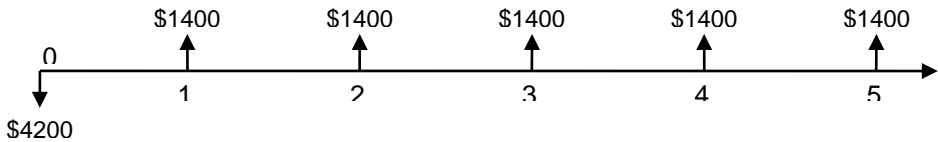
Contoh proyek disini menggunakan *conventional cash flow patterns*, dimana diasumsikan semua *cash flows* proyek memiliki tingkat risiko yang sama, dibandingkan menggunakan umur pakai yang sama, dan perusahaan memiliki dana yang tidak terbatas.

Capital Expenditure PT B

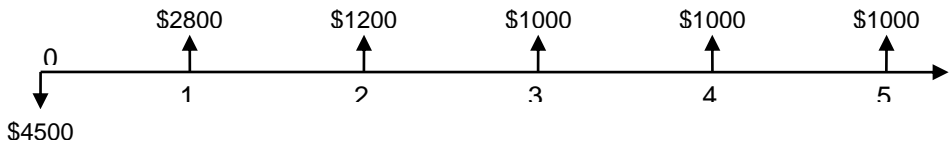
	Project A	Project B
Initial Investment	\$4,200	\$4,500
Year	Operating cash inflows	
1	\$1,400	\$2,800
2	\$1,400	\$1,200
3	\$1,400	\$1,000
4	\$1,400	\$1,000
5	\$1,400	\$1,000

(Sumber: Gitman (2012))

Project A



Project B



5.2. *Payback Period*

Payback period merupakan waktu yang diperlukan untuk pengembalian nilai investasi awal sebuah proyek, yang dihitung menggunakan *cash inflows*.

Untuk proyek A pada contoh diatas *payback period*nya 3 tahun, sedangkan proyek B 2,5 tahun.

5.3. Pro dan Kontra penggunaan *Payback Period*

Payback period banyak digunakan oleh perusahaan besar untuk mengevaluasi proyek-proyek kecil dan oleh perusahaan kecil untuk mengevaluasi proyeknya. Metode ini populer dikarenakan kemudahan penggunaannya.

Karena semakin panjang waktu yang diperlukan untuk menutupi suatu investasi, makin besar kemungkinan terjadinya bencana, maka semakin pendek *payback period* makin rendah risiko yang dihadapi.

Namun kelemahan dari *payback period* adalah:

1. Subjektivitas dari angka hasil perhitungan.

2. Metode ini tak bisa menjelaskan adanya *time value of money*

	Proyek Emas	Proyek Peral
Initial Investment	\$5,000	\$5,000
Year	Operating cash inflows	
1	\$500	\$4,000
2	\$500	\$200
3	\$4,000	\$800
4	\$1,000	\$1,000
5	\$1,000	\$1,000

Payback period 3 years 3 years

3. Metode ini tak bisa menampilkan cash flows yang timbul setelah payback period, contoh:

	Proyek X	Proyek Y
Initial Investment	\$1,000	\$1,000
Year	Operating cash inflows	
1	\$500	\$300
2	\$500	\$400
3	\$100	\$300
4	\$10	\$400
5	\$10	\$300

Payback period 2 years 3 years

5.4. **Net Present Value (NPV)**

NPV dihitung dengan mengurangi *initial investment* suatu proyek dengan *present value cash inflows* menggunakan *rate* yang sama dengan *cost of capital* perusahaan. *Cost of capital* memiliki nama lain seperti *discount rate*, *required return*, atau *opportunity cost*.

NPV = Present value of cash inflows – Initial investment

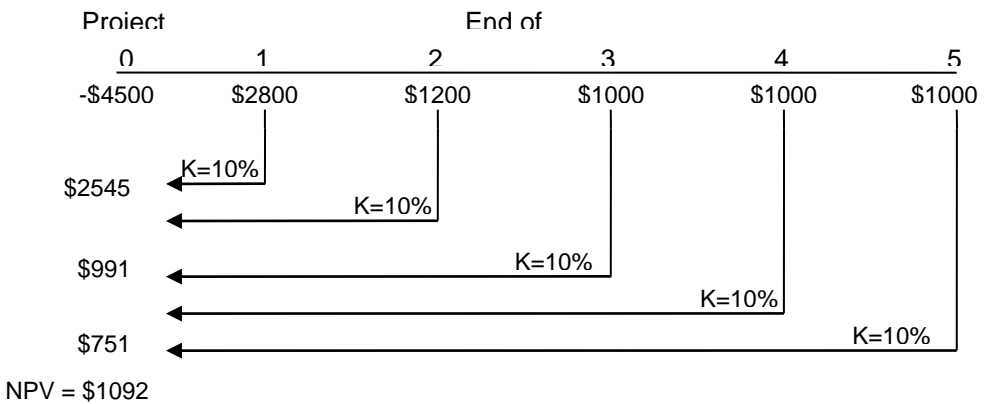
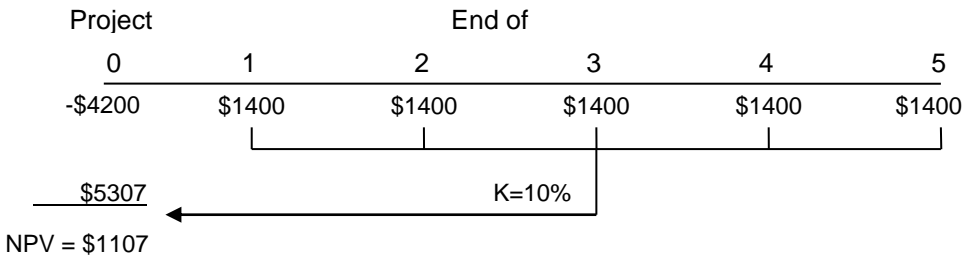
$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - CF_0 = \sum_{t=1}^n (CF_t \times PVIF_{k,t}) - CF_0$$

Jika NPV > \$0, terima proyek

Jika NPV < \$0, tolak proyek

Dari contoh soal PT B di awal maka kita dapat menghitung NPV masing-masing proyek dengan menggunakan tabel bunga, dengan asumsi *cost of capital* 10% sbb:

Cost of capital		10%	
		Year End Cash Flow	
Year	Project A	Project B	
0	(\$4,200)	(\$4,500)	
1	\$1,400	\$2,800	
2	\$1,400	\$1,200	
3	\$1,400	\$1,000	
4	\$1,400	\$1,000	
5	\$1,400	\$1,000	
NPV	\$1,107.10	\$1,092.44	



(Sumber: Gitman (2012))

5.5. Profitability Index

PI = *present value of cash inflows / initial investment*

Jika PI > 1 terima proyek

Jika PI < 1 tolak proyek

Dari contoh soal Bennett Company di awal maka kita dapat menghitung PI masing-masing proyek sbb:

$$PI_A = \$5307 / \$4200 = 1,26$$

$$PI_B = \$5592 / 4500 = 1,24$$

5.6. Average Rate Of Return

ARR = Average NIAT / Average Investment

Contoh:

Project A (I ₀ = \$4200)		
Year	Cash inflow	NIAT
1	\$1,400	\$770
2	\$1,400	\$476
3	\$1,400	\$518
4	\$1,400	\$518
5	\$1,400	\$518
	Average	<u>\$560</u>

$$ARR = 560 / (4200/2) = 26,67\%$$

5.7. Internal Rate Of Return (IRR)

IRR dihitung dengan mencari tingkat bunga yang akan menghasilkan NPV = 0

$$\$0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} - CF_0$$

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} = CF_0$$

Jika $IRR > \text{cost of capital}$, terima proyek

Jika $IRR < \text{cost of capital}$, tolak proyek

Dari contoh soal PT B di awal kita dapat menghitung IRR masing-masing proyek dengan langkah-langkah:

1. Jumlahkan semua cash inflows dari tahun pertama sampai tahun terakhir.
 - ✓ Untuk proyek A \$7000,
 - ✓ Untuk proyek B \$7000 juga.
2. Bagi angka tsb dengan jumlah tahun cash inflows,
 - ✓ Untuk proyek A= $\$7000/5=\1400 .
 - ✓ Untuk proyek B= $\$7000/5=\1400 .
3. Bagi angka initial investment masing-masing proyek dengan angka yang didapat di langkah 1.
 - ✓ Untuk proyek A= $\$4200/\$1400=3$.
 - ✓ Untuk proyek B= $\$4500/\$1400=3.214$.
4. Cari di tabel PVIFA pada periode 5 angka yang paling mendekati angka 3 dan 3.214.
 - ✓ Untuk proyek A 20%.
 - ✓ Untuk proyek B 16%.
5. Cek ulang angka % di langkah 3 dengan menggunakan tabel sbb:
 - ✓ Proyek A

Year	Cash inflows	PVIF 20%	PV	Year	Cash inflows	PVIF 19.8580%	PV
1	\$1,400	0.8333	1,166.67	1	\$1,400	0.8343	1,168.05
2	\$1,400	0.6944	972.22	2	\$1,400	0.6961	974.53
3	\$1,400	0.5787	810.19	3	\$1,400	0.5808	813.07
4	\$1,400	0.4823	675.15	4	\$1,400	0.4845	678.36
5	\$1,400	0.4019	562.63	5	\$1,400	0.4043	565.97
PV cash inflows			4,186.86	PV cash inflows			4,199.97
Initial investment			4,200.00	Initial investment			4,200.00
NPV			(13.14)	NPV			(0.027)

✓ **Proyek B**

Year	Cash inflows	16% PVIF	PV	Year	Cash inflows	21.65% PVIF	PV
1	\$2,800	0.8621	2,413.79	1	\$2,800	0.8220	2,301.69
2	\$1,200	0.7432	891.80	2	\$1,200	0.6757	810.88
3	\$1,000	0.6407	640.66	3	\$1,000	0.5555	555.47
4	\$1,000	0.5523	552.29	4	\$1,000	0.4566	456.62
5	\$1,000	0.4761	476.11	5	\$1,000	0.3754	375.35
PV cash inflows			4,974.65	PV cash inflows			4,500
Initial investment			4,500	Initial investment			4,500
NPV			474.65	NPV			0

$IRR_A = 19.858\% > 10\%$ cost of capital

$IRR_B = 21.65\% > 10\%$ cost of capital

Rumus lain untuk mencari IRR:

$$IRR = a\% + [X / \{X - (-Y)\}] \times (b\% - a\%)$$

Keterangan:

.a%, *cost of capital* yang menghasilkan NPV = X

.b%, *cost of capital* yang menghasilkan NPV = -Y

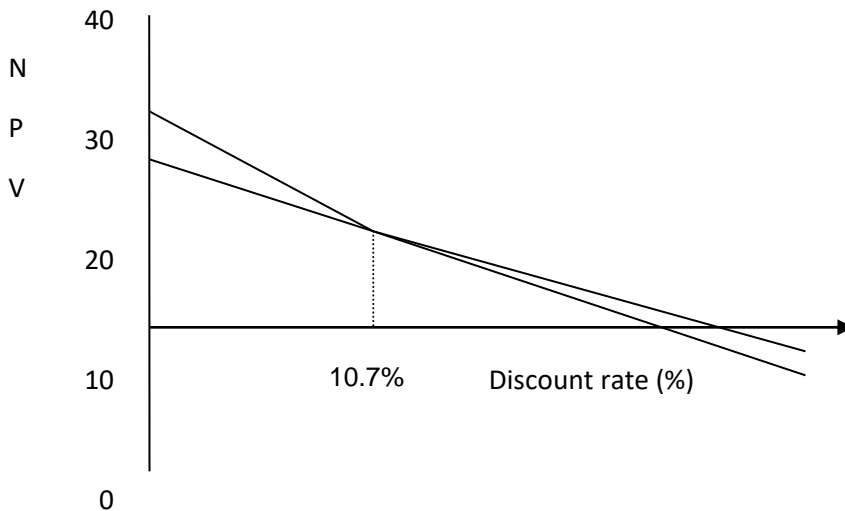
5.8. Membandingkan Teknik NPV Dengan IRR

Discount Rate – NPV Coordinates For Projects A And B

Discount rate (%)	NET PRESENT VALUE	
	PROJECT A	PROJECT B
0	2800	2500
10	1107	1092
19.9	0	
21.7		0

PROJECT A		PVIF	
Year	Cash inflows	10.7181%	PV
1	\$1,400	0.9032	1,264
2	\$1,400	0.8158	1,142
3	\$1,400	0.7368	1,032
4	\$1,400	0.6655	932
5	\$1,400	0.6010	841
PV cash inflows			5,211
Initial investment			4,200
NPV			1,011

PROJECT B		PVIF	
Year	Cash inflows	10.7181%	PV
1	\$2,800	0.9032	2,529
2	\$1,200	0.8158	979
3	\$1,000	0.7368	737
4	\$1,000	0.6655	665
5	\$1,000	0.6010	601
PV cash inflows			5,511
Initial investment			4,500
NPV			1,011



Sumber: Gitman (2012)

Mana yang lebih penting? NPV atau IRR?

Dari sudut pandang teoritis NPV lebih disukai, namun dari sudut pandang praktisi IRR yang lebih disukai.

Jadi kalau ada 2 buah proyek yang memiliki NPV dan IRRnya yang satu lebih besar dari yang lain secara bergantian, mana yang dipilih?

Soal latihan:

1. Rieger International bermaksud mengevaluasi kelayakan investasi \$ 9500 pada sebuah peralatan yang memiliki umur 5 tahun. Perusahaan memperkirakan arus kas masuk yang terkait dengan proposal seperti yang ditunjukkan pada tabel

berikut. Perusahaan memiliki 12% biaya modal. Hitung payback period, NPV, dan IRR

Year	Cash inflow
1	\$2,000
2	\$2,500
3	\$3,000
4	\$3,500
5	\$4,000

2. Pound Industries berupaya untuk memilih yang terbaik dari 3 proyek yang saling eksklusif. Investasi awal dan arus kas masuk setelah pajak terkait dengan proyek ini ditunjukkan dalam tabel berikut ini (asumsikan cost of capital 13%). Hitung payback period, NPV, dan IRR

Cash flows	Project A	Project B	Project C
Initial investment (CF0)	\$6,000	\$10,000	\$11,000
Cash inflows 1 sd 5 tahun	\$2,000	\$3,150	\$3,250

Jawab:

Soal 1. NPV = \$908 ; IRR = 15,36% ; Payback Period = 3 tahun 6 bulan 26 hari

Soal 2:

Proyek A: NPV = \$1034 ; IRR = 19,85% ; Payback Period = 3 tahun

Proyek B: NPV = \$1079 ; IRR = 17,33% ; Payback Period = 3 tahun 63 hari

Proyek C: NPV = \$ 431 ; IRR = 14,60% ; Payback Period = 3 tahun 139 hari



Studi Kasus: Penerapan Metode Peramalan dan Capital Budgeting Dalam Bisnis

Provinsi Jawa Barat dengan kesuburan tanah dan keindahan alamnya juga memiliki potensi besar untuk mengembangkan industri pariwisata. Selain industri pariwisata yang dikelola oleh pemerintah, ada juga industri pariwisata yang dikelola oleh sektor swasta seperti Pasar Terapung, Kampung Gajah, dan PT X di Lembang, salah satu daerah di Bandung. Namun, tidak semua organisasi pariwisata itu masih bertahan, misalnya Kampung Gajah yang sudah tidak beroperasi lagi. Memang, tantangan terbesar dalam mengelola industri pariwisata di Indonesia pada umumnya dan Jawa Barat pada khususnya adalah biaya operasional dan jumlah pengunjung.

Jendela Alam, yang telah terlibat dalam industri pariwisata alam sejak 2009, juga mengalami masalah yang sama, seperti ketidakpastian jumlah pengunjung yang secara otomatis mengakibatkan ketidakpastian dalam jumlah pendapatan organisasi. Karena alasan ini, PT X bekerja sama dengan akademisi untuk menemukan solusi untuk masalah yang mereka hadapi. Bentuk

kolaborasi ini dapat dilihat sebagai aplikasi Model Pentahelix yang diluncurkan oleh Menteri Pariwisata Dr. Ir. Arief Yahya, M.Sc. Model Pentahelix adalah model kerja sama yang melibatkan pemerintah, pengusaha, masyarakat, akademisi, dan media (Suherlan et al, 2019). Dari sudut pandang pemerintah pusat, keberadaan PT X mendukung pelestarian lingkungan dan juga pengembangan industri pariwisata Jawa Barat. Dari sudut pandang masyarakat, keberadaan PT X memberikan peluang untuk berkolaborasi dengan pengusaha lokal seperti pedagang ayam dan hewan, pedagang pupuk, dan juga menyediakan kesempatan kerja bagi orang-orang di sekitar daerah tersebut. PT X juga aktif berkolaborasi dengan media untuk mempromosikan tempatnya serta sesekali menjadi lokasi syuting film. Dari sudut pandang akademis, PT X memberikan peluang untuk melakukan penelitian bagi dosen dan mahasiswa.

Berdasarkan diskusi dengan pemilik PT X dan juga pengamatan, dapat disimpulkan bahwa masalah utama yang dihadapi oleh perusahaan ini adalah penempatan sumber daya yang terkait dengan jumlah pengunjung di masa depan, serta strategi apa yang harus dilakukan untuk keberlanjutan bisnis perusahaan. Untuk alasan ini, langkah pertama yang akan dilakukan oleh peneliti adalah mengembangkan model peramalan yang tepat untuk digunakan untuk penempatan sumber daya dan penerapan strategi yang tepat sesuai dengan tingkat peramalan untuk masa depan. Berdasarkan data historis penjualan tiket masuk, maka dapat diketahui peramalan penjualan tiket masuk untuk periode selanjutnya. Berikut adalah hasil dengan menggunakan persamaan peramalan:

$$S_t = S_0(1+g)^t \times SV$$

Dimana:

S_t : Sales pada periode ke t

S_0 : Sales pada periode ke 0

g : growth

t : periode waktu

SV: Seasonal Variaton

IF : Irregular Factor

6.1. Data Historis Penjualan Tiket Masuk Aktual

Data penjualan tiket yang berhasil dikumpulkan adalah dari akhir bulan Desember 2016 sampai dengan 30 Juni 2019, data tercatat dalam jumlah pengunjung. Terdapat 129 data mingguan yang bisa diolah untuk meramalkan penjualan ke depan, sbb:

Tabel 6.1. Data Historis Penjualan Tiket Masuk Aktual

TANGGAL	PERIODE	JUMLAH PENGUNJUNG
18-24 DEC	1	2,863
25-31 DEC	2	5,126
2-8 JAN 17	3	3,775
9-15 JAN 17	4	911
16-22 JAN	5	904
23-29 JAN	6	1,259
30-5 FEB	7	1,030
6-12 FEB	8	738
13-19 FEB	9	1,185
20-26 FEB	10	714
27-5 MAR	11	775
6-12 MAR	12	1,113
13-19 MAR	13	1,297
20-26 MAR	14	2,018
27-2 APR	15	2,107

3-9 APR	16	1,764
10-16 APR	17	2,505
17-23 APR	18	1,550
24-30 APR	19	2,229
1-7 MEI	20	1,835
8-14 MEI	21	2,113
15-21 MEI	22	1,505
22-28 MEI	23	1,462
29-4 JUN	24	584
5-11 JUN	25	525
12-18 JUN	26	681
19-25 JUN	27	1,972
26-2 JULI	28	8,514
3-9 JULI	29	3,175
10-16 JULI	30	1,972
17-23 JULI	31	1,083
24-30 JULI	32	933
31-6 AGUST	33	946
7-13 AGUST	34	726
14-20 AGUST	35	1,162
21-27 AGUST	36	811
28-3 SEPT	37	2,383
4-10 SEP 17	38	1,234
11-17 SEP	39	863
18-24 SEP	40	1,691
25-1 OCT	41	902
2-8 OCT	42	1,143
9-15 OCT	43	1,121
16-22 OCT	44	938
23-29 OCT	45	954
30-5 NOV	46	947
6-12 NOV	47	902

13-19 NOV	48	888
20-26 NOV	49	951
27-3 DEC	50	1,358
4-10 DEC	51	814
11-17 DEC	52	1,667
18-24 DEC	53	3,670
25-31 DEC 17	54	6,648
1-7 JAN 18	55	3,365
8-14 JAN 18	56	1,153
15-21 JAN 18	57	804
22 - 28 JAN	58	1,005
29 - 4 FEB	59	854
5-11 FEB	60	768
12-18 FEB	61	1,784
19-25 FEB	62	897
26-4 MAR	63	635
5-11 MAR	64	627
12-18 MAR	65	1,308
19-25 MAR	66	1,009
26-1 APR	67	2,239
2-8 APR	68	1,024
9-15 APR	69	1,734
16-22 APR	70	1,164
23-29 APR	71	974
30-6 MEI	72	1,447
7-13 MEI	73	1,437
14-20 MEI	74	395
21-27 MEI	75	306
28-3 JUN	76	877
4-10 JUN	77	283
11-17 JUN	78	6,174
18-24 JUN	79	6,499

25-1 JUL	80	2,072
2-8 JUL	81	2,097
9-15 JUL	82	1,605
16-22 JUL	83	630
23-29 JUL	84	849
30-5 AGT	85	857
6-12 AGT	86	617
13-19 AGT	87	1,484
20-26 AGT	88	967
27-2 SEP	89	667
3-9 SEP	90	602
10-16 SEP	91	1,100
17-23 SEP	92	546
24-30 SEP	93	1,046
OCT	94	970
OCT	95	657
OCT	96	1014
OCT	97	707
NOV	98	778
NOV	99	653
NOV	100	653
NOV	101	1356
DES	102	467
DES	103	1243
DES	104	1885
DES	105	5679
JAN 2019	106	2735
JAN	107	655
JAN	108	721
JAN	109	442
FEB	110	1304
FEB	111	849

FEB	112	535
FEB	113	520
MAR	114	1047
MAR	115	538
MAR	116	619
MAR	117	1317
APR	118	1014
APR	119	805
APR	120	1790
APR	121	1031
MEI	122	812
MEI 2019	123	229
MEI	124	281
MEI	125	422
JUN	126	3724
JUN	127	2519
JUN	128	1496
JUN	129	1798

Keterangan

warna:

	Libur akhir tahun
	ujian sekolah
	libur sekolah
	pra lebaran
	lebaran

6.2. Hasil uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh data sebelumnya terhadap data setelahnya, bila ada maka perlu cara lain untuk meramalkan selain menggunakan persamaan regresi linear yaitu menggunakan persamaan growth model. Dalam penelitian ini digunakan Durbin-Watson test untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi.

Tabel 6.2. Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	R	R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.058 ^a	.003	20669471	1.123

Hasil Durbin-Watson pada level signifikansi 0.05 menunjukkan:

n	dL	du
100	1.654	1.694

$$d = 1.123 < dL = 1,654$$

Hasil dari Durbin-Watson test menunjukkan terdapat autokorelasi dari data yang akan diolah, untuk itu persamaan yang cocok adalah menggunakan growth model.

6.3. Time Series Analysis

Pada umumnya penyebab dari fluktuasi dalam time-series data adalah:

- Secular trend / trend projection: yaitu merupakan trend jangka panjang yang merupakan perpanjangan dari trend masa lalu.
- Cyclical fluctuations, yang merupakan gambaran dari keadaan ekonomi jangka panjang.
- Seasonal variation, yaitu fluktuasi yang disebabkan oleh musim.
- Pengaruh-pengaruh irregular dan random yang unik untuk tiap-tiap perusahaan.

Secara sederhana dianggap bahwa kejadian masa lalu akan terjadi lagi dimasa yang akan datang.

Kejadian masa lalu biasanya dinyatakan dalam suatu regression line:

$$S_t = S_0 + bt$$

Atau dalam suatu growth model:

$$S_t = S_0(1+g)^t$$

Yang dapat dilinearkan dalam bentuk logaritma:

$$\ln S_t = \ln S_0 + t \cdot \ln(1+g)$$

Dimana:

$$a = \bar{Y} - b \cdot \bar{t}$$

$$b = \frac{\sum tY - \frac{(\sum t)(\sum Y)}{n}}{\sum t^2 - \frac{(\sum t)^2}{n}}$$

$$r = \sqrt{\frac{\sum tY - \frac{(\sum t)(\sum Y)}{n}}{(\sum t^2 - \frac{(\sum t)^2}{n})(\sum Y^2 - \frac{(\sum Y)^2}{n})}}$$

Hasil peramalan menggunakan persamaan growth model adalah:

$$S_t = 1543.0.9954^t$$

6.4. Menghitung Pengaruh Musim (Seasonal Variation)

Tidak semua data peramalan harus memasukkan pengaruh musim, pengaruh siklis, dan pengaruh irregular. Namun untuk beberapa kasus yang mencolok seperti penjualan buku, penjualan tiket pesawat, hotel, dan tiket masuk lokasi pariwisata pengaruh musim sangat dominan.

Untuk itu dalam penelitian ini beberapa *event* nasional diperhitungkan sebagai faktor yang mempengaruhi penjualan tiket masuk ke lokasi pariwisata. Untuk musim kemarau dan musim penghujan tidak dimasukkan sebagai faktor yang mempengaruhi penjualan di dalam penelitian ini dikarenakan musim kemarau dan musim penghujan yang saat ini dan ke depan sudah bergeser dan tidak menentu dikarenakan pengaruh pemanasan global.

Tabel 6.3. Pengaruh Libur Akhir Tahun

Seasonal Variation	Week	Number of Visitors	In Y	St	linier	Actual:Forecast In
End of Year Holiday						
18-24 DEC	1	2,863	7.96	1,536	1,834	1.86
25-31 DEC	2	5,126	8.54	1,529	1,828	3.35
2-8 JAN 17	3	3,775	8.24	1,522	1,823	2.48
18-24 DEC	53	3,670	8.21	1,213	1,541	3.03
25-31 DEC	54	6,648	8.80	1,207	1,536	5.51
1-7 JAN 18	55	3,365	8.12	1,202	1,530	2.80
DEC 2018	104	1885	7.54	962		1.96
DEC 2018	105	5679	8.64	958		5.93
JAN 2019	106	2735	7.91	953		2.87
				Average		3.31

Tabel 6.4. Pengaruh Ujian Sekolah

Seasonal Variation	Week	Number of Visitors	In Y	St	linier	Actual:Forecast In
School Exam						
29-4 JUN	24	584	6.369900983	1383.626968	1704.461613	0.422079082
5-11 JUN	25	525	6.263398263	1377.355679	1698.832553	0.381165162
21-27 MEI	75	306	5.723585102	1097.489564	1417.379563	0.278818141
28-3 JUN	76	877	6.776126837	1092.515193	1411.750503	0.802429726
MEI 2019	123	229	5.433722004	882.4711625	1147.184691	0.259498565
MEI 2019	124	281	5.638354669	878.4713623	1141.555631	0.319873831
				Average		0.410644084

Tabel 6.5. Pengaruh Pra Lebaran

Seasonal Variation	Week	Number of Visitors	In Y	St	linier	Actual:Forecast In
Pre ledul Fitri						
12-18 JUN	26	681.3333333	6.52	1371.112815	1693	0.496919966
4-10 JUN	77	283.3333333	5.65	1087.563368	1406	0.260521218
MEI 2019	125	422	6.05	874.4896911	1136	0.482567152
				Average		0.413336112

Tabel 6.6. Pengaruh Lebaran

Seasonal Variation	Week	Number of Visitors	In Y	St	linier	Actual:Forecast In
ledul Fitri Holiday						
19-25 JUN	27	1972	7.59	1364.898247	1688	1.444503284
26-2 JULI	28	8514	9.05	1358.711846	1682	6.266474646
11-17 JUN	78	6174	8.73	1082.633987	1400	5.703066231
18-24 JUN	79	6499	8.78	1077.726949	1395	6.030284392
JUN 2019	126	3724	8.22	870.5260669	1130	4.277873049
JUN 2019	127	2519	7.83	866.5804077	1125	2.906827777
				Average		4.438171563

Tabel 6.7. Pengaruh Libur Sekolah

Seasonal Variation	Week	Number of Visitors	In Y	St	linier	Actual:Forecast In
School Holiday						
3-9 JULI	29	3175	8.06	1353	1676	2.347165345
10-16 JULI	30	1972	7.59	1346	1671	1.464621405
25-1 JUL	80	2072	7.64	1073	1389	1.931007896
2-8 JUL	81	2097	7.65	1068	1384	1.963520844
9-15 JUL	82	1605	7.38	1063	1378	1.509680468
JUN 2019	128	1496	7.31	863	1119	1.734185863
JUN 2019	129	1798	7.49	859	1113	2.0937588
				Average		1.863420089

6.5. Menghitung Pengaruh Ketidakpastian (Irregular Factor)

Jumlah wisatawan yang mengunjungi kota Bandung diyakini berpengaruh juga terhadap perubahan jumlah kunjungan wisatawan ke objek wisata alam ini. Namun jumlah kedatangan wisatawan tersebut baru tercatat dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2016. Untuk jumlah kedatangan wisatawan tahun selanjutnya belum tercatat, mungkin karena masalah administratif. Namun demikian

dengan data yang ada tetap bisa dilakukan analisa perubahan jumlah wisatawan yang akan berpengaruh terhadap jumlah penjualan tiket masuk ke objek wisata ini. Berikut ini adalah data-data kunjungan wisatawan yang berhasil diperoleh:

Tabel 6.8. Rekapitulasi Data Kunjungan Wisatawan yang Datang ke Kota Bandung tahun 2010-2015

REKAPITULASI DATA KUNJUNGAN WISATAWAN
YANG DATANG KE KOTA BANDUNG TAHUN 2010 – 2015

NO	KETERANGAN	2010	2011	2012	2013	2014	2015	SATUAN
i	Jumlah Kendaraan yang masuk via gerbang tol (pasteur, Pasirkoja, Kopo, M. Toha, Buah Batu	28.686.824	30.533.812	32.587.386	33.731.385	35.002.815	32.174.348	Kendaraan
II	1. Jumlah Pengunjung Melalui gerbang Tol.	65.442.916	69.674.507	73.976.993	76.765.364	79.164.051	73.592.442	Orang
	2. Jumlah Pengunjung melalui Bandara, stasiun, terminal	7.990.407	6.388.447	6.524.071	7.073.615	7.038.837	7.603.193	Orang
	Jumlah	73.433.323	76.062.954	80.501.064	83.838.979	86.202.888	81.195.635	Orang
III	Wisatawan yang melalui pintu gerbang kedatangan							
	a. Wisman	228.449	225.585	176.855	176.432	180.143	183.932	Orang
	b. Wisnus	4.951.439	6.487.239	5.080.584	5.388.292	5.627.421	5.877.162	Orang
	Jumlah	5.179.888	6.712.824	5.257.439	5.564.724	5.807.564	6.061.094	Orang
IV	Wisatawan Menginap							
	a. Wisman	180.603	194.062	158.848	170.982	176.487	130.039	Orang
	b. Wisnus	3.024.666	3.882.010	3.354.857	3.726.447	4.242.294	3.874.453	Orang
	Jumlah Tamu Menginap	3.205.269	4.076.072	3.513.705	3.897.429	4.418.781	4.004.492	Orang
	Jumlah Tamu Tidak Menginap	1.974.619	2.636.752	1.743.734	1.667.295	1.388.783	2.056.602	Orang
	Rata-rata Lama Tinggal Wisatawan						2,25	Hari

Catatan : Data Sudah Disahkan oleh BPS Kota Bandung

Sumber: <https://ppid.bandung.go.id/knowledgebase/data-kunjungan-wisatawan-yang-datang-ke-kota-bandung-tahun-2010-2015/>

Kabupaten/Kota	Wisatawan Mancanegara	Wisatawan Nusantara	Jumlah
Kabupaten			
1. Bogor	228.913	4.955.079	5.183.992
2. Sukabumi	49.985	2.031.979	2.081.964
3. Cianjur	12.100	212.095	224.195
4. Bandung	867.000	5.583.468	6.450.468
5. Garut	4.983	671.858	676.841
6. Tasikmalaya	1.362	505.570	506.932
7. Ciamis	-	126.022	126.022
8. Kuningan	116	1.189.102	1.189.218
9. Cirebon	-	644.224	644.224
10. Majalengka	1.500	443.001	444.501
11. Sumedang	18.637	992.315	1.010.952
12. Indramayu	-	111.703	111.703
13. Subang	748.972	3.477.300	4.226.272
14. Purwakarta	2.782	1.957.194	1.959.976
15. Karawang	649	4.574.411	4.575.060
16. Bekasi	-	49.740	49.740
17. Bandung Barat	278.027	1.289.657	1.567.684
18. Pangandaran	10.344	1.824.367	1.834.711

Sumber: <https://jabar.bps.go.id/statictable/2018/03/23/475/jumlah-kunjungan-wisatawan-ke-obyek-wisata-menurut.html>

Dari data-data di atas bisa diketahui perubahan jumlah kunjungan wisatawan ke Bandung dari tahun ke tahun sbb:

**Tabel 6.9. Perubahan Jumlah Kunjungan Wisatawan Ke Bandung
Dari Tahun Ke Tahun**

		Perubahan
2010	5,179,888	
2011	6,712,824	29.59%
2012	5,257,439	-21.68%
2013	5,564,724	5.84%
2014	5,807,564	4.36%
2015	6,061,094	4.37%
2016	6,450,468	6.42%

Untuk menentukan berapa jumlah perubahan wisatawan yang akan mempengaruhi jumlah penjualan tiket maka dibuatlah tabel probabilitas yang akan digunakan pada Monte Carlo Simulation model sbb:

Tabel 6.10. Probabilitas Perubahan Jumlah Wisatawan

Perubahan	Probability
-21.68%	0.025
4.36%	0.15
4.37%	0.2
6.42%	0.25
5.84%	0.2
4.82%	0.15
29.59%	0.025

Dari hasil simulasi menggunakan angka acak dengan program Excel didapat prediksi kenaikan wisatawan untuk tahun-tahun berikutnya. Angka-angka tersebut akan digunakan untuk melengkapi peramalan.

Tabel 6.11. Prediksi kenaikan wisatawan dgn Monte Carlo Simulation

Tahun	Kenaikan
2017	4.36%
2018	4.82%
2019	5.84%
2020	6.42%
2021	4.37%

6.6. Hasil Peramalan

Berikut adalah hasil peramalan dengan menggunakan persamaan:

$$S_t = S_0(1+g)^t \times SV \times IF$$

Dimana:

S_t : Sales pada periode ke t

S_0 : Sales pada periode ke 0

g : growth

t : periode waktu

SV: Seasonal Variaton

IF : Irregular Factor






Tabel 6.12. Hasil Peramalan

Tgl	Period	St	Linier	IF	Forecast
2019					
JUL	130	855	1,108	5.84%	905
JUL	131	851	1,102	5.84%	901
JUL	132	847	1,097	5.84%	897
JUL	133	843	1,091	5.84%	893
AUG	134	839	1,085	5.84%	888
AUG	135	836	1,080	5.84%	884
AUG	136	832	1,074	5.84%	880
AUG	137	828	1,068	5.84%	876
SEP	138	824	1,063	5.84%	872
SEP	139	821	1,057	5.84%	869
SEP	140	817	1,051	5.84%	865
SEP	141	813	1,046	5.84%	861
OCT	142	809	1,040	5.84%	857
OCT	143	806	1,035	5.84%	853
OCT	144	802	1,029	5.84%	849
OCT	145	799	1,023	5.84%	845
OCT	146	795	1,018	5.84%	841
NOV	147	791	1,012	5.84%	838
NOV	148	788	1,006	5.84%	834
NOV	149	784	1,001	5.84%	830
NOV	150	781	995	5.84%	826
DES	151	777	990	5.84%	822
DES	152	774	984	5.84%	819
DES	153	770	978	5.84%	2697
DES	154	767	973	5.84%	2685
JAN	155	763	967	5.84%	2673

Tgl	Period	St	Linier	IF	Forecast
2020					
JAN	156	760	961	5.84%	804
JAN	157	756	956	5.84%	800
JAN	158	753	950	5.84%	797
FEB	159	749	945	5.84%	793
FEB	160	746	939	5.84%	790
FEB	161	743	933	5.84%	786
FEB	162	739	928	5.84%	782
MAR	163	736	922	5.84%	779
MAR	164	733	916	5.84%	775
MAR	165	729	911	5.84%	772
MAR	166	726	905	5.84%	768
APR	167	723	900	5.84%	765
APR	168	719	894	5.84%	761
APR	169	716	888	5.84%	758
APR	170	713	883	5.84%	754
MEI	171	710	877	5.84%	751
MEI	172	706	871	5.84%	309
MEI	173	703	866	5.84%	3303
MEI	174	700	860	5.84%	3288
JUN	175	697	854	5.84%	303
JUN	176	694	849	5.84%	301
JUN	177	690	843	5.84%	1362
JUN	178	687	838	5.84%	1356
JUL	179	684	832	5.84%	724
JUL	180	681	826	5.84%	721
JUL	181	678	821	5.84%	718
JUL	182	675	815	5.84%	714
AUG	183	672	809	5.84%	711

AUG	184	669	804	5.84%	708
AUG	185	666	798	5.84%	705
AUG	186	663	793	5.84%	702

Keterangan warna:

	Libur akhir tahun
	ujian sekolah
	libur sekolah
	pra lebaran
	Lebaran

Dengan mempertimbangkan irregular factor dan seasonal factor terlihat terjadi lonjakan kedatangan jumlah pengunjung pada musim-musim liburan, namun secara trend jangka panjang jumlah pengunjung semakin menurun.

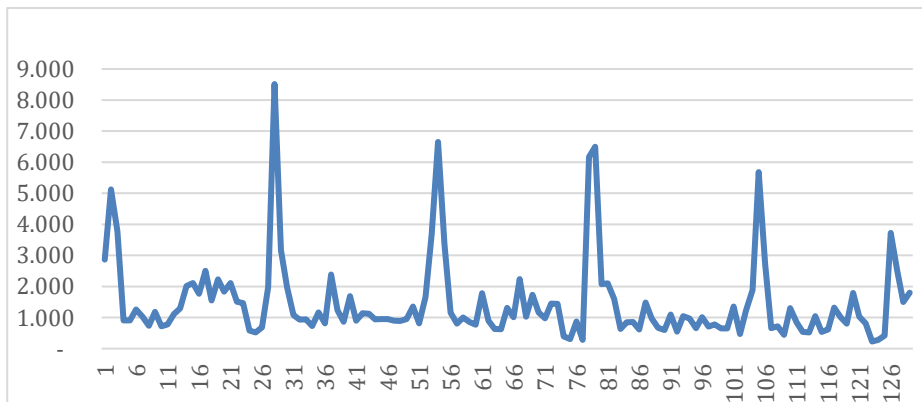
Tabel 6.13. Tabel Hasil Peramalan Jumlah Pengunjung dengan mempertimbangkan *Irregular Factor*

2019	
JUL	3,595
AUG	3,529
SEP	3,466
OCT	4245
NOV	3327
DES	7024

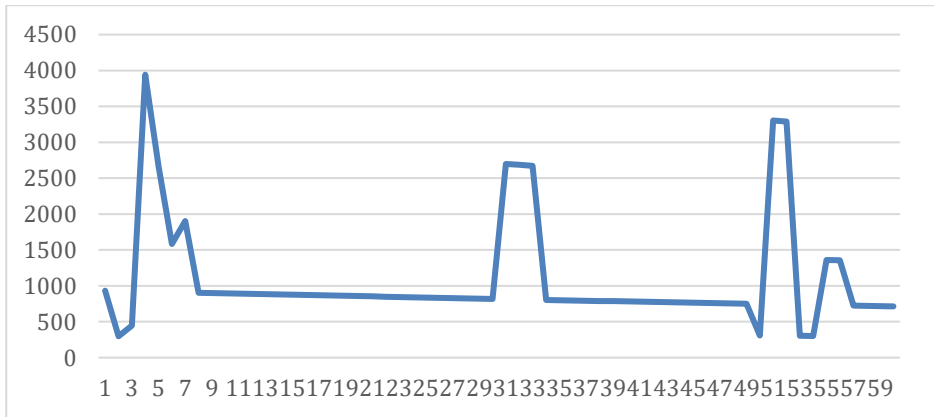
2020	
JAN	5074
FEB	3151
MAR	3094
APR	3038
MAY	7651
JUN	3322
JUL	2877
AUG	2825

Grafik data aktual dan hasil perkiraan menunjukkan kedatangan wisatawan yang cenderung menurun meskipun selama liburan ada lonjakan jumlah wisatawan.

Grafik 6.1. Jumlah Wisatawan yang Telah Berkunjung Setiap Minggu



Grafik 6.2. Jumlah Wisatawan yang Diprediksi Akan Berkunjung Pada Minggu Berikut



6.7. Investasi, Asumsi, dan Net Cash Inflow

Karena terjadi penurunan jumlah pelanggan pihak manajemen perusahaan berencana membuat suatu wahana baru agar jumlah pelanggan kembali bertambah. Wahana tersebut adalah water game di kolam renang yang menurut penawaran kontraktor akan memakan biaya Rp 85.500.000 untuk pembangunan dan peralatan water gamenya, namun atas dasar permintaan pemilik dan kerahasiaan perusahaan maka rincian biaya pembangunan wahana tersebut tidak dapat ditampilkan. Adapun yang dapat ditampilkan di sini adalah perhitungan mengenai kelayakan pembangunan wahana tersebut yang menggunakan pendekatan capital budgeting.

6.8. Net Present Value, Internal Rate of Return, Payback Period

Dalam perhitungan ini digunakan *discount factor* sebesar 5% per tahun. Net cash inflow (setelah dipotong berbagai biaya operasional, pajak, dan depresiasi) dari wahana air yang baru diasumsikan sebesar 5% dari seluruh jumlah pengunjung PT X dikali harga tiket masuk wahana air sebesar Rp 50.000 per orang. Hasil

perhitungan NPV, IRR, Payback Period dari rencana investasi tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 6.14. Hasil perhitungan NPV, IRR, Pay Back Period

Tahun	Jumlah Pengunjung		Pengunjung	Net Cash Inflow
			Kolam 5% dari jumlah pengunjung (asumsi)	
2019	JUL	3,594.56	180	(85,500,000) 8,986,400
	AUG	3,529.84	176	8,824,600
	SEP	3,466.27	173	8,665,675
	OCT	4245	212	10,612,500
	NOV	3327	166	8,317,500
	DES	7024	351	17,560,000
2020	JAN	5074	254	12,685,000
	FEB	3151	158	7,877,500
	MAR	3094	155	7,735,000
	APR	3038	152	7,595,000
	MAY	7651	382.55	19,127,500.00
	JUN	3322	166.1	8,305,000.00
	JUL	2877	143.85	7,192,500.00
	AUG	2825	141.25	7,062,500.00
			NPV	13,414,017
			IRR	7%
			PBP	8.02 bulan

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat diketahui bahwa nilai NPV adalah sebesar Rp 13.414.017, IRR 7% dan Payback Period 8.02

atau 8 bulan 1 minggu. Maka dapat dikatakan bahwa investasi tersebut layak untuk dilaksanakan.

Dari hasil perhitungan capital budgeting tersebut dapat dilakukan beberapa saran strategis untuk keberlangsungan perusahaan yaitu:

Berdasarkan hasil wawancara dengan pemilik dan, dapat diidentifikasi tiga pemangku kepentingan yang memainkan peran penting bagi organisasi termasuk komisaris, karyawan, pelanggan / pengunjung. Komisaris memiliki peran penting dalam menetapkan visi dan misi bagi perusahaan dan bertanggung jawab untuk menyampaikan dan menanamkan pemahaman tentang visi dan misi kepada karyawan. Karyawan memiliki peran yang sangat penting, terutama di bidang jasa pariwisata untuk memberikan layanan maksimal. Tanggung jawab utama karyawan PT X adalah melayani pengunjung, memelihara hewan, memelihara fasilitas dan infrastruktur, merawat tanaman. Pengunjung juga merupakan pemangku kepentingan yang memainkan peran penting bagi PT X karena tanpa kepuasan pengunjung, PT X tidak akan dapat bertahan dalam kompetisi yang ada. Berdasarkan wawancara, dapat diidentifikasi karakteristik pengunjung ke PT X terutama berdasarkan jenis kelamin. Mayoritas pengunjung yang melakukan kegiatan wisata pendidikan di PT X adalah siswa, guru, dan orang tua siswa yang menemani siswa selama kegiatan dan biasanya didominasi oleh ibu mereka.

Dengan mempertimbangkan kepentingan pihak terkait dan karakteristik pengunjung ke Jendela Alam, inovasi di bidang pemasaran diperlukan untuk mengatasi masalah penurunan kecenderungan jumlah pengunjung, terutama yang berkaitan dengan produk, harga, distribusi dan strategi promosi. Strategi pemasaran diperlukan karena pentingnya sebagai salah satu strategi pendukung

untuk pengembangan keseluruhan bisnis perusahaan untuk mencapai misi dan visi perusahaan.

Mengenai strategi produk, PT X adalah objek wisata yang menyediakan dan memanfaatkan tanah sebagai wisata edukasi dan rekreasi alam, menjadi kekuatan perusahaan untuk dapat memberikan nilai tambah melalui pengetahuan kepada para pengunjung. Untuk alasan ini, perusahaan harus lebih meningkatkan manfaatnya kepada pengunjung seperti meningkatkan jumlah paket wisata yang dapat melibatkan pengunjung untuk berinteraksi dengan karyawan dalam kegiatan yang ditawarkan. Hal lain yang perlu mendapat perhatian penting adalah penataan lokasi agar lebih menarik, peningkatan fasilitas yang dibutuhkan pengunjung untuk meningkatkan kepuasan pengunjung. Misalnya relokasi restoran di dekat pintu masuk sehingga mudah diakses dan penyediaan fasilitas internet gratis bagi pengunjung yang mungkin hanya bertindak sebagai pendamping dalam kegiatan dan tidak terlibat langsung dalam kegiatan pariwisata pendidikan yang dilakukan. Hal yang dalam jangka waktu dekat dilakukan adalah merevitalisasi kolam renang konvensional menjadi arena *water game* yang akan lebih menarik bagi pengunjung usia muda.

Mengenai strategi penetapan harga, kebijakan penetapan harga sangat penting untuk menentukan tingkat pengunjung karena harga merupakan salah satu faktor yang menentukan apakah pengunjung bersedia melakukan kunjungan berdasarkan dana ketersediaan mereka. Salah satu strategi yang dapat diambil adalah dengan memberikan diskon untuk pengunjung yang memiliki frekuensi kunjungan tinggi, misalnya anak-anak sekolah, guru, dan keluarga mereka yang memiliki program kunjungan berkelanjutan ke Jendela Alam. Selain itu, penetapan harga acara khusus juga perlu

meningkatkan jumlah pengunjung dan menarik lebih banyak pengunjung.

Terkait strategi distribusi, dengan lokasi PT X yang dikelilingi oleh perbukitan dan memiliki udara segar, perusahaan diharapkan dapat menyediakan tempat wisata tambahan baik dalam bentuk pendidikan atau ilmu pengetahuan dan rekreasi yang mudah diakses untuk menghilangkan kebosanan selama beraktivitas. Mengenai strategi distribusi, PT X perlu mempertimbangkan peningkatan kegiatan untuk memberikan informasi kepada publik seperti melalui media massa, iklan atau bahkan spanduk di sepanjang jalan menuju lokasi perlu dilakukan untuk mendukung strategi promosi yang telah dilakukan seperti sebagai penawaran langsung ke sekolah dan lembaga pendidikan lainnya.

Terkait dengan orang-orang, proses dan strategi *physical evidence*, perlu untuk membakukan pelatihan karyawan untuk memastikan kualitas layanan sehingga dapat meningkatkan perhatian karyawan terhadap interior, peralatan bangunan, termasuk sistem pencahayaan, dan perencanaan tata ruang yang terus ditingkatkan. Ini akan menarik perhatian pengunjung dan dapat memengaruhi minat mereka untuk berkunjung kembali.



Strategi Dalam Bisnis

7.1 Pengenalan Strategi

Dalam bukunya yang berjudul “*Strategy Safari: A guided tour through the wilds of strategic management,*” Mintzberg, Ahlstrand, dan Lampel (1998) mengutip sebuah kisah yang diterjemahkan secara bebas dari tulisan “*The Blind Men and the Elephant*” oleh John Godfrey Saxe (1816 – 1887) dan memberikan kesimpulan atau pelajaran berharga yang diambil dari kisah tersebut. Terlampir adalah kisah mengenai orang buta dan gajah tersebut:

“Orang Buta dan Gajah#

Terdapat enam orang Indostan yang sangat bersemangat untuk belajar, Mereka pergi melihat seekor gajah (meskipun mereka semuanya buta). Melalui observasi masing-masing, mereka mencoba memuaskan pikiran mereka.

Yang pertama mendekati sang gajah, dan sampai pada sisi yang besar dan kasar,

Langsung ia bergumam: “Tuhan memberkati saya, gajah itu sangat mirip tembok.”

Yang kedua, merasakan sesuatu yang menonjol, ia pun berteriak, “Wah! Apa yang kita temukan ini, bulat dan halus dan tajam?”

“Bagi saya sudah sangat jelas bahwa gajah itu seperti tombak”.

Yang ketiga mendekati binatang tersebut,

Dan ternyata menyentuh sesuatu yang menjulur panjang dan hangat, ia langsung berteriak: “Saya tahu, gajah itu seperti ular”.

Yang keempat dengan sangat penasaran mengulurkan tangannya dan menyentuh kaki sang gajah.

“Sudah sangat jelas bagi saya bahwa gajah itu seperti pohon besar!”

Orang kelima ternyata menyentuh telinga sang gajah,

Berkata: “Biar orang buta sekalipun dapat mengatakan apa ini; ternyata gajah itu seperti kipas!”

Orang keenam segera mulai dan ternyata menyentuh ekor yang sedang bergerak-gerak.

Ia segera berujar, “Saya tahu, gajah itu seperti tali!”

Tak lama kemudian keenam orang Indostan tersebut berdebat keras dan lama,

Masing-masing memiliki opini sendiri dan bersikeras dengan pendapatnya.

Meskipun masing-masing memiliki kandungan kebenaran, tetapi semuanya ternyata salah.

Pelajaran di balik cerita

Sangatlah sering terjadi dalam perang teologis,

Orang yang sedang berdebat ketat sangat tak mempedulikan satu sama lain,

Demikian juga dengan persoalan gajah ini,

tak seorang pun di antara mereka telah melihatnya!

#diterjemahkan secara bebas dari “The Blind Men and the Elephant” oleh John Godfrey Saxe (1816 – 1887)

Kisah tentang orang buta dan gajah pada bagian sebelumnya dapat digunakan untuk menjelaskan bahwa ketika belajar tentang strategi, kita tidak dapat mempertahankan pendirian secara individu dan atau sekedar menyatukan beragam pendapat untuk membentuk suatu strategi, akan tetapi diperlukan pemahaman masing-masing bagian agar memahami strategi secara menyeluruh.

Menurut Mitzberg et al. (1998) aliran formasi strategi dapat dibagi dalam beberapa aliran pemikiran dan kelompok yang meliputi:

- A. Kelompok Preskriptif: yaitu kelompok aliran pemikiran menekankan proses formulasi strategi dilakukan dan proses pelaksanaan strategi. Beberapa aliran yang termasuk dalam kelompok ini adalah aliran desain (*the design school*), aliran perencanaan (*the planning school*), dan aliran posisi (*the positioning school*). Aliran desain memfokuskan pada formasi strategi sebagai suatu proses konsepsi atau proses pembentukan. Aliran Perencanaan menekankan pada formasi strategi sebagai suatu proses formal, dan aliran posisi menekankan pada formasi strategi sebagai suatu proses analisis.

- B. Kelompok Deskriptif: yaitu kelompok aliran pemikiran yang menekankan pada bagaimana menjalankan suatu strategi yang telah diformulasikan. Kelompok aliran ini meliputi aliran Aliran kewirausahaan (*the entrepreneurial school*), aliran kognitif (*the cognitive school*), aliran pembelajaran (*the learning school*), aliran kekuasaan (*the power school*), aliran kultural (*the cultural*

school), dan aliran lingkungan (*the environmental school*). Aliran kewirausahaan memandang formasi strategi sebagai suatu proses visioner. Aliran Kognitif memahami formasi strategi sebagai proses mental. Aliran Pembelajaran memandang formasi strategi dilihat sebagai sebuah proses kemunculan. Aliran Kekuasaan memandang formasi strategi sebagai proses negosiasi, sehingga Mintzberg jmenyebut aliran ini sebagai aliran politik (*the political school*) yang menekankan pada pentingnya proses negosiasi dalam formulasi strategi. Aliran kultural melihat formasi strategi sebagai proses bersama/kolektif atau dikenal pula sebagai strategi proses ideologis (*ideological process*). Aliran Lingkungan memandang formasi strategi adalah proses reaktif yang disebut juga sebagai proses pasif (*the passive process*).

- C. Kelompok Konfigurasi merupakan kelompok aliran pemikiran yang memandang formasi strategi sebagai proses transformasi, aliran ini juga merupakan suatu episode tertentu dalam proses (*episodic process*) yang didalamnya menggabungkan aliran pemikiran konfigurasi dengan kelompok aliran pemikiran deskriptif. [Mintzberg, 1994].

Selanjutnya akan menekankan pada pembahasan aliran pemikiran desain. Aliran pemikiran ini memandang formasi strategi sebagai proses konsepsi. Penekanan aliran ini adalah pada masalah formulasi strategi dan bagaimana strategi dijalankan. Pemikiran-

pemikiran Philip Selznick dan Alfred D. Chandler yang populer pada dekade 1960-an memiliki pengaruh besar terhadap aliran. Beberapa model pembuatan strategi ini sangat erat dengan analisa SWOT atau yang disebut juga sebagai analisis TOWS, SLOT, SWOC, atau SLOC dimana *S* merupakan *strengths* (kekuaran); *W* merupakan *weaknesses* (kelemahan); *O* merupakan *opportunities* (kesempatan); *T* merupakan *threats* (hambatan); *L* merupakan *limitations* (keterbatasan); dan *C* merupakan *challenges* (tantangan).

Arah aliran desain adalah pada bagaimana Menyusun suatu model formulasi strategi untuk mencapai kondisi kesesuaian (*match* atau *fit*) yang melibatkan baik kapabilitas internal maupun eksternal. Penilaian atas situasi internal dan eksternal mencakup dua hal penting yaitu: Pertama, landasan struktur industri dimana perusahaan beroperasi dan, Kedua, perubahan-perubahan yang mungkin terjadi berkaitan dengan masalah sosial, politik, dan makroekonomi. Analisis perlu dilakukan untuk mengevaluasi dampak yang ditimbulkan akibat adanya perubahan-perubahan tersebut terhadap baik industri secara umum maupun organisasi secara khusus.

Dalam proses pelaksanaan analisis SWOT, identifikasi faktor-faktor kunci *keberhasilan* (*Key Success Factors*, KSF) sangat diperlukan. Identifikasi ini dilakukan berdasarkan audit lingkungan eksternal perusahaan dengan menilai kompetensi yang membedakan (*distinctive competence*) lingkungan internal perusahaan. Untuk selanjutnya, berdasarkan kedua elemen tersebut, perusahaan dapat menganalisis menggunakan metoda analisis SWOT.

Acid-test perlu dilakukan untuk memperoleh situasi internal secara tajam. Hal ini dilakukan berdasarkan sasaran-sasaran jangka panjang dan pendek yang ingin dicapai oleh perusahaan. Dalam tahap ini terdapat beberapa pertanyaan yang penting yang harus dijawab, yaitu terkait dengan:

1. Kompetitor atau pesaing utama yang bergerak pada tidak hanya pangsa pasar yang dituju tetapi juga positioning yang sama.
2. Kekuatan (*strengths*) yang dimiliki perusahaan dan dapat digunakan untuk mencapai tujuan yang ditetapkan. Kekuatan tersebut berkaitan dengan sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan yang tidak dimiliki oleh kompetitor.
3. Kelemahan/keterbatasan yang dimiliki perusahaan yaitu berkaitan dengan sesuatu yang tidak dimiliki oleh perusahaan, tetapi dimiliki oleh kompetitor.

Langkah berikutnya yang harus ditempuh perusahaan adalah menentukan suatu langkah kreatif untuk menyusun strategi alternatif. Pendekatan yang dapat ditempuh adalah memadukan elemen-elemen SWOT ke dalam suatu analisis dengan menggunakan empat tolok ukur yang meliputi: konsistensi antara sasaran dan kebijakan, respon adaptif baik terhadap perubahan internal maupun eksternal, penciptaan peluang bagi keunggulan kompetitif dalam suatu wilayah aktivitas tertentu dan larangan terhadap penggunaan sumber daya perusahaan secara berlebihan di luar batas kemampuan dan tidak diperbolehkan memunculkan persoalan-persoalan baru yang tidak terpecahkan.

7.2 Konsep dan Operasionalisasi Strategi

Thompson, Strickland dan Gamble (2007) mendefinisikan strategi sebagai rencana tindakan untuk menjalankan bisnis dan operasi. Menurut mereka, strategi organisasi terdiri atas pergerakan-pergerakan persaingan dan pendekatan bisnis dimana manajer bekerja untuk mencapai pertumbuhan bisnis, menarik dan menyenangkan konsumen, mencapai kesuksesan perusahaan,

melakukan kegiatan operasi dan mencapai level target kinerja organisasi.

Hambrick dan Frederickson (2005) dalam tulisan yang berjudul “*Are you sure you have strategy*” mengemukakan bahwa strategi merupakan seni dalam menentukan pilihan kombinasi aktivitas tujuan suatu organisasi, sehingga strategi sebagai bagian dari proses pencapaian tujuan strategi berperan secara sentral dan terintegrasi. *Strategi* merupakan *ide* atas sekelompok pilihan yang terintegrasi tapi bukan untuk setiap pilihan penting yang dihadapi oleh eksekutif. Strategi menunjukkan bagaimana bisnis cenderung berkaitan dengan langkanya pilihan tentang penataan organisasi internal bukan tentang kebijakan kompensasi tentang strategi. Jika suatu organisasi memiliki suatu strategi, strategi tersebut perlu memiliki elemen yang terdiri atas 5 elemen yang meberi jawaban atas lima pertanyaan:

1. *Arena, yaitu dimana perusahaan akan beroperasi*
2. *Vehicle, yaitu bagaimana perusahaan dapat mencapai dan mewujudkan kegiatan operasi tersebut*
3. *Differentiation, yaitu bagaimana posisi perusahaan dalam pasar*
4. *Staying, yaitu bagaimana kecepatan yang dimiliki oleh perusahaan dan pergerakan perusahaan dalam industry dimana mereka berada.*
5. *Economic logic, yaitu bagaimana perusahaan akan memperoleh pendapatan*

Dilema pembuatan strategi, bahwa kebutuhan untuk merekonsiliasi kekuatan stabilitas perubahan untuk memfokuskan pada usaha dan pendapatan efisiensi, adaptasi dan pemeliharaan *currency* dengan perubahan eksternal. Mengelola strategi memiliki makna membentuk (*craft*) berpikir dan bertindak, mengontrol dan belajar, stabilitas dan perubahan. Perencanaan strategi berarti tidak

menciptakan strategi tapi untuk memprogram strategi yang telah diciptakan untuk dikerjakan, Lingkungan tidak berubah berdasarkan basis atau regular tentang age of diskontinuitas turbulensi lingkungan, tantangan terbesar dalam bentuk strategi adalah mendeteksi diskontinuitas yang mungkin ada dalam bisnis yang akan datang.

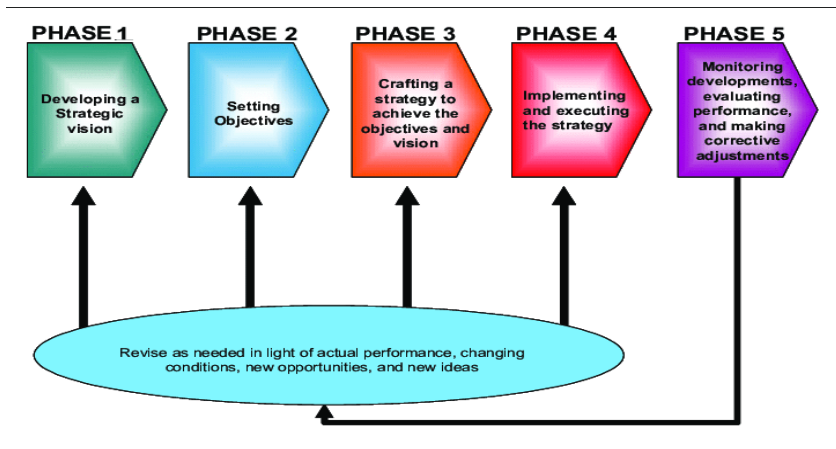
Eden dan Ackerman (1998) memandang strategi sebagai seperangkat diskrit individu yang koheren, tindakan adalah dukungan dari sistem tujuan, dan yang didukung sebagai portofolio oleh mandiri, masa kritis, atau momentum opini dalam suatu organisasi. Pembuatan strategi bergantung pada menemukan dan melaksanakan kombinasi baru dari blok. Di setiap zaman, teknologi dan organisasi sosial membatasi kombinasi. Setelah beberapa waktu, batas-batas ini tampaknya tak terhindarkan dan karenanya wajar. Ahli strategi tidak lagi menerima pertanyaan kebijaksanaan dan membatasi diri pada variasi pada tema yang diterima.

Berdasarkan gambaran singkat tentang strategi tersebut, dapat disimpulkan bahwa manajemen strategi mencakup proses scanning lingkungan, formulasi strategi, implementasi strategi dan pengawasan, evaluasi dan telaah atas proses implementasi untuk memastikan bahwa tujuan jangka Panjang organisasi telah dicapai secara efektif dan efisien. Terkadang strategi harus dipandang sebagai *broad vision*, bukan artikulasi yang tepat, untuk beradaptasi dengan perubahan lingkungan. Planners sebagai *strategic programming* tidak dapat menghasilkan strategi tapi *given viable strategy and make them operational*.

7.3 Proses Manajemen Strategi

Thompson et al., (2007) mengemukakan proses manajemen strategi dapat dirangkum dalam dua konsep besar yaitu *strategy making* (pembuatan strategi) dan *strategy executing* (pelaksanaan

strategi). Gambar 7.1 menggambarkan proses *strategy-making* dan *strategy executing* yang terdiri atas lima fase proses yang saling berkaitan dan terintegrasi. Kelima proses tersebut meliputi: 1) Mengembangkan suatu visi strategi dimana organisasi perlu menghadapi dan memfokuskan pada produk, pasar dan teknologi apa pada masa yang akan datang; 2) Menetapkan tujuan dan menggunakannya untuk mengukur kinerja dan kemajuan organisasi, 3) Mengembangkan strategi yang berorientasi pada pencapaian tujuan organisasi, 4) Mengimplementasikan strategi yang telah dipilih perusahaan secara efektif dan efisien, 5) Mengevaluasi kinerja dan menginisiasi penyesuaian pembenaran dalam pengarahannya jangka panjang organisasi, tujuan, strategi dalam hal pengalaman actual, perubahan kondisi, ide baru dan kesempatan baru.



Gambar 7.1. The Strategy-Making-Executing Process

Sumber: Thompson et al., 2007.

Visi dapat didefinisikan sebagai gambaran masa depan yang diinginkan oleh perusahaan. Visi memiliki empat atribut utama yaitu idealitas, keunikan, orientasi masa depan, dan gambaran. Penetapan

visi organisasi berkaitan erat misi organisasi. Visi organisasi menggambarkan masa depan organisasi, kemana organisasi akan melangkah. Sedangkan misi organisasi berhubungan dengan tujuan bisnis saat ini (siapa kita sekarang, apa yang kita lakukan, dan mengapa kita berada disini). Penetapan visi misi ini sangat penting dalam mendukung penggunaan dan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki organisasi baik secara efektif maupun efisien.

Penetapan tujuan organisasi berkaitan dengan hasil akhir dan aktivitas yang telah direncanakan dalam organisasi, apa yang harus diselesaikan, kapan harus diselesaikan, dan harus dikuantifikasikan jika memungkinkan. Pencapaian tujuan organisasi secara efektif dan efisien akan sangat mempengaruhi pemenuhan misi organisasi. Beberapa tujuan organisasi yang dapat ditetapkan diantaranya adalah terkait masalah profitabilitas, pertumbuhan, reputasi, target kepemimpinan pasar, penguasaan teknologi dan lain sebagainya sesuai dengan standar yang ditetapkan dalam suatu organisasi.

Pembentukan strategi berkaitan dengan berbagai pertanyaan seperti bagaimana menumbuhkan bisnis, memuaskan konsumen, memenangkan persaingan, merespon perubahan kondisi pasar, mengelola fungsi bisnis dan mengembangkan kebutuhan kompetensi dan kapabilitas organisasi, serta bagaimana mencapai tujuan strategic dan finansial. Terkait hal ini ada empat hal mendasar yang perlu dilakukan yaitu: melakukan telaah tentang tujuan dan strategi organisasi, mengidentifikasi alternatif strategi, melakukan evaluasi keuntungan dan kerugian alternatif strategi, dan memutuskan alternatif yang seharusnya direkomendasikan atau diimplementasikan.

Implementasi dan eksekusi strategi mencakup sepuluh tahapan proses yaitu memvisualisasikan strategi, mengukur strategi, melaporkan perkembangan, membuat keputusan, mengidentifikasi

strategi, menyelaraskan strategi, mengelola proyek, mengkomunikasikan strategi, menyelaraskan dengan peran individu, dan kinerja reward. Beberapa hal yang harus diperhatikan dalam mengimplementasikan dan mengeksekusi strategi diantaranya adalah alokasi sumber daya pada aktivitas-aktivitas penting untuk mencapai kesuksesan strategi, memastikan kebijakan dan prosedur memfasilitasi proses eksekusi, memotivasi orang untuk mencapai tujuan yang ditetapkan.

Evaluasi kinerja dan melakukan inisiasi koreksi penyesuaian dilakukan dengan cara memonitor perkembangan lingkungan eksternal, mengevaluasi perkembangan perusahaan, dan membuat koreksi penyesuaian. Evaluasi kinerja ini perlu dilakukan untuk memberikan signal bahwa sesuatu berjalan secara salah dan perlu dilakukan koreksi dan memberikan informasi yang memfasilitasi proses eksekusi strategi. Menurut Thompson et al. (2007) mengemukakan terdapat dua scenario utama dalam proses evaluasi strategi yaitu: Pertama, arah dan startegi organisasi dapat diselaraskan dengan industry dan kondisi kompetitif, dan target kinerja organisasi yang akan dipenuhi. Kedua, organisasi mungkin perlu mengalami perubahan akibat perubahan yang terjadi dalam lingkungan eksternal.

7.4. Pentingnya Manajemen Strategi

Manajemen strategi berkaitan erat dengan proses perumusan dan penerapan strategi untuk mengoptimalkan pencapaian tujuan dengan tanpa mengabaikan kondisi lingkungan dan internal. Selain itu, manajemen strategi juga berkaitan erat dengan upaya menentukan kinerja jangka panjang melalui keputusan dan tindakan manajerial dan melibatkan semua fungsi manajemen dasar. Fungsi-fungsi tersebut meliputi perencanaan, pengorganisasian, memimpin, dan mengendalikan. Manajemen strategi dalam bisnis sangat penting

mempengaruhi banyak keputusan yang dibuat manajer, organisasi yang memiliki sistem manajemen strategi formal akan memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi daripada perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki sistem manajemen strategi. Selain itu, manajemen strategi membantu organisasi dalam mengidentifikasi dan mengembangkan keunggulan kompetitif, serta memberikan arah yang jelas bagi anggota organisasi sehingga mereka tahu ke mana harus mengeluarkan upaya mereka.

Untuk mencapai kesuksesan jangka panjang bisnis diperlukan manajemen strategi yang baik. Hal ini terjadi jika organisasi mampu menentukan strategi untuk kegiatan bisnisnya dengan tujuan yang jelas, mampu membuat rencana yang jelas dan terdefinisi dengan baik, dan mampu menyelaraskan kegiatan bisnis dengan tujuan-tujuan yang ditetapkan. Manajemen strategis yang baik akan meningkatkan profitabilitas organisasi. Rencana yang baik juga memberi perusahaan izin sosial yang valid untuk operasi. Semua aspek harus dipertimbangkan dalam manajemen strategi dan harus dimasukkan dalam rencana bisnis, untuk memastikan bahwa bisnis akan bertahan dalam jangka panjang.

Manajemen strategi dalam organisasi bisnis merupakan alat untuk mencapai keunggulan kompetitif. Hal ini dapat dicapai dengan menghasilkan keuntungan di atas rata-rata dibandingkan perusahaan lain dalam industri yang sama. Strategi kompetitif menjadi berbeda memilih sekelompok aktivitas untuk mendeliver nilai-nilai yang unik. Esensi strategi berbeda dengan yang dilakukan pesaing. Misalnya, South Airlines Company and Ikea. *Origin of strategic* muncul dari:

1. *Positioning* berdasarkan produksi sekelompok produk dan jasa tertentu dengan menggunakan sekelompok aktivitas.
2. *Positioning* berdasarkan kebutuhan melayani kebutuhan kelompok tertentu misalnya, *needs-based positioning* yaitu

traditional thinking tentang targeting, misalnya, Citibank system.

3. *Positioning* yang memanfaatkan pada segmenting customer yang *accessible* dan pada cara yang berbeda memfokuskan pada kompetitor.

Michael Porter merupakan tokoh yang memadukan pendekatan internal dengan analisis eksternal. Melalui analisis tersebut dihasilkan model untuk mencapai keunggulan kompetitif organisasi melalui implementasi manajemen strategi, meliputi: *competitive analysis, generic strategies, dan value chain*.

Competitive Analysis: analisis ini menjelaskan iklim kompetisi perusahaan dalam industry dimana perusahaan berada, dikenal dengan *Porter's Five Forces*. Kelima kekuatan tersebut merupakan lima elemen dalam melakukan analisis industry. Kelima elemen yang harus diperhatikan tersebut meliputi: potensi pemain baru, pemasok, pembeli, substitut (pengganti), dan kompetitor dalam industri (biasanya segmen, pasar sasaran, dan *positioning* yang sama).

Gambar 7.2. Analisis Kompetitif Porter (Lima Kekuatan Porter)



Sumber: Porter, 1980.

Generic Strategies: strategi ini terdiri atas kombinasi tiga kemungkinan strategi, yang meliputi: *cost leadership, differentiation,*

dan *focus*. Strategi kepemimpinan harga merupakan strategi yang berorientasi pada penekanan ongkos produksi serendah mungkin yang nantinya akan digunakan sebagai basis persaingan. Strategi diferensiasi merupakan strategi yang memfokuskan pada pencapaian kemampuan perusahaan dalam menghasilkan sesuatu yang unik dan berbeda dengan kompetitornya. Sedangkan strategi fokus adalah strategi yang ditempuh perusahaan yang memfokuskan pada pilihan perusahaan untuk melakukan spesialisasi pada suatu bidang tertentu sehingga pasar sasarnya relatif sempit.

Gambar 7.3. Three Generic Strategies



Sumber: Porter, 1985

Value Chain: konsep value chain memiliki landasan yaitu kemampuan perusahaan untuk meningkatkan posisinya dalam persaingan bisnis. Hal ini akan sangat dipengaruhi oleh pemahaman perusahaan tentang proses yang terjadi dalam perusahaan. Dalam model ini, keunggulan kompetitif didiagnosa dalam suatu perusahaan berdasarkan efisiensi dan efektivitas setiap tahapan proses rantai nilai yang dilalui oleh perusahaan sehingga setiap langkah yang diambil pada suatu segmen proses tertentu akan berdampak pada keseluruhan proses yang terjadi pada perusahaan dan dapat dipahami dengan mudah. Terdapat lima kelompok aktivitas utama yang saling bergantung, yaitu meliputi:

inbound logistics, operations, outbound logistics, marketing & sales, dan service; dan terdapat empat aktivitas penunjang, yaitu: firm infrastructure, human resource management, technology development, dan procurement.

Gambar 7.4. Value Chain



Sumber: Porter, 1985



Pengambilan Keputusan Perusahaan

8.1. Pengambilan Keputusan Strategis

Peran strategi dalam menjelaskan mengapa suatu organisasi dapat memiliki kinerja yang baik sedangkan organisasi lain tidak. Hal ini merupakan isu mendasar yang dibahas dalam manajemen strategi. Variasi kinerja hanya dapat dijelaskan oleh strategi yang diimplementasikan organisasi tersebut dan pembuatan keputusan organisasi yang tepat dalam merespon kondisi lingkungan bisnis yang ada. Keduanya merupakan kunci keberhasilan organisasi untuk dapat bertahan dalam persaingan.

Strategi organisasi menggambarkan kesesuaian atau keselarasan antara lingkungan eksternal dan struktur dan proses internal. Tingkat keselarasan merupakan hasil strategi terintegrasi yang dihasilkan melalui sistem perencanaan formal yang dibuat pada suatu waktu tertentu selama periode tahun tertentu. Perspektif ini menyarankan bahwa formulasi strategi merupakan suatu proses pembuatan keputusan dan diperlunkan riset produktif yang lebih banyak untuk mempelajari bagaimana organisasi membuat keputusan

strategik secara individual dan apakah organisasi berusaha mengintegrasikan keputusan strategik dalam keseluruhan strategi organisasi.

Pembuatan keputusan strategis merupakan keputusan mendasar yang penting, dalam hal tindakan yang diambil, sumber daya yang dilakukan, atau preseden yang ditetapkan. Keputusan-keputusan tersebut merupakan keputusan yang jarang diambil oleh para pemimpin puncak organisasi yang dapat mempengaruhi kinerja dan bahkan kelangsungan hidup organisasi. Selznick (1957) membedakan keputusan strategis (kritis) dari keputusan rutin. Keputusan kritis adalah tanggung jawab pemimpin, dan terbagi dalam empat kategori tugas. Pertama, tugas yang melibatkan definisi misi dan peran kelembagaan. Kedua, membuat dan membentuk karakter, mendefinisikan pencapaian tujuan organisasi yang melibatkan kebijakan ke dalam struktur atau memutuskan cara untuk mencapai tujuan yang diinginkan. Ketiga, mempertahankan integritas kelembagaan. Keempat adalah memesan konflik internasional. Selznick (1957) mengemukakan bahwa pemimpin institusional pada dasarnya adalah seorang ahli dalam promosi dan perlindungan nilai-nilai, dan memandang bahwa arti penting kepemimpinan menurun ketika struktur formal meningkat.

Mintzberg et al. (1976) dalam Thomas (1984) mengemukakan pentingnya proses pembuatan keputusan strategik, khususnya pada tindakan yang diambil, sumber daya yang dilibatkan sebagai satu kesatuan dalam menghasilkan keputusan yang tepat sesuai situasi dan kondisi yang dihadapi organisasi. Pembuatan keputusan strategis merupakan aktivitas manajerial yang penting dalam semua tipe organisasi bisnis, besar dan kecil, profit dan non-profit, privat, dan publik. Dalam semua tipe organisasi tersebut, manajer dihadapkan pada tantangan untuk mengatasi kesulitan dan kompleksnya situasi

pembuatan keputusan, seperti keputusan untuk memasuki pangsa pasar baru, mengembangkan produk baru, mengembangkan atau menutup bisnis, sehingga organisasi dapat beroperasi, beradaptasi, berkembang, dan mengambil manfaat dari kesempatan dan mengatasi setiap tantangan yang ada, Kemampuan manajer untuk membuat keputusan ini sangat penting dalam memberikan kontribusi bagi kesuksesan organisasi.

Studi-studi tentang pembuatan keputusan strategis memberikan pandangan penting tentang peran rasionalitas dan *bounded rational processes* (Eisenhardt, 1989). Pettigrew (1973) dalam Gu Seo dan Barret (2007) mengemukakan bahwa rasionalitas dalam pembuatan keputusan tidak dapat dengan mudah dipahami tanpa pemahaman konteks dimana rasionalitas keputusan strategis memberikan dampak signifikan bagi organisasi. Pemahaman konteks dalam hal ini mengacu pada karakteristik pembuat keputusan, karakteristik spesifik keputusan, fitur lingkungan eksternal, dan organisasi. Selain itu, faktor eksternal terkait segala aspek *public interest*, khususnya dalam kondisi krisis perlu dipertimbangkan dalam proses pembuatan keputusan dengan mempertimbangkan apakah krisis diakibatkan oleh faktor eksternal atau internal organisasi (Sommer & Pearson, 2007).

Dalam proses pembuatan keputusan strategis, pembuat keputusan tidak selalu dapat membuat keputusan yang rasional karena adanya "*bounded rationality*" dan faktor internal individu seperti selera dan kepribadian yang memiliki pengaruh terhadap preferensi dan pembuatan keputusan. Studi-studi di bidang manajemen strategi, selama ini memfokuskan pada pengaruh faktor-faktor internal dan eksternal organisasi, tetapi masih sedikit riset empiris yang memfokuskan pada peran rasionalitas, selera, atau kepribadian yang menentukan preferensi pembuat keputusan dalam

proses pembuatan keputusan (Gu Seo & Barret, 2007). Selain itu, atribut-atribut yang melekat pada strategi juga harus dipertimbangkan dalam pembuatan keputusan strategis.

8.2. Rasionalitas Dalam Proses Pembuatan Keputusan Strategis

Pembuatan keputusan strategis mewakili hal-hal penting yang terkait dengan tindakan diambil dan komitmen sumber daya sebagai satu kesatuan dalam menghasilkan keputusan yang tepat sesuai situasi dan kondisi yang dihadapi organisasi (Mintzberg et al., 1976 dalam Lohrke et al., 2004). McNulty dan Pettigrew (1999) mengemukakan bahwa anggota dalam tim manajerial mempengaruhi proses pembuatan keputusan dengan membentuk ide-ide yang membentuk isi strategi perusahaan dan metodologi dan proses dimana ide-ide berevolusi. Manajemen puncak merupakan pengambil keputusan utama yang efektif berdasarkan pada wawasan yang dimiliki terkait dengan pekerjaan yang ditangani (Mintzberg, 1975 dalam Lohrke et al., 2004). Pada saat tertentu, manajemen puncak bertanggung jawab membuat keputusan tunggal ketika organisasi dianggap berada di bawah ancaman (Staw et al, 1981). Keputusan strategis yang dibuat harus mampu menjawab dua pertanyaan utama terkait industri yang digeluti perusahaan dan cara yang akan ditempuh oleh perusahaan untuk dapat bersaing di industri.

Studi-studi empiris tentang pembuatan keputusan strategis menguji pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap proses pengambilan keputusan. Pengaruh internal terhadap proses pengambilan keputusan mencakup tujuan pembuat keputusan (Bettman et al. 1998), situasi keputusan (Benson & Beach 1996), konteks keputusan (Simonson & Tversky 1992), pengetahuan (Alba & Hutchinson 1987; Bettman & Park 1980), emosi (Arnould et al., 2004), karakteristik keputusan seperti informasi (Bettman & Kakkar, 1977),

kapabilitas organisasi dan sumber daya (Flannery & May, 2000; Hitt et al., 2001; Aragon-Correa, 2003), strategi dan budaya organisasi (Bowen & Helfat, 2001; Jackson, 1993), dan perilaku individu dan bias kognitif (Bazerman, 2002).

Faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi pembuatan keputusan mencakup faktor-faktor teknologi (Laplante et al., 2004), kondisi politik dan hukum (Aragon-Correa, 2003; Goll & Rasheed, 1997), dan kompetisi dan permintaan konsumen (Malnight, 2001; Thompson & Troester, 2002). Perubahan, ketidakpastian dan kondisi lingkungan yang baru dipersepsikan sebagai resiko dan akibatnya mempengaruhi *trade-off strategic* untuk mengurangi faktor-faktor resiko (Shrader et al., 2000). Studi yang dilakukan oleh Zajac et al. (2000) menunjukkan adanya keterkaitan yang jelas antara kekuatan lingkungan spesifik, seperti tingginya tingkat suku bunga, dan sumber daya organisasional seperti penurunan kompetensi, dan pembuatan keputusan strategik melalui modeling kesesuaian strategik yang dinamik. Hasil studi ini didukung oleh studi yang dilakukan oleh Forte et al. (2000) yang membuktikan adanya kesesuaian antara kontingensi lingkungan dan bentuk organisasional terkait dengan peningkatan kinerja organisasi. Studi yang dilakukan Abele et al. (2004) secara spesifik menguji pentingnya efek waktu dalam pembuatan keputusan startegik. Menurut peneliti, dalam situasi tertentu orang cenderung membuat keputusan yang berbeda ketika membuat keputusan dalam kondisi tanpa memiliki prior knowledge. Hasil studi menunjukkan bahwa proses kognitif yang berbeda baik yang bersifat meningkatkan atau menurunkan fokus terhadap orang lain di mediasi oleh efek waktu.

Literatur di bidang ilmu ekonomi dan teori organisasi menjelaskan karakteristik dari pendekatan proses pembuatan keputusan yang menekankan pada '*bounded*' atau '*limited*' *rationality*.

Rasionalitas mengacu pada karakter tindakan manusia yang *purposefulness* dan *forwardlooking*, sehingga dalam pengertian yang ideal yang khas, 'tindakan manusia harus selalu rasional, dengan perkataan lain orang harus memiliki alasan yang tepat untuk menjelaskan apa yang mereka lakukan. Mereka harus memiliki motivasi, menggunakan alasan (baik atau buruk) untuk menanggapi motivasi dan mencapai tujuan mereka. Pendekatan rasional untuk pengambilan keputusan (dalam organisasi dan pasar) masih diadopsi secara luas di kalangan ekonom neoklasik dan digunakan secara implisit dalam standar ekonomi mikro untuk memprediksi perilaku agen ekonomi. Satu pendekatan empiris untuk rasionalitas adalah mencoba mempelajari bagaimana perilaku keberhasilan para pembuat keputusan. Perilaku pembuat keputusan terkait dengan selera pembuat keputusan yang bisa berubah. Dalam jargon ekonomi, selera pengambil keputusan adalah diwakili oleh fungsi utilitas pembuat keputusan. Perubahan dalam preferensi dapat dijelaskan oleh akuisisi informasi baru tentang konsekuensi dari tindakan yang mendasari pembuat keputusan.

8.3. Kondisi-kondisi dalam Pembuatan Keputusan Strategis

Pembuatan keputusan strategis menghadapi tiga kondisi khusus yaitu ketidakpastian, kepastian, dan risiko. Kondisi ini menentukan probabilitas kesalahan dalam pengambilan keputusan. Gambar 8.1 menunjukkan tiga kondisi yang seringkali dihadapi oleh pembuat keputusan dalam menetapkan keputusan strategis organisasi.

Gambar 8.1. Kondisi Dalam Pembuatan Keputusan Strategis



Sumber: <https://iedunote.com>

Dalam kondisi kepastian, manajer memiliki informasi yang cukup untuk mengetahui hasil keputusan sebelum dibuat. Contoh pengambilan keputusan dalam kondisi kepastian dapat dijelaskan sebagai berikut: misalkan seorang direktur pelaksana sebuah perusahaan baru menyisihkan dana sejumlah IDR 500 juta untuk melakukan renovasi ruang administratif perusahaan. Sebelum digunakan, uang untuk pembiayaan renovasi tersebut disimpan dalam rekening tabungan perusahaan di salah satu di Bank lokal yang memberikan bunga 5,50 persen per tahun. Setengah dari uang yang disimpan dalam Bank tersebut akan diambil setelah pekerjaan renovasi dimulai dan sisanya ketika pekerjaan selesai dalam 90 hari berdasarkan hasil kesepakatan dengan pihak kontraktor.

Dalam situasi dan kondisi tersebut, direktur pelaksana dapat menghitung dan menentukan hari ini berapa banyak bunga yang akan diperoleh perusahaan dari uang selama 90 hari ke depan, hal ini dikarenakan direktur pelaksana tersebut mengetahui berapa banyak jumlah uang yang diinvestasikan, lamanya waktu investasi, dan besaran tingkat bunga yang akan didapatkan selama periode

penyimpanan. Contoh kasus investasi dana di cabang Bank lokal adalah keputusan yang dibuat di bawah kondisi kepastian dan hasil akhir telah diketahui pada hari keputusan tersebut dibuat dan dilaksanakan.

Dalam kondisi kepastian, pembuat keputusan mengetahui dengan pasti apa alternatifnya, kondisi apa yang terkait dengan masing-masing alternative sehingga ketika pembuat keputusan mengetahui dengan pasti apa alternatifnya dan kondisi apa yang terkait dengan masing-masing alternatif, keadaan pasti ada. Informasi tersedia dan dapat diandalkan, dan hubungan sebab dan akibat diketahui, sehingga dalam kondisi kepastian, manajer memiliki informasi yang cukup untuk mengetahui hasil keputusan sebelum dibuat.

Kodisi kedua adalah pembuatan keputusan strategis dalam kondisi ketidakpastian. Ketidakpastian terjadi ketika probabilitas dari berbagai hasil tidak diketahui sehingga manajer merasa tidak dapat menetapkan estimasi ke salah satu alternatif. Dalam kondisi ini, situasi mungkin tampak tanpa harapan, teknik matematika yang bersifat sangat kuantitatif dan mungkin berada di luar ruang lingkup pertimbangan harus dikembangkan untuk membantu pengambil keputusan menghadapi ketidakpastian. Akan tetapi, pengambil keputusan dapat pula mengandalkan beberapa pendekatan non-matematis yang telah dikembangkan untuk melengkapi teknik-teknik ini, dan mereka memerlukan diskusi singkat. Salah satunya adalah menghindari situasi ketidakpastian. Atau pilihan yang lain adalah mengasumsikan bahwa masa depan akan seperti masa lalu dan menetapkan probabilitas berdasarkan pengalaman sebelumnya. Dan alternatif yang lain adalah mengumpulkan informasi sebanyak mungkin tentang masing-masing alternatif, dengan asumsi fakta

bahwa kondisi pengambilan keputusan adalah salah satu risiko, dan menetapkan probabilitas yang sesuai.

Ketika pembuat keputusan strategis memilih menggunakan alternatif-alternatif tersebut, mereka membutuhkan langkah-langkah faktor ketidakpastian, mengasumsikan bahwa ketidakpastian tidak ada. Pilihan terbaik yang dapat dilakukan adalah menarik diri dari kondisi yang ada dengan mengumpulkan data tentang alternatif atau dengan membuat asumsi yang memungkinkan keputusan dibuat berdasarkan kondisi risiko.

Meskipun banyak pembuat keputusan merasa sangat nyaman dalam membuat keputusan dalam kondisi ketidakpastian, mereka harus selalu berusaha mengurangi ketidakpastian di sekitar keputusan mereka dengan cara melakukan penelitian yang komprehensif dan sistematis. Diharapkan melalui penelitian tersebut, pembuat keputusan dapat memperoleh banyak informasi yang dapat memberi mereka dasar yang lebih kuat untuk memperkirakan kemungkinan hasil dan membantu mereka melihat alternatif terbaik dan terburuk.

Kondisi ketiga adalah pembuatan keputusan strategis dalam kondisi resiko, dimana sebagian besar keputusan manajerial dibuat dalam kondisi resiko. Risiko ada ketika individu memiliki beberapa informasi mengenai hasil keputusan tetapi tidak tahu segalanya ketika membuat keputusan dalam kondisi resiko, manajer mungkin merasa terbantu untuk menggunakan probabilitas. Risiko menyiratkan tingkat ketidakpastian dan ketidakmampuan untuk sepenuhnya mengendalikan hasil atau konsekuensi dari tindakan. Risiko atau penghapusan risiko adalah upaya yang dilakukan pembuat keputusan strategis, akan tetapi dalam beberapa kasus penghapusan satu risiko dapat meningkatkan beberapa risiko lainnya. Penanganan risiko yang efektif memerlukan penilaian dan dampak selanjutnya pada proses pembuatan keputusan. Proses pembuatan keputusan memungkinkan

pembuat keputusan untuk mengevaluasi alternatif strategi sebelum mengambil keputusan.

Adapun tahapan dalam proses pembuatan keputusan dalam kondisi risiko dapat dilakukan dengan mendefinisikan masalah dan semua alternatif yang layak dipertimbangkan dan kemungkinan hasil untuk setiap alternatif dievaluasi, mendiskusikan hasil berdasarkan pembayaran moneter atau laba bersih referensi ke aset atau waktu, melakukan kuantifikasi berbagai ketidakpastian dalam probabilitas, meningkatkan kualitas strategi optimal yang sangat tergantung pada kualitas penilaian, dan pada akhirnya pembuat keputusan strategis harus mengidentifikasi dan memeriksa sensitivitas strategi yang optimal sehubungan dengan faktor-faktor penting.

8.4. Pembuatan Keputusan Strategis Dalam Kondisi Krisis

Perkembangan lingkungan bisnis kearah globalisasi perekonomian mengakibatkan makin kompetitif dan kompleknya persaingan bisnis yang dihadapi oleh setiap organisasi yang terlibat didalamnya. Kondisi kestabilan dalam suatu organisasi tidak hanya ditentukan oleh faktor internal, tetapi lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal. Ketidakstabilan lingkungan bisnis dalam industri bahkan pengaruh aktivitas perekonomian mancanegara dapat memicu terjadinya krisis yang mungkin dihadapi oleh suatu organisasi. Dalam kondisi seperti ini, organisasi harus memformulasikan strategi yang tepat agar tetap dapat bertahan hidup dalam persaingan bisnis yang ada.

Pembuatan keputusan dalam kondisi krisis perlu mempertimbangkan manajemen krisis yang mencakup berbagai hal atau faktor yang mempengaruhi pilihan strategi. Muller (1985) dalam tulisan berjudul "*Corporate Crisis Management*" mengemukakan bahwa terdapat enam faktor yang perlu dipertimbangkan oleh

pembuat keputusan dalam pembuatan keputusan strategi pada masa krisis. Keenam faktor kunci dalam manajemen krisis tersebut meliputi: keefektifan manajemen, gaya kepemimpinan transformasional, motivasi kerja karyawan, keefektifan manajemen konflik, dan konsep restrukturisasi. Keefektifan manajemen dapat diciptakan dari dalam perusahaan sendiri dan atau diperkuat oleh pihak diluar perusahaan seperti konsultan, bankers, manajer krisis yang professional) yang bekerja dibawah satu kepemimpinan organisasi.

Kepemimpinan selama masa krisis memiliki dua fungsi utama yaitu:

- 1) Menjamin kerjasama dan motivasi manajemen dan karyawan melalui gaya kepemimpinan manajemen yang tepat, dan
- 2) Memperbaiki kemampuan manajemen untuk mengatasi masalah restrukturisasi yang penting dalam organisasi melalui perubahan organisasi dan personel yang tepat.

Dalam kondisi ini model kepemimpinan transformasional yang memiliki pemikiran proaktif, radikal dan bukan konservatif, lebih inovatif dan kreatif, dan terbuka terhadap ide-ide baru. Peran kepemimpinan akan mempengaruhi komitmen bawahan sehingga kepemimpinan transformasional sangat diperlukan khususnya pada masa transisi organisasi. Kepemimpinan yang aktif sangat dibutuhkan dalam menciptakan visi organisasi dan memberdayakan seluruh anggota organisasi.

Motivasi kerja karyawan dalam studi ini berkaitan dengan dorongan sikap, tindakan, dan langkah, seorang karyawan untuk mencapai misi perusahaan. Langkah-langkah tersebut dicapai dengan melakukan upaya-upaya efektif sehingga menghasilkan kinerja yang sesuai dengan tujuan perusahaan. Motivasi kerja karyawan yang tinggi dalam organisasi akan menghasilkan solusi yang bernilai dalam mengatasi krisis. Manajemen konflik terkait dengan usaha

pengelolaan konflik yang muncul dalam organisasi. Manajemen konflik yang efektif harus dilakukan secara menyeluruh. Caranya dengan memperhatikan penyebab konflik dan menerima aspirasi baik individu maupun kelompok baik agar penyelesaian konflik secara efektif dan efisien tercapai dan dapat bermanfaat untuk memperbaiki kinerja organisasi yang merupakan kunci kesuksesan organisasi. Dukungan keuangan dari lembaga keuangan dan bank sangat diperlukan dalam mengelola krisis organisasi untuk memutuskan apakah perusahaan akan melanjutkan dan menutup bisnis yang mereka jalankan. Faktor terakhir yang perlu dipertimbangkan ada penguasaan dan implementasi konsep restrukturisasi yang realistis dan berkesinambungan. Konsep ini diperlukan untuk mengatasi masalah strategis, operasi, dan likuiditas dalam organisasi.

Thompson (2007) mengemukakan tiga pilihan strategi yang dapat digunakan dalam kondisi krisis yaitu; *turnaround strategy*, *immediate abandonment strategy* atau *liquidation strategy*, dan *end-game strategies*. *Turnaround strategy* diperlukan ketika organisasi bisnis berada dalam kondisi krisis dengan tujuan untuk menahan dan mempertahankan sumber-sumber keunggulan kompetitif dan mengatasi kelemahan finansial secepat mungkin. *Liquidation strategy* merupakan alternatif terakhir bagi organisasi bisnis yang berada dalam kondisi krisis dengan cara keluar dari persaingan baik dengan menjual perusahaan pada organisasi lain atau menutup bisnis. Sedangkan *end-game strategies* berada di titik tengah antara *turnaround strategy* dan *end-game strategies* menekankan pada reinvestment dan mengambil tindakan untuk memaksimalkan aliran kas dalam jangka pendek untuk mempersiapkan keluar dari pasar.

Turnaround strategies

Turnaround strategy diperlukan ketika organisasi bisnis berada dalam kondisi krisis dengan tujuan untuk menahan dan

mempertahankan sumber-sumber keunggulan kompetitif dan mengatasi kelemahan finansial secepat mungkin. Penyebab utama masalah dalam bisnis adalah memiliki hutang yang terlampau besar, lebih besar dari potensi pertumbuhan penjualan yang diperkirakan, mengabaikan dampak penurunan laba perusahaan, terlalu agresifnya usaha untuk membeli pangsa pasar yang ada dengan memotong harga yang sangat rendah, biaya tetap yang tinggi akibat ketidakmampuan menggunakan kapasitas sumber daya secara efisien, terlalu optimis tentang kemampuan perusahaan untuk melakukan penetrasi pasar yang baru, terlalu sering melakukan perubahan strategi karena strategi sebelumnya tidak bekerja dengan baik, dan terlalu dipengaruhi oleh kekuatan pesaing. Tugas manajemen menghadapi kondisi tersebut adalah memformulasikan strategi *turnaround* yang tepat untuk mendiagnosa apa yang menjadi akar masalah buruknya kinerja organisasi. Pemahaman tentang apa yang salah dalam organisasi bisnis dan seberapa serius masalah yang dihadapi sangat penting karena diagnosa berbeda akan membawa pada strategi *turnaround* yang berbeda pula.

Thompson (2007) mengemukakan beberapa tindakan yang bisa dilakukan suatu organisasi yang sedang dalam kondisi tersebut, meliputi: menjual aset-aset untuk meningkatkan aliran kas untuk menyimpan bagian bisnis yang masih tersisa, meninjau kembali strategi yang ada, mengusahakan peningkatan pendapatan, mengusahakan pengurangan biaya, dan menggunakan kombinasi beberapa usaha. Menjual aset melalui strategi pengurangan aset penting untuk dilakukan ketika aliran kas merupakan pertimbangan penting dan ketika cara-cara yang paling praktis untuk menghasilkan kas dapat dilakukan melalui:

- 1) Menjual beberapa aset perusahaan (peralatan, tanah, patent, persediaan, dan cabang-cabang yang menghasilkan laba,

- 2) Melalui *retrenchment* atau mengurangi produk marginal dari lini produk, menutup atau menjual usaha lama.

Strategi revisi dilakukan ketika kelemahan organisasi disebabkan oleh buruknya strategi sebelumnya. Untuk melakukan revisi bisa digunakan beberapa alternatif cara meliputi:

- 1) Pergeseran pada pendekatan kompetisi yang baru untuk membangun kembali posisi pasar,
- 2) Memperbaiki operasi internal dan area fungsional strategi untuk mendukung keseluruhan strategi secara lebih baik,
- 3) Merger dengan perusahaan lain dalam industri dan menggunakan strategi baru,
- 4) Mengurangi produk inti dan konsumen lebih dekat dengan kekuatan perusahaan.

Meningkatkan pendapatan bertujuan untuk menghasilkan peningkatan volume penjualan dengan cara memotong biaya dan tetap berada dalam kondisi BEP (*Break Event Point*) ketika terdapat sedikit biaya operasi; ketika memperbaiki profitabilitas, perusahaan dapat melakukan dengan meningkatkan kapasitas penggunaan yang dimiliki. Pemotongan biaya produksi akan dapat bekerja dengan baik ketika rantai nilai perusahaan dan struktur biaya perusahaan cukup fleksibel. Sedangkan kombinasi strategi tepat dilakukan pada kondisi yang memerlukan tindakan cepat. Kombinasi strategi dilakukan ketika manajer diberikan kekuasaan penuh untuk melakukan perubahan yang dianggap penting.

Liquidation strategy

Thompson (2007) mengemukakan bahwa sebuah bisnis dalam kondisi krisis terkadang memiliki sumber daya itu yang tidak layak dan tidak dapat diselamatkan sehingga tidak terdapat prospek keuntungan perusahaan jika bisnis tersebut masih dipertahankan. Solusi utama

yang terbaik dan paling bijaksana untuk dilakukan adalah menutup sebuah bisnis dan melikuidasi aset tersebut. *Liquidation strategy* merupakan alternatif terakhir bagi organisasi bisnis yang berada dalam kondisi krisis dengan cara keluar dari persaingan baik dengan menjual perusahaan pada organisasi lain atau menutup bisnis. Upaya likuidasi awal yang dilakukan dalam kondisi tidak ada harapan untuk menyelamatkan bisnis, biasanya lebih baik dilakukan untuk melayani kepentingan pemegang saham daripada untuk mengatasi kondisi kebangkrutan yang tak terelakkan.

End-Game Strategies

End-game strategies berada di titik tengah antara *turnaround strategy* dan *end-game strategies* menekankan pada *reinvestment* dan mengambil tindakan untuk memaksimalkan aliran kas dalam jangka pendek untuk mempersiapkan keluar dari pasar. Strategi ini sesuai diaplikasikan untuk bisnis yang berada dalam keadaan: 1) ketika prospek bisnis industri dalam jangka panjang tidak menarik, 2) ketika pengembangan bisnis terlalu memerlukan biaya tinggi atau pada profitabilitas marginal, 3) ketika peningkatan pangsa pasar perusahaan memerlukan biaya tinggi untuk memelihara dan mempertahankan pasar, 4) ketika usaha untuk mengurangi level kompetisi tidak akan meningkatkan penjualan secara langsung atau cepat, 5) ketika perusahaan dapat merelokasi sumber daya yang tersedia pada kesempatan lebih tinggi, 6) ketika bisnis bukan merupakan suatu komponen inti yang penting dari suatu lini bisnis perusahaan secara keseluruhan, dan 7) ketika bisnis tidak memberikan kontribusi pada fitur lain yang diinginkan seperti stabilitas penjualan, prestis, dan lini produk yang bagus. *End games strategy* merupakan strategi efektif untuk perusahaan yang terdiversifikasi dengan lini atau bisnis non-inti dalam posisi kompetitif atau industri yang tidak menarik.

Untuk menentukan pilihan atas ketiga strategi alternatif yang dikemukakan Thompson (2007), faktor utama yang perlu diperhatikan adalah jaminan bahwa strategi yang dipilih mampu menjamin upaya untuk mewujudkan keunggulan bersaing perusahaan setelah melewati masa-masa krisis melalui pilihan strategi yang ditetapkan. Hal ini dikarenakan keunggulan bersaing merupakan faktor penting dalam menentukan kinerja perusahaan dalam persaingan industri. Untuk mencapai keunggulan bersaing, perusahaan harus mau dan sadar dalam merespon perubahan lingkungan dengan melakukan adaptasi secara terus menerus. Selain itu, motivasi terkait kekuatan dan peluang perlu ditingkatkan sehingga perusahaan mampu meminimalkan kelemahan dan ancaman untuk mencapai daya saing.

Pembuat keputusan strategik tidak sepenuhnya menyadari kekuatan-kekuatan atau keuntungan-keuntungan strategi yang akan diimplementasikan perusahaan, maka mereka tidak dapat memilih berbagai kesempatan lingkungan yang tersedia untuk pencapaian tujuan perusahaan dengan lebih sukses. Berdasarkan pertimbangan tersebut faktor kekuatan atau keuntungan, kelemahan atau risiko, dan kebijakan yang ditempuh dalam mengatasi permasalahan menjadi tiga faktor utama yang dipertimbangkan dalam pemilihan strategi.

Risiko penerapan strategi turnaround mengacu pada hasil studi yang dilakukan oleh Lohrke et al. (2004) yang menyatakan bahwa implementasi strategi turnaround bersifat *multi-phase process* dan memerlukan respon untuk mencegah timbulnya *economic failure* yang memerlukan biaya implementasi tinggi. Sedangkan keuntungan atau manfaat strategi *turnaround* mengacu pada tulisan Hambrick dan Schecter (1983) yang menyatakan bahwa kesuksesan turnaround terkait dengan perbaikan efisiensi dan *retrenchment*. Risiko dan keuntungan penerapan strategi likuidasi mengacu pada tulisan Kyle et al. (2006) yang menyatakan bahwa kebijakan likuiditas memiliki risiko

nilai asset perusahaan lebih rendah dibanding neraca perusahaan, tetapi melalui kebijakan likuiditas perusahaan dapat menyelesaikan masalah kebrangkutan lebih cepat. Pemilihan implementasi *strategi end-game* memungkinkan resiko biaya exit yang tinggi bila strategi *end-game* tidak berhasil tetapi dapat memberikan kemanfaatan melalui peningkatan profitabilitas perusahaan bila berhasil (Harrigan & Porter, 2001).



Keputusan Strategis Dalam Bidang Finansial

9.1. Peran Finansial Dalam Perencanaan dan Pembuatan Keputusan Strategis

Bagaimana hubungan manajemen strategi dengan bidang fungsional lain seperti manajemen keuangan, manajemen pemasaran, manajemen sumber daya manusia, dan manajemen operasional? Pada dasarnya setiap manajemen fungsional tersebut didalamnya sudah mengandung unsur strategi. Sebagai contoh, dalam manajemen keuangan terdapat pendekatan-pendekatan stratejik untuk mencari modal dengan biaya rendah misalnya IRR, Payback Period, dan lain sebagainya. Dalam manajemen pemasaran dikenal marketing mix, strategi penjualan, dan lain sebagainya (Winarto et al. 2019)

Setiap organisasi harus memahami siapa atau di mana mereka berada, di mana mereka ingin berada, dan bagaimana menuju ke tujuan yang ingin dicapai. Proses perencanaan strategis menggunakan model analitis yang memberikan gambaran realistis tentang bagaimana organisasi menciptakan motivasi yang diperlukan untuk

pengembangan rencana strategis mereka. Proses perencanaan strategis ini membutuhkan langkah-langkah berbeda dan strategi yang dipilih harus cukup kuat untuk memungkinkan organisasi melakukan kegiatan yang berbeda dari para pesaingnya atau melakukan kegiatan serupa dengan cara yang lebih efisien.

Perencanaan strategis yang baik mencakup metrik yang menerjemahkan visi dan misi menjadi titik akhir yang spesifik. Perencanaan strategis sangat penting karena alokasi sumber daya sangat diperlukan dan tidak akan relevan jika sumber daya tidak terbatas. Pembuat keputusan strategis harus mempertimbangkan masalah finansial dalam setiap keputusan besar yang dibuat baik keputusan yang melibatkan ekspansi modal, lindung nilai aset atau mengakuisisi peralatan utama atau bergabung dengan perusahaan lain. Analisis finansial yang solid akan memberikan kepastian bahwa keputusan tersebut dibuat dengan informasi terbaik yang tersedia.

Beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pembuatan keputusan strategis dalam bidang finansial meliputi: Pertama, kesempatan. Analisis keuangan dimulai dengan membuat deskripsi menyeluruh tentang proyek yang sedang dilakukan mencakup latar belakang proyek, status saat ini dan bagaimana Anda bermaksud untuk menyelesaikan proyek. Kedua, Pertimbangan Akuntansi. Analisis pertimbangan perlu mencakup laporan laba rugi, dan proyeksi arus kas - dengan dan tanpa ekspansi. Hal ini diperlukan untuk meyakinkan investor bahwa Anda telah memikirkan rincian dan dapat membenarkan pengeluaran proyek yang sedang dilakukan. Ketiga, Pertimbangan Finansial. Pertimbangan finansial mencakup perincian tentang biaya proyek, modal kerja yang diperlukan dan sumber dana yang belum dikendalikan organisasi. Jika berencana untuk meminjam dana, makharus dipertimbangkan biaya dan persyaratan dari setiap pemberi pinjaman potensial - pemodal

ventura, bank atau investor swasta dan ditentukan pula jaminan yang diperlukan dan syarat dan ketentuan khusus yang disyaratkan.

Pertimbangan keempat adalah pertimbangan risiko. Pertimbangan risiko dengan cara menilai faktor risiko sangat penting karena banyak risiko yang tidak bisa dihindari, seperti risiko kebakaran, kecelakaan, gangguan bisnis, dan non-kinerja yang mungkin harus dihadapi, sehingga asuransi kerja sangat dibutuhkan. Risiko pasar dan beberapa risiko operasi yang tidak dapat diasuransikan harus diperhitungkan dalam analisis risiko. Kelima, Perkiraan ROI (*Return on Investment*). Estimasi ROI tersirat dalam laporan keuangan, selain itu perusahaan perlu memperkirakan pengembalian investasi, menyajikan skenario terbaik, kemungkinan kasus dan skenario terburuk. Keenam, Isu Hukum. Pertimbangan hukum diperlukan untuk setiap proyek apapun yang dilakukan perusahaan karena adanya peraturan local maupun nasional yang harus diikuti, dan pertimbangan pajak yang harus dipenuhi di semua tingkatan.

9.2. Indikator Keuangan dalam Pengambilan Keputusan Strategis

Bidang keuangan telah lama menjadi standar untuk menilai kinerja perusahaan. Balance Score Cards mendukung peran keuangan dalam menetapkan dan memantau tujuan strategis keuangan yang spesifik dan terukur secara terkoordinasi, terintegrasi, sehingga memungkinkan perusahaan untuk beroperasi secara efisien dan efektif. Sasaran dan metrik keuangan ditetapkan berdasarkan tolok ukur industri diantaranya adalah: *free cash flow, asset management, profitability ratios, financing decisions and capital structure, economic value-added, risk assessment and management, growth indices, dan tax optimization.*

Free Cash Flow merupakan ukuran kesehatan keuangan organisasi yang menunjukkan seberapa efisien sumber daya keuangannya digunakan untuk menghasilkan uang tunai tambahan untuk investasi di masa yang akan datang. *Free cash Flow* mewakili kas bersih yang tersedia setelah dikurangi investasi dan peningkatan modal kerja dari arus kas operasi. Organisasi harus mampu menggunakan metrik ini ketika mereka mengantisipasi pengeluaran modal yang besar dalam waktu dekat atau tindak lanjut untuk proyek yang dilaksanakan.

Asset management merupakan syarat mutlak untuk manajemen efisien dari aktiva lancar (kas, piutang, persediaan) dan kewajiban lancar (hutang, akrual) turnover dan peningkatan manajemen modal kerja dan siklus konversi kas. Organisasi harus mampu memanfaatkan praktik ini ketika kinerja operasinya berada di bawah tolok ukur industri atau organisasi lain yang diperbandingkan. Rasio profitabilitas menunjukkan ukuran efisiensi operasional perusahaan dan area yang tidak efisien yang memerlukan tindakan korektif dari pihak manajemen. Rasio probabilitas juga mengukur hubungan laba dengan penjualan, total aset, dan kekayaan bersih. Tujuan rasio profitabilitas harus ditetapkan dalam suatu organisasi ketika mereka perlu beroperasi lebih efektif dan mengejar peningkatan dalam kegiatan rantai nilai mereka.

Pembiayaan terbatas pada struktur modal yang optimal yaitu rasio utang atau leverage, yang merupakan tingkat yang meminimalkan biaya modal perusahaan. Struktur modal yang optimal ini menentukan kapasitas pinjaman cadangan perusahaan baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang dan risiko potensi kesulitan keuangan. Struktur dibangun ketika biaya modal naik di atas pesaing langsung dan ada kekurangan investasi baru. *Economic Value-Added* merupakan kontribusi *bottom-line* berdasarkan risiko-

disesuaikan untuk membuat keputusan yang efektif, tepat waktu dalam rangka memperluas bisnis yang meningkatkan nilai ekonomi perusahaan dan untuk menerapkan tindakan korektif pada mereka yang menghancurkan nilainya yang ditentukan dengan mengurangi biaya modal operasi dari laba bersih.

Untuk mengidentifikasi ketidakpastian, organisasi harus mampu mengidentifikasi, mengukur, dan mengendalikan risiko yang ada dalam tata kelola perusahaan dan kepatuhan terhadap peraturan, kemungkinan terjadinya, dan dampak ekonomi yang ditimbulkan. Organisasi harus mampu membuat penilaian ini ketika mengantisipasi ketidakpastian yang lebih besar dalam bisnis mereka atau ketika ada kebutuhan untuk meningkatkan budaya risiko mereka. Indeks pertumbuhan mengevaluasi penjualan dan pertumbuhan pangsa pasar dan menentukan trade-off pertumbuhan yang dapat diterima sehubungan dengan pengurangan arus kas, margin laba, dan pengembalian investasi.

Organisasi harus menetapkan tujuan indeks pertumbuhan ketika tingkat pertumbuhan telah tertinggal dari norma-norma industri atau ketika mereka memiliki leverage operasi yang tinggi. Selain itu organisasi perlu mengelola tingkat kewajiban pajak yang dilakukan dalam menjalankan bisnis dan untuk memahami bahwa risiko mitigasi juga mengurangi pajak yang diharapkan. Secara umum, kinerja harus, jika memungkinkan, diukur berdasarkan setelah pajak.

Pembuat keputusan strategis harus memahami semua persoalan seperti menjadwalkan operasi, mempekerjakan dan memecat personel, menyiapkan anggaran, menyetujui investasi modal, atau mengirim faktur untuk pembayaran yang tentunya akan membawa dampak pada finansial perusahaan. Akan tetapi, seringkali mereka tidak memiliki keterampilan yang diperlukan untuk memahami implikasi keuangan dari keputusan mereka. Ini dapat

menyebabkan konsekuensi negatif: sumber daya terbuang, keputusan yang buruk dibuat, dan kinerja keuangan organisasi akan mengalami penurunan dan berdampak terhadap kelangsungan hidup organisasi dalam jangka panjang.

9.3. Perspektif Finansial Dalam Pembuatan Keputusan Strategis

Balanced scorecard (BSC) merupakan sistem yang diadopsi dan digunakan banyak organisasi untuk mengatasi keterbatasan sistem kinerja tradisional sebagai pengakuan atas penyeimbangan tujuan pengukuran kinerja dengan menciptakan nilai bagi pemegang saham dan mempromosikan tujuan strategis organisasi, termasuk dalam hal pembuatan keputusan strategis organisasi. BSC diimplementasikan melalui penggunaan indikator keuangan dan non keuangan yang mampu menangani tujuan strategis organisasi baik jangka pendek maupun jangka panjang, berbeda dengan sistem tradisional yang terdiri dari langkah-langkah yang tidak memiliki hubungan yang jelas dengan promosi tujuan strategis. Implementasi BSC dinilai memiliki keunikan karena disesuaikan dengan kebutuhan organisasi, lingkungan operasi, dan strategi, menggunakan langkah-langkah yang sangat penting bagi keberhasilan organisasi berdasarkan empat perspektif yang meliputi perspektif pelanggan, perspektif bisnis internal, inovasi dan perspektif pembelajaran; dan perspektif keuangan.

Perspektif Pelanggan

Dalam perspektif pelanggan, pertanyaan-pertanyaan untuk dijawab berkaitan dengan "bagaimana pelanggan melihat kami?" Memiliki kinerja baik di mata pelanggan merupakan prioritas utama yang ingin dicapai baik oleh manajemen dan komponen integral dari strategi. BSC

menjadi sarana yang digunakan manajemen untuk mengukur kinerja perusahaan dengan didorong oleh upaya menjawab kebutuhan pelanggan.

Perspektif Bisnis Internal

Kebutuhan dan persepsi pelanggan tidak selalu berada di bawah kendali bisnis sehingga langkah-langkah yang berorientasi pada pelanggan perlu diterjemahkan ke dalam indikator yang harus dilakukan oleh bisnis untuk memenuhi kebutuhan pelanggan. Proses bisnis ini berada di bawah kendali langsung organisasi dan menyediakan sarana untuk mencapai sasaran strategisnya. Jika pelanggan menganggap bisnis itu efisien dan andal, maka mereka lebih cenderung mempertahankan hubungan dengan organisasi yang diperlukan untuk pencapaian sasaran strategis organisasi dan memaksimalkan nilai pemegang saham.

Inovasi dan pembelajaran

Organisasi harus berusaha keras untuk meningkatkan kinerjanya dan mendorong peningkatan berkelanjutan. Kegagalan untuk melakukannya dapat menyebabkan hilangnya keunggulan kompetitif (Porter, 1996). Target keseluruhan perlu secara konstan dinilai dan perbaikan dilakukan. Untuk tetap berada di depan, organisasi harus meningkatkan kualitas, mengurangi biaya dan meningkatkan efisiensi pada tingkat yang lebih tinggi dari para pesaingnya. Ini berarti terus meningkatkan prosesnya, menghilangkan kegiatan yang tidak bernilai tambah, memperbaiki produk yang sudah ada dan mengidentifikasi peluang baru. Ini adalah esensi dari menciptakan nilai pemegang saham yang dapat dicapai dengan menembus pasar baru dan

meningkatkan margin dengan meningkatkan pendapatan dan / atau mengurangi biaya.

Perspektif keuangan

Nilai pemegang saham hanya dimaksimalkan jika profitabilitas ditingkatkan secara konsisten. Pencapaian kualitatif seperti memaksimalkan kepuasan pelanggan atau meningkatkan efisiensi proses diinginkan jika mereka berkontribusi pada tujuan strategis organisasi. Pengalaman telah menunjukkan bahwa kinerja yang baik di bidang kualitatif tidak serta merta diterjemahkan menjadi kesuksesan finansial. Salah satu contoh adalah ketika bisnis mungkin telah membuat peningkatan signifikan dalam operasinya, namun tidak dapat memanfaatkan keberhasilan tersebut dengan meningkatkan profitabilitas. Ini mungkin karena biaya tersembunyi terkait dengan kelebihan kapasitas. Peningkatan produktivitas jika tidak disertai dengan peningkatan tingkat produksi dan penjualan (dengan demikian meningkatkan pendapatan), menciptakan kelebihan kapasitas. Oleh karena itu langkah-langkah keuangan yang tepat penting dalam kerangka scorecard yang seimbang karena mereka menunjukkan apakah strategi, implementasi, dan eksekusi perusahaan berkontribusi terhadap peningkatan laba.



Keputusan Strategis – Merger, Akuisisi, Likuidasi

10.1. Merger dan Akuisisi (M&A)

Merger terjadi ketika dua perusahaan memutuskan untuk bergabung menjadi satu kesatuan sedangkan akuisisi melibatkan satu perusahaan yang pada dasarnya mengambil alih perusahaan lain. Motivasi keduanya mungkin berbeda, dimana fitur penting dari merger dan akuisisi melibatkan satu perusahaan yang muncul di mana pernah ada dua perusahaan.

Beberapa kemungkinan motivasi yang dapat menyebabkan merger atau akuisisi, salah satunya adalah untuk mencapai skala ekonomis. Skala ekonomis merupakan penurunan biaya rata-rata untuk memproduksi satu unit karena peningkatan jumlah total

produksi. Hal ini dapat dijelaskan sebagai berikut: perusahaan yang lebih besar yang dihasilkan dari merger dapat menghasilkan lebih murah daripada perusahaan yang sebelumnya terpisah karena untuk mencapai skala ekonomis, efisiensi adalah kunci utama yang harus dicapai perusahaan. Efisiensi tersebut dapat dicapai melalui pembagian sumber daya dan teknologi dan penghapusan duplikasi dan pemborosan yang tidak perlu.

Alasan lain yang mendasari keinginan untuk melakukan merger atau akuisisi adalah ekonomi integrasi vertikal yang melibatkan perusahaan yang mengakuisisi dimana perusahaan induk saat ini melakukan operasi bisnis normal, misalnya adalah pemasok dan distributor. Dengan menggabungkan elemen-elemen yang terlibat dalam produksi dan pengiriman produk, perusahaan yang mengakuisisi mendapatkan hak pengendalian atas bahan baku dan distribusi yang tidak diperbolehkan. Hal ini dapat menghasilkan keunggulan kompetitif atas perusahaan pesaing. Alasan ekonomi integrasi vertikal adalah untuk mencapai kehadiran pasar atau pangsa pasar yang lebih besar sehingga dapat menghasilkan harga yang menguntungkan, karena perusahaan yang lebih besar mampu bersaing secara efektif melalui penjualan volume dengan margin laba yang lebih tipis.

Kelebihan uang tunai juga merupakan salah satu alasan utama mengapa perusahaan menjadi target upaya baik merger maupun akuisisi. Saldo kas yang besar menghasilkan aset potensial yang menarik. Semakin besar jumlah uang tunai semakin besar pula potensi untuk menarik perhatian. Dengan demikian, keberadaan saldo kas berlebih di perusahaan yang mengakuisisi atau target sering kali merupakan pengaruh motivasi utama dalam kegiatan merger atau pengambilalihan berikutnya.

Adanya perisai pajak yang tidak digunakan juga merupakan alasan lain perusahaan menjadi target upaya baik merger maupun akuisisi. Pajak perusahaan memungkinkan untuk dibawa-rugi; jika suatu perusahaan kehilangan uang dalam satu tahun, kerugian dapat dilakukan untuk mengimbangi pendapatan yang diperoleh di tahun-tahun berikutnya. Sebuah perusahaan yang terus kehilangan uang, bagaimanapun, tidak menggunakan untuk membawa kerugian. Namun, jika perusahaan diakuisisi oleh perusahaan lain yang menguntungkan, pelindung pajak dari yang diakuisisi dapat digunakan untuk melindungi pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan yang mengakuisisi. Dengan demikian keberadaan perisai pajak yang tidak digunakan dapat meningkatkan daya tarik perusahaan sebagai target akuisisi potensial.

10.2. Likuidasi

Strategi Likuidasi merupakan strategi paling tidak menyenangkan yang diadopsi oleh organisasi yang meliputi penjualan asetnya dan penutupan akhir atau penutupan operasi bisnis. Ada tiga kategori bisnis yang akan melikuidasi aset: Pertama, bisnis dengan aset yang digunakan secara tidak langsung dalam produksi pendapatan, biasanya mencakup perabot, perlengkapan dan peralatan dari bisnis jasa, seperti agen asuransi, kantor pengacara dan lain sebagainya. Nilai likuidasi sangat terbatas dan biasanya hanya dapat dijual ke dealer peralatan kantor bekas, meskipun suatu lelang kadang-kadang layak.

Kedua, bisnis dengan aset yang digunakan sebagai alat dalam produksi langsung pendapatan, mencakup seperti perusahaan manufaktur dan konstruksi. Aset ini dapat dijual ke jenis bisnis serupa, dijual atau dikirim ke dealer peralatan bekas, atau dilikuidasi dengan bantuan rumah lelang khusus industri. Ketiga, Bisnis yang asetnya secara langsung menghasilkan pendapatan, misalnya adalah bisnis

gerai ritel dan, untuk diskusi kami, dimiliki dan dioperasikan secara independen. Dengan melikuidasi perusahaan "bermasalah," suatu perusahaan akan muncul sebagai "pemenang"

Untuk mencapai hasil terbaik, perusahaan likuidasi tersedia dengan pengalaman dalam melakukan penjualan keluar dari bisnis. Perusahaan-perusahaan seperti ini biasanya diklasifikasikan sebagai perusahaan konsultan dan penjualan likuidasi yang mereka lakukan dapat terjadi dalam beberapa cara baik keluar dari penjualan bisnis, total likuidasi, penjualan keluar dari bisnis, penjualan pensiun, maupun penjualan kreditor. Seperti halnya metode keluar dari bisnis, likuidasi harus didekati dengan bantuan profesional dan beberapa pedoman penting dan yang paling penting adalah memiliki keyakinan bahwa meskipun likuidasi, strategi dan teknik yang digunakan sangat berbeda dari operasi yang sedang berlangsung.

10.3. Contoh Studi Empiris

10.3.1 *Cross-Border Acquisition* Dan Kinerja Perusahaan

Salah satu topik yang paling penting dalam ekonomi internasional selama beberapa tahun terakhir adalah integrasi pertumbuhan ekonomi melalui arus informasi, ide, teknologi, barang, jasa, modal, keuangan, dan sumber daya manusia lintas negara yang dikenal sebagai globalisasi. Globalisasi mengintensifkan adanya saling ketergantungan antar ekonomi dalam mencapai efisiensi, dan meningkatkan persaingan serta perubahan yang cepat dalam pasar dunia. Meskipun globalisasi menekankan pada pencapaian efisiensi, banyak argumen yang mendukung bahwa globalisasi menyebabkan ketimpangan dan bahkan menimbulkan kekhawatiran yang disebabkan oleh adanya ketimpangan distribusi pendapatan antara negara dan dalam suatu negara, hilangnya kedaulatan nasional, dan

semakin sulitnya mengikuti kebijakan domestik secara independen. Globalisasi juga mempengaruhi aspek demokrasi negara-negara di dunia yang mengakibatkan sistem politik tidak lagi dikendalikan oleh beberapa negara industri maju atau negara-negara barat, tetapi telah menjadi sebuah tren global di negara-negara di seluruh dunia.

Peningkatan faktor makroekonomi secara signifikan muncul sebagai akibat dari globalisasi dan kekuatan kompetitif organisasi yang baru untuk secara aktif mendapatkan cara baru dalam mencapai keunggulan kompetitif. Pencapaian keunggulan kompetitif perusahaan saat ini lebih tergantung pada efisiensi, tidak hanya operasi dan produktivitas di bidang fungsional organisasi, tapi juga akuisisi lintas-negara (*cross-border acquisition*) sebagai strategi penting untuk mendapatkan sumber daya inti untuk negara asing. Keputusan melakukan akuisisi lintas-negara dimotivasi oleh penciptaan nilai bagi pemegang saham dan meningkatkan kinerja keuangan untuk *acquiring firms*. Akuisisi lintas negara menjadi menarik bagi perusahaan-perusahaan yang berusaha mendapatkan posisi strategis dalam ekonomi global untuk memanfaatkan peluang yang ditawarkan globalisasi. Dalam studi ini, akuisisi lintas negara didefinisikan sebagai tindakan perusahaan dalam melakukan pembelian saham atau aset perusahaan lain di negara asing. Sangat jelas bahwa akuisisi lintas negara adalah transaksi hak kontrol antara perusahaan dalam dua atau lebih negara (Changqi dan Ningling, 2007).

Vasconcellos dan Kish (1996) mengemukakan beberapa faktor yang memberikan kontribusi bagi peningkatan akuisisi lintas negara yaitu meliputi faktor-faktor merger positif dan faktor-faktor merger negative. Faktor-faktor merger positif berhubungan dengan nilai tukar, diversifikasi, tingkat kegiatan bisnis ekonomi dalam negeri, dan teknologi, sedangkan faktor-faktor merger negative berhubungan dengan informasi asimetri, inefisiensi, kekuatan monopoli atau

oligopoli, kebutuhan modal, dan peraturan pemerintah. Studi terbaru dalam bidang akuisisi lintas negara mencakup faktor politik sebagai aspek penting yang menentukan keberhasilan atau kegagalan dalam kegiatan lintas negara (Wan dan Wong, 2009; Eun et al., 1996; Harris dan Ravenscraft, 1991; Marr et al., 1993).

Hasil studi yang dilakukan oleh Wan dan Wong (2009) menyimpulkan bahwa oposisi politik untuk akuisisi lintas negara dapat berdampak negatif pada nilai pasar perusahaan domestik dalam dua aspek. *Pertama*, hambatan politik terhadap *acquiring companies* asing dapat menurunkan kemungkinan pengambil-alihan, sehingga mengurangi premi pengambilalihan perusahaan target dalam negeri yang diharapkan. Argumen ini didukung oleh studi yang dilakukan Eun et al., (1996) dan Harris dan Ravenscraft (1991) yang menyatakan harga saham dari perusahaan target bereaksi baik terhadap pengumuman rencana akuisisi lintas batas dan menciptakan hambatan untuk *acquirers* asing yang dapat menurunkan penawaran potensial bagi perusahaan-perusahaan sasaran domestik. Dalam pasar modal yang efisien, harga saham dari perusahaan domestik dapat melemahkan dan mencerminkan probabilitas yang lebih rendah menjadi target akuisisi lintas batas. *Kedua*, hambatan tersebut dapat menghambat keuntungan potensial yang berasal dari akuisisi lintas negara. Argumen ini didukung oleh Marr et al. (1993) yang memberikan bukti bahwa *bidder* asing dapat meningkatkan persaingan di pasar untuk kontrol perusahaan. Argumen lain yang diberikan oleh Eun et al. (1996) menyatakan bahwa akuisisi lintas negara dapat menghasilkan manfaat sinergis berdasarkan peningkatan kesejahteraan pemegang saham gabungan pengakuisisi dan diakuisisi.

Berdasarkan uraian tentang isu *cross-border acquisition* sebelumnya, sangat jelas bahwa globalisasi dan persaingan bebas

yang menjadi tren persaingan bisnis saat ini menjadi alasan utama perusahaan dalam melakukan akuisisi lintas batas untuk tetap dapat bertahan hidup, berkembang dan memiliki daya saing yang tinggi. Akuisisi lintas negara merupakan cara cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan karena perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Akuisisi lintas batas juga dapat menciptakan sinergi dan memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi. Di negara-negara maju, seperti Amerika Serikat, akuisisi biasa terjadi. Kondisi ini ditunjukkan oleh fakta bahwa pada era 1980an, akuisisi di negara tersebut mencapai sekitar 55.000 (Hitt, 2002). Di Indonesia, aktivitas akuisisi mulai marak dilakukan seiring dengan majunya pasar modal dan bukan lagi menjadi isu yang asing lagi. Salah satu tantangan utama dalam aktivitas akuisisi adalah tercapainya keberhasilan akuisisi yang dapat dinilai melalui penilaian kinerja perusahaan yang terlibat dalam kegiatan akuisisi. Kinerja perusahaan yang menjadi tolok ukur diantaranya adalah kinerja keuangan dan *abnormal return saham*.

Penelitian ini akan menguji beberapa isu mencakup: 1) Apakah terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan menjelang dan setelah diakuisisi?, 2) Apakah terdapat perbedaan *premium cross industry*, *cross type* pemilik, dan *cross time* antar kelompok sampel yang diuji yaitu BUMN Bank, BUMN Non Bank, Non BUMN Bank, dan Non BUMN Bank. Penelitian ini diharapkan dapat menambah nilai tambah bagi literatur tentang akuisisi lintas negara karena banyak faktor yang mempengaruhi akuisisi lintas negara di negara berkembang seperti Indonesia yang secara substansial berbeda dari yang di pasar maju di mana banyak penelitian dalam akuisisi lintas-negara telah dilakukan. Nilai tambah diberikan karena perusahaan di negara berkembang cenderung lebih muda dan lebih kecil, kurang

pengalaman internasional, kurang pasar modal domestik yang berkembang, dan yang paling penting adalah peraturan pemerintah, tata kelola perusahaan, dan budaya berbeda dibandingkan dengan perusahaan dari negara maju sehingga akuisisi lintas negara mungkin memiliki risiko tantangan lebih di negara-negara berkembang.

Makalah ini diorganisasikan sebagai berikut. Bagian II membahas tinjauan literature yang digunakan sebagai landasan teori dalam studi ini mencakup: sejarah singkat peraturan akuisisi lintas-negara di Indonesia, biaya politik akuisisi lintas negara melalui perspektif *political cost theory*, dan pengaruh akuisisi lintas negara terhadap kinerja perusahaan. Bagian III membahas metode penelitian yang meliputi: sampel penelitian dan pengumpulan data penelitian dan definisi operasional. Bagian IV menyajikan bukti-bukti empiris mengenai akuisisi lintas negara antara perusahaan swasta dan non swasta pada periode Bagian V membahas penutup hasil studi yang dilakukan.

10.3.2. Telaah Literatur

10.3.2.1. Sejarah Singkat Peraturan Akuisisi Lintas-Negara di Indonesia

Indonesia menjadi pasar yang menarik bagi investor karena fakta bahwa Indonesia adalah negara dengan penduduk yang paling padat dan ekonomi terbesar di Asia Tenggara, pemerintah sekarang berusaha untuk melakukan perubahan legislatif yang menciptakan iklim investasi yang lebih kondusif dalam Asosiasi Bangsa Bangsa Asia Tenggara (ASEAN). Pasar Modal Indonesia dan Badan Pengawasan Penanaman Modal (BAPEPAM) mengumumkan dan merevisi beberapa peraturan untuk melindungi investor kecil dan peraturan ini menerapkan reformasi lebih lanjut untuk membuat akuisisi lintas batas lebih mudah. Menurut Cogut (2008) dalam Merger dan Akuisisi

dalam 52 yurisdiksi di seluruh dunia, kombinasi bisnis dapat mengambil beberapa bentuk yang berbeda di Indonesia, termasuk merger, konsolidasi dan akuisisi. Beberapa peraturan divalidasi dan diterapkan untuk mengatur Pasar Modal Indonesia.

Konsep merger, konsolidasi, dan akuisisi untuk kombinasi bisnis di Indonesia dijelaskan dalam UU No 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas yang diperkenalkan pada 7 Maret 1995. Menurut peraturan ini; merger, konsolidasi, dan akuisisi dibuat berdasarkan perjanjian kontrak di bawah kode sipil dan komersial Indonesia (yang berasal dari hukum Belanda). Sebuah peraturan pelaksanaan yang diperkenalkan sebagai Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Merger dan Akuisisi, diperkenalkan di 24 Februari 1998 dan dikenal sebagai PP No 27. Pada tahun 2007, Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 diganti dengan UU No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, diperkenalkan pada 16 Agustus 2007, dan dikenal sebagai Hukum Perusahaan.

Tidak ada peraturan khusus yang mengatur akuisisi lintas negara di Indonesia, sehingga peran Badan Koordinasi Penanaman Modal atau (Badan Koordinasi Penanaman Modal atau BKPM) atau peraturan lainnya yang diperlukan untuk setiap entitas asing yang ingin berinvestasi pada perusahaan Indonesia melalui sebuah akuisisi lintas negara. Perusahaan yang didirikan menurut hukum Indonesia dan memiliki penyertaan modal asing pada umumnya tunduk pada peraturan yang dikelola oleh BKPM. Perusahaan yang beroperasi di sektor usaha yang dicakup oleh daftar negatif berisi daftar sektor usaha tertentu di mana investasi langsung asing diizinkan, dengan ketentuan bahwa investasi mengambil bentuk usaha patungan yang mencakup penyertaan modal perusahaan domestik yang beroperasi di sektor yang tidak tercakup oleh salah satu dari daftar ini dan tidak tunduk pada aturan BKPM. Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007

tentang Penanaman Modal dan daftar negatif investasi secara tegas menyatakan bahwa pembatasan mereka tidak berlaku bagi penanaman modal melalui Bursa Efek Indonesia.

Menurut Cogut (2008), akuisisi bank adalah salah satu trend saat ini di Indonesia, sebagai implementasi program arsitektur perbankan nasional (API). Akuisisi Bank juga harus memperhitungkan pembatasan kepemilikan yang ditetapkan dalam *Bank Indonesia's Single Presence Policy*, yang menyatakan bahwa tidak ada pihak yang dapat mengontrol lebih dari satu bank. Jika salah satu pihak mengakuisisi kontrol lebih dari satu bank, harus menggabungkan bank.

10.3.2.2. Biaya Politik Akuisisi Lintas Negara: Perspektif *Political Cost Theory*

Teori Politik dapat didefinisikan sebagai disiplin ilmu yang bertujuan untuk menjelaskan, membenarkan, atau mengkritik disposisi kekuasaan di masyarakat, menggambarkan keseimbangan kekuasaan antara 'kekuatan' negara-negara, kelompok dan individu. Kata dalam definisi ini digunakan secara luas: bahkan ketaatan adalah aspek kekuasaan. Kekuasaan terletak pada sumber daya (pribadi, ekonomi, moral, ideologi, dll), dan beroperasi melalui bujukan, ancaman dan pajak serta penyebaran sumber daya. Praktek teori politik membantu untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan tersebut secara logis, dan mengkritik jawaban lain yang diberikan, dengan berurusan pada masalah politik di tingkat yang lebih abstrak dan umum. Sebuah teori politik dapat digunakan untuk menguji faktor-faktor nasional untuk menjelaskan pola nasional akuisisi lintas negara dan menganalisis strategi aktor yang relevan. Berdasarkan penelitian tentang akuisisi lintas negara, strategi, budaya, dan politik berkontribusi terhadap pelaksanaan akuisisi lintas negara, dan di atas

semua, politik memiliki kontribusi besar terhadap hasil akhir kebijakan akuisisi.

Analisis gelombang akuisisi perusahaan dengan menggunakan ekonomi keuangan dan pengakuisisi asing memainkan peran penting dalam menjelaskan fenomena ekonomi saat ini, dimana efisiensi dan faktor-faktor politik harus mendapatkan perhatian ketika perusahaan menerapkan strategi akuisisi mereka. Dalam hal ini, strategi para aktor dalam negeri akan menjadi fundamental politik dan efisiensi menjadi kepentingan sekunder. Variasi luas dalam kepemilikan asing pada aset domestik perusahaan di negara-negara berkembang, sebagian besar didorong oleh aktor-aktor politik dalam negeri mengejar strategi dan tujuan. Politisi memiliki kekuatan untuk mempengaruhi redistribusi kekayaan pada korporasi dengan cara pajak perusahaan, peraturan, dan subsidi. Selain itu, kelompok-kelompok tertentu pemilih memiliki insentif untuk melakukan lobi untuk pengambilalihan, nasionalisasi, *break-up* atau peraturan industri atau korporasi yang pada gilirannya akan memberikan insentif kepada para politisi untuk mengusulkan tindakan tersebut (Watts dan Zimmerman, 1978).

Milne membahas bagaimana Watt dan Zimmerman (1978) telah menjelaskan peran teori politik dalam akuisisi lintas batas dalam tulisan berjudul "*Positive Accounting Theory, Political Cost, and Social Analysis: A Critical Look*" Sumber perhatian dalam membahas teori politik adalah publik dan politisi, kemudian, adalah "keuntungan besar" dan hubungan mereka dengan kekuatan monopoli. Degradasi lingkungan yang diakibatkan oleh perusahaan-perusahaan, penipisan sumber daya, eksploitasi buruh, produksi produk yang tidak aman, dan sebagainya, sebagai sumber perhatian publik dan politik yang tidak disebutkan merupakan potensi penyalahgunaan kekuasaan monopoli yang terletak pada gagasan Watts dan Zimmerman tentang biaya politik. Berdasarkan referensi mereka untuk Kongres AS, mereka

berpendapat bahwa keuntungan, tetapi tidak tingkat keuntungan yang tinggi, merupakan konsekuensi tak terelakkan dari ukuran mutlak perusahaan besar. Hal ini membuat perusahaan-perusahaan menjadi target yang jelas untuk kritik publik. Demikian pula, referensi berikutnya mereka pada tahun 1986 menekankan perhatian pers dan politisi dengan ukuran keuntungan dan penyalahgunaan monopoli potensial.

Politik pengusaha menggunakan keuntungan "tinggi" untuk menciptakan "krisis" sebagai biaya politik termasuk pajak, asuransi, biaya kemurahan hati manajerial, bantuan gratis, bantuan olahraga, ekspor hukum adat, menetapkan biaya seminar, tapi gagasan biaya politik tidak dibuat jelas. Biaya politik merupakan salah satu biaya yang paling penting dan pembayaran perusahaan, dan perusahaan berusaha untuk mengurangi biaya karena perubahan arus kas harga baru saham juga dapat dipengaruhi oleh pajak, peraturan khusus dan informasi tentang biaya politik. Sementara manajer perusahaan memiliki insentif untuk memilih prosedur akuntansi dan untuk lobi dengan politisi dan birokrat untuk prosedur akuntansi yang mengurangi laba bersih yang dilaporkan dalam laporan keuangan, seperti dibahas sebelum politisi memiliki wewenang untuk mempengaruhi mereka dengan distribusi kekayaan lagi metode perusahaan dengan mereka pajak, peraturan dan serampangan membantu, sumbangan dan lain-lain Menurut Watts dan Zimmerman, perusahaan membutuhkan bantuan dari perencanaan dan alat-alat seperti iklan tanggung jawab sosial pada media, meliputi pemerintah dan memilih aturan akuntansi dalam rangka melaporkan nilai minimum laba perusahaan dan pendapatan. Strategi ini penting untuk keberlanjutan perusahaan karena manajemen dapat mengurangi kemungkinan kegiatan yang berbeda dan mengurangi biaya yang

diharapkan dengan melaporkan pendapatan yang lebih rendah dan keuntungan (Millen-2001).

10.3.2.3. Pengaruh *Cross Border Acquisition* Terhadap Kinerja Perusahaan

Untuk menilai pengaruh implementasi akuisisi terhadap perusahaan, dalam studi ini digunakan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan meliputi rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas. Rasio Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Ratio likuiditas dalam penelitian ini meliputi *current ratio* dan *quick ratio*. *Current ratio* dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar, sedangkan *Quick ratio* dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar dan sisanya dibagi dengan kewajiban lancar.

Rasio aktivitas dihitung dari perbandingan antara tingkat penjualan dengan berbagai elemen aktiva dan mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivanya. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: *fixed asset turn over* dan *total asset turn over*. *Fixed asset turn over* mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan aktiva tetapnya, dihitung dengan membagi sales dengan net fixed sales. *Total asset turn over* mengukur perputaran semua aktiva, dihitung dengan membagi sales dan total assets. Rasio *leverage* dihitung dari perbandingan hutang dengan total aktiva dan modal perusahaan sendiri dan menyangkut jaminan, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang bila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Dalam studi ini ratio leverage meliputi *debt to total asset ratio* yang mengukur

seberapa besar seluruh hutang dijamin oleh seluruh aktiva perusahaan, dihitung dengan membagi total liabilities dengan total assets.

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio-rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: *Operating profit margin*, *Net profit margin*, *Return on Investment* *Return on Equity*. *Operating profit margin* mengukur berapa laba usaha yang dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. dihitung dengan mebagi operating profit dengan sales. *Net profit margin* mengukur seberapa banyak laba bersih setelah pajak dan bunga yang dapat dihasilkan dari penjualan atau pendapatan, dihitung dengan membagi *net profit* dengan *sales*, *Return on Investment* mengukur keuntungan yang dihasilkan dari seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Dihitung dengan membagi *net profits* dengan *total assets*. *Return on Equity* mengukur seberapa banyak laba bersih yang dapat dihasilkan dari investasi para pemegang saham dalam perusahaan. dihitung dengan membagi net profit dengan *owners equity*.

Keputusan manajemen melakukan akuisisi juga dilatarbelakangi oleh motivasi untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan. Pendekatan secara umum untuk mengukur peningkatan kemakmuran pemegang saham dilakukan dengan metode *abnormal return*, yang mengukur keuntungan perusahaan selama periode waktu sekitar pengumuman akuisisi. Salah satu model yang paling sering digunakan dalam literatur adalah model pasar, yaitu hubungan antara return saham individu dengan return pasar:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Dimana R_{it} dan R_{mt} adalah keuntungan selama t (satu hari atau satu bulan) pada saham perusahaan dan atas indeks harga pasar seperti IHSG yang mewakili 'pasar'. α adalah titik pertemuan dan β adalah beta, juga dinamakan risiko sistematis. ϵ_{it} adalah kesalahan acak yang jika diratarata mendekati nilai nol. Parameter-parameter model, α_i dan β_i , diestimasi dengan meregresikan R_{it} dan R_{mt} selama periode estimasi yang tepat. Parameter-parameter yang telah diestimasi digunakan untuk menghitung pendapatan normal $E(R_i)$ untuk setiap perusahaan i dan pendapatan abnormal seperti berikut:

$$AR = R_{it} - E(R_i) \dots\dots\dots (2)$$

$$AR = R_{it} - \{ \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} \} \dots\dots\dots (3)$$

Sebagian besar literatur terdahulu menggunakan pendapatan bulanan karena data bulanan mempunyai konsistensi yang lebih tinggi dan mendukung estimasi parameter yang lebih stabil atau dapat diandalkan. Penelitian-penelitian dari negara lain seperti Inggris dan Amerika Serikat memberikan bukti empiris bahwa keputusan akuisisi memberikan keuntungan bagi pemegang saham perusahaan target dalam jangka pendek, sedangkan pemegang saham pengambilalih akan dirugikan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa manajer pengakuisisi cenderung membayar lebih atas akuisisi mereka dan mengestimasi kapasitas perusahaan target untuk menciptakan nilai akuisisi tersebut terlalu tinggi menjadi alasan kuat terjadinya pengalihan kekayaan pemegang saham pengakuisisi kepada pemegang saham perusahaan target. Keuntungan pemegang saham pengakuisisi dalam jangka panjang adalah negatif. Secara teoritis, setelah akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Oleh karena itu kinerja pasca akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan

sebelum akuisisi. Berdasarkan pembahasan hasil-hasil studi sebelumnya, maka dalam penelitian ini diajukan beberapa hipotesis penelitian yaitu:

Hipotesis 1: Terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan menjelang dan setelah diakuisisi

Hipotesis 2: Terdapat perbedaan *premium cross industry*, *cross type* pemilik, dan *cross time* antar kelompok sampel yang diuji.

Metode Penelitian

Sampel Penelitian dan Pengumpulan Data Penelitian

Populasi penelitian merupakan seluruh perusahaan public yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam rentang waktu 2000-2010. Penelitian ini memfokuskan pada *cross-border acquisition*, sehingga terdapat beberapa kriteria yang harus dipenuhi untuk perusahaan akuisisi dan pengakuisisi. Sampel perusahaan pengakuisisi diilih berdasarkan kriteria-kriteria berikut: a) Perusahaan melakukan akuisisi selama periode 2000-2010 yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), b) Perusahaan merupakan perusahaan asing yang mengakuisisi perusahaan lokal. Untuk sampel perusahaan yang diakuisisi di peroleh berdasarkan criteria: a) perusahaan mengalami peralihan kepemilikan berupa perpindahan kepemilikan saham lebih dari 50% saham yang diakuisisi oleh perusahaan lain. b) memiliki keterangan waktu yang jelas mengenai kapan perusahaan tersebut diakuisisi, c) memiliki data laporan keuangan dan harga saham untuk masasatu hingga dua tahun sebelum dan sesudah akuisisi. Data dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari data laporan keuangan dan data harga saham perusahaan sampel yang berasal dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan Database Pojok BEJ MM-UGM.

Tabel 10.1. Daftar Perusahaan Partisipan

Kelompok Sampel	Perusahaan yang diakuisi	Perusahaan Pengakuisisi	Waktu Pelaksanaan Akuisisi
BUMN – Bank	BCA	Farallon Capital-Led Consortium	Juni 2002
	Bank Niaga	Commerce Assets	November 2002
	Bank Danamon	Temasek led Consortium	Juni 2003
BUMN – Non Bank	PT. Indosat	Qatar Telkom	Juni 2008
	PT. Telkomsel	Singapore Telecommunications Ltd.	Desember 2000
	PT Semen Cibinong	Holcim Ltd	November 2001
	Indocement Tunggul	Heidelberger Zement AG	April 2010
Non BUMN – Bank	Lippo Bank	Khasanah Nasional Berhard	Agustus 2005
	Bank Tabungan dan Pembangunan Nasional	Texas Pasific Group	Maret 2008
	Bank Permata	Standart Chartered Bank	November 2004
	Bank Internasional Indonesia	Temasek	Oktober 2003
Non BUMN – Non Bank	Bentoel	BAT	Juni 2009
	HM Sampoerna	Phillip Morris	Maret 2005
	Aqua Golden Mississippi	Danone	April 2000
	Ades Water Indonesia	Water Partners Bottling	Juli 2004

Sumber: BEJ, Indonesian Capital Market Directory

Definisi Operasional

Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan digunakan rasio keuangan dan return saham (Shrader et al., 1997).

1. Rasio keuangan menunjukkan hubungan antara laporan keuangan yang berupa neraca dan laporan rugi laba. Rasio keuangan meliputi:
 - a). Rasio likuiditas, yaitu: *current ratio* dan *quick ratio*,
 - b) Rasio aktivitas, yaitu: *fixed* dan *total asset turnover*,
 - c) Rasio *leverage*, yaitu: *debt to total asset*,
 - d) Rasio profitabilitas, yaitu: *operating profit*, *net profit margin*, *return on investment* dan *return on equity*.
2. *Return* saham, didefinisikan sebagai hasil investasi saham yang diukur berdasarkan nilai *abnormal return*. Nilai *abnormal return* sendiri dihitung berdasarkan selisih antara *realized return* dan *expected return* yang dihitung berdasarkan *market-adjusted model*.

Hasil Analisis Data

Untuk menjawab pertanyaan penelitian pertama, apakah dalam proses akuisisi lintas negara yang dilakukan, Pemerintah menjual aset negara terlalu murah sehingga rakyat dirugikan atau tidak, dalam studi ini digunakan dua indikator yaitu kinerja keuangan dan abnormal return saham. Perhitungan rasio keuangan dilakukan pada periode dua tahun sebelum periode akuisisi dan dua tahun periode pada saat dilakukan dan setelah kebijakan akuisisi dilakukan. Hasil analisis data dilakukan dengan menggunakan pendekatan one way anova untuk melihat perbedaan kinerja sebelum dan setelah akuisisi dan multiple means comparison untuk melihat Apakah

terdapat perbedaan *premium cross industry*, *cross type pemilik*, dan *cross time* antar kelompok sampel yang diuji yaitu BUMN Bank, BUMN Non Bank, Non BUMN Bank, dan Non BUMN Bank.

Hasil analisis rasio keuangan untuk menjawab pertanyaan penelitian tersebut disajikan secara lengkap dalam Tabel 11.2 sampai dengan Tabel 11.4. Tabel 11.2 menjelaskan hasil pengujian dengan metode *one way anova* untuk masing-masing rasio keuangan diperoleh hasil bahwa dengan dilakukannya akuisisi lintas batas terhadap kelompok perusahaan yang termasuk dalam empat kelompok sampel yaitu BUMN Bank, BUMN Non Bank, Non BUMN Bank, dan Non BUMN Bank. Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) Untuk analisis rasio likuiditas, kelompok sampel BUMN non bank memiliki nilai rasio likuiditas terbaik dibandingkan kelompok sampel yang lain yaitu dengan nilai means 1.73937 untuk *current ratio*, dan 1.57687 untuk *quick ratio*, 2) Untuk analisis rasio aktivitas, kelompok sampel BUMN bank memiliki nilai rasio aktivitas berdasarkan nilai *fixed asset turn over* terbaik dibandingkan kelompok sampel yang lain yaitu dengan nilai means 9.19583 dan Non BUMN non Bank memiliki *total asset turn over* terbaik dengan nilai means 1.45375, 3) Untuk analisis ratio leverage dengan *debt to total asset* menunjukkan bahwa Non BUMN Bank memiliki nilai ratio terbesar yaitu 0.91938, 4) Untuk rasio profitabilitas, BUMN non Bank memiliki nilai *operating profit margin* terbesar dengan means sebesar 0.24875, nilai means untuk *net profit margin* sebesar 0.48500, *return on investment* sebesar 0.12625, dan *return on equity* sebesar 2.37750.

Tabel 10.2. Pengujian Rasio Keuangan Dengan One Way Anova

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	Minimum	Maximum
CR	BUMN BANK	12	.29083	.287164	.082897	.090	.860
	BUMN NON BANK	16	1.73937	1.790376	.447594	.040	7.760
	BANK NON BUMN	16	.16875	.101382	.025346	.070	.420
	NON BANK NON BUMN	16	1.63813	1.168944	.292236	.330	4.070
	Total	60	1.00383	1.314787	.169738	.040	7.760
QR	BUMN BANK	12	.21167	.260413	.075175	-.070	.710
	BUMN NON BANK	16	1.57687	1.758309	.439577	.020	7.640
	BANK NON BUMN	16	.09563	.094514	.023629	-.020	.310
	NON BANK NON BUMN	16	.63438	.397659	.099415	.220	1.340
	Total	60	.65750	1.093864	.141217	-.070	7.640
FATO	BUMN BANK	12	9.19583	2.962755	.855274	5.960	15.880
	BUMN NON BANK	16	.45938	.147308	.036827	.200	.730
	BANK NON BUMN	16	5.15063	2.391456	.597864	2.490	11.040
	NON BANK NON BUMN	16	5.10000	3.399810	.849952	.710	12.360
	Total	60	4.69517	3.888561	.502011	.200	15.880
TATO	BUMN BANK	12	.12583	.020652	.005962	.090	.160
	BUMN NON BANK	16	.30375	.081721	.020430	.130	.500
	BANK NON BUMN	16	.12500	.041473	.010368	.070	.200
	NON BANK NON BUMN	16	1.45375	.486784	.121696	.590	2.330
	Total	60	.52717	.620842	.080150	.070	2.330
DTA	BUMN BANK	12	.89833	.046872	.013531	.770	.950
	BUMN NON BANK	16	.73125	.431816	.107954	.500	2.200
	BANK NON BUMN	16	.91938	.047815	.011954	.860	1.070
	NON BANK NON BUMN	16	.55750	.190311	.037578	.230	.830
	Total	60	.76850	.276030	.035635	.230	2.200
OPM	BUMN BANK	12	.18333	.124924	.036063	.010	.440
	BUMN NON BANK	16	.24875	.216637	.054159	-.110	.690
	BANK NON BUMN	16	.06062	.297018	.074254	-.900	.260
	NON BANK NON BUMN	16	.02688	.178390	.044597	-.560	.180
	Total	60	.12633	.232247	.029983	-.900	.690
NPM	BUMN BANK	12	.17000	.076277	.022019	.040	.310
	BUMN NON BANK	16	.48500	1.114839	.278710	.010	4.630
	BANK NON BUMN	16	.03875	.340311	.085078	-1.040	.440
	NON BANK NON BUMN	16	-.02750	.311309	.077827	-1.180	.120
	Total	60	.16633	.642880	.082995	-1.180	4.630
RDI	BUMN BANK	12	.02083	.009003	.002599	.010	.040
	BUMN NON BANK	16	.12625	.242401	.060600	.000	1.020
	BANK NON BUMN	16	.00500	.040000	.010000	-.130	.030
	NON BANK NON BUMN	16	-.00625	.390980	.097745	-1.440	.280
	Total	60	.03750	.239212	.030882	-1.440	1.020
RDE	BUMN BANK	12	.87750	.770078	.222302	.010	2.100
	BUMN NON BANK	16	2.37750	2.833458	.708365	.030	12.030
	BANK NON BUMN	16	1.02563	1.620325	.405081	-.640	4.450
	NON BANK NON BUMN	16	1.77625	2.488499	.622125	-.990	8.050
	Total	60	1.55667	2.181668	.281652	-.990	12.030

Sumber: Data Diolah

**Tabel 10.3. Perbedaan Kinerja Berdasarkan Rasio Keuangan
Sebelum dan Sesudah Akuisisi
One-way ANOVA**

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
CR	Between Groups	32.352	3	10.784	8.672	.000
	Within Groups	69.639	56	1.244		
	Total	101.991	59			
QR	Between Groups	20.969	3	6.990	7.887	.000
	Within Groups	49.627	56	.886		
	Total	70.596	59			
FATO	Between Groups	536.084	3	178.695	28.105	.000
	Within Groups	356.049	56	6.358		
	Total	892.133	59			
TATO	Between Groups	19.056	3	6.352	96.530	.000
	Within Groups	3.685	56	.066		
	Total	22.741	59			
DTA	Between Groups	1.301	3	.434	7.603	.000
	Within Groups	3.194	56	.057		
	Total	4.495	59			
OPM	Between Groups	.506	3	.169	3.530	.020
	Within Groups	2.676	56	.048		
	Total	3.182	59			
NPM	Between Groups	2.487	3	.829	2.120	.108
	Within Groups	21.898	56	.391		
	Total	24.384	59			
ROI	Between Groups	.177	3	.059	1.032	.385
	Within Groups	3.199	56	.057		
	Total	3.376	59			
ROE	Between Groups	21.599	3	7.200	1.555	.210
	Within Groups	259.222	56	4.629		
	Total	280.821	59			

Sumber: Data Diolah

Hasil analisis pada Tabel 11.3 menunjukkan bahwa dengan diterapkannya kebijakan akuisisi antar negara, berdasarkan analisis

ratio keuangan menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio keuangan yang digunakan yaitu *current ratio* ($F=8.672$, $\text{sig} = .000$), *quick ratio* ($F= 7.887$, $\text{sig} = 000$), *Fixed asset turnover* ($F= 28.105$, $\text{sig} = .000$), *Total asset turnover* ($F= 96.530$, $\text{sig} = .000$), *Debt to total assets ratio* ($F= 7.603$, $\text{sig} = 0.000$), *operating profit margin* ($F=3.530$, $\text{sig} = 0.20$), sedangkan untuk *net profit margin*, *return on investment*, dan *return on equity* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan yaitu dengan nilai signifikansi masing-masing .108 untuk *net profit margin*, .385 untuk *return on investment*, dan .210 untuk *return on equity*.

Tabel 11.4 menunjukkan hasil pengujian *multiple comparison* untuk analisis ratio likuiditas *current ratio* terdapat perbedaan signifikan antara kelompok BUMN Bank dengan BUMN non bank ($\text{sig} = 001$) dan kelompok sampel non BUMN non bank ($\text{sig}=.003$), tetapi tidak terdapat perbedaan signifikan dengan kelompok sampel non BUMN bank ($\text{sig}=.775$). Terdapat perbedaan signifikan antara kelompok BUMN non bank dengan Non BUMN bank ($\text{sig}=.000$), tetapi tidak terdapat perbedaan signifikan dengan non BUMN non bank ($\text{sig}=.798$). Untuk non BUMN Bank terdapat perbedaan signifikan dengan non BUMN non bank ($\text{sig}=.000$). Hasil analisis data menunjukkan untuk analisis keuangan dengan *quick ratio* terdapat perbedaan signifikan antara kelompok BUMN Bank dengan BUMN non bank ($\text{sig}=.000$), tetapi tidak terdapat perbedaan signifikan dengan kelompok sampel non BUMN bank ($\text{sig}=.748$) dan dengan kelompok sampel non BUMN non bank ($\text{sig}=.245$). Terdapat perbedaan signifikan antara kelompok BUMN non bank dengan Non BUMN bank ($\text{sig}=.000$), tetapi tidak terdapat perbedaan signifikan dengan non BUMN non bank ($\text{sig}=.006$). Untuk non BUMN Bank tidak terdapat perbedaan signifikan dengan non BUMN non bank ($\text{sig}=.111$).

Tabel 10.4. Hasil Pengujian Multiple Comparason Rasio Keuangan Masing-Masing Kelompok Sampel Multiple Comparisons

Dependent Variable	(I) Emiten	(J) Emiten	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.
CR	MN BANK	BUMN NON BANK	-1.448542*	.425855	.001
		BANK NON BUMN	.122083	.425855	.775
		NON BANK NON BUMN	-1.347292*	.425855	.003
	BUMN NON BANK	BUMN BANK	1.448542*	.425855	.001
		BANK NON BUMN	1.570625*	.394265	.000
		NON BANK NON BUMN	.101250	.394265	.798
	BANK NON BUMN	BUMN BANK	-.122083	.425855	.775
		BUMN NON BANK	-1.570625*	.394265	.000
		NON BANK NON BUMN	-1.469375*	.394265	.000
	NON BANK NON BUMN	BUMN BANK	1.347292*	.425855	.003
		BUMN NON BANK	-.101250	.394265	.798
		BANK NON BUMN	1.469375*	.394265	.000
QR	BUMN BANK	BUMN NON BANK	-1.365208*	.359494	.000
		BANK NON BUMN	.116042	.359494	.748
		NON BANK NON BUMN	-.422708	.359494	.245
	BUMN NON BANK	BUMN BANK	1.365208*	.359494	.000
		BANK NON BUMN	1.481250*	.332827	.000
		NON BANK NON BUMN	.942500*	.332827	.006
	BANK NON BUMN	BUMN BANK	-.116042	.359494	.748
		BUMN NON BANK	-1.481250*	.332827	.000
		NON BANK NON BUMN	-.538750	.332827	.111
	NON BANK NON BUMN	BUMN BANK	.422708	.359494	.245
		BUMN NON BANK	-.942500*	.332827	.006
		BANK NON BUMN	.538750	.332827	.111
FATO	BUMN BANK	BUMN NON BANK	8.736458*	.962918	.000
		BANK NON BUMN	4.045208*	.962918	.000
		NON BANK NON BUMN	4.095833*	.962918	.000
	BUMN NON BANK	BUMN BANK	-8.736458*	.962918	.000
		BANK NON BUMN	-4.691250*	.891489	.000
		NON BANK NON BUMN	-4.640625*	.891489	.000
	BANK NON BUMN	BUMN BANK	-4.045208*	.962918	.000
		BUMN NON BANK	4.691250*	.891489	.000

		NON BANK NON BUMN	.050625	.891489	.955
	NON BANK NON BUMN	BUMN BANK	-4.095833*	.962918	.000
		BUMN NON BANK	4.640625*	.891489	.000
		BANK NON BUMN	-.050625	.891489	.955
TATO	BUMN BANK	BUMN NON BANK	-.177917	.097962	.075
		BANK NON BUMN	.000833	.097962	.993
		NON BANK NON BUMN	-1.327917*	.097962	.000
	BUMN NON BANK	BUMN BANK	.177917	.097962	.075
		BANK NON BUMN	.178750	.090695	.054
		NON BANK NON BUMN	-1.150000*	.090695	.000
	BANK NON BUMN	BUMN BANK	-.000833	.097962	.993
		BUMN NON BANK	-.178750	.090695	.054
		NON BANK NON BUMN	-1.328750*	.090695	.000
	NON BANK NON BUMN	BUMN BANK	1.327917*	.097962	.000
		BUMN NON BANK	1.150000*	.090695	.000
		BANK NON BUMN	1.328750*	.090695	.000
DTA	BUMN BANK	BUMN NON BANK	.167083	.091206	.072
		BANK NON BUMN	-.021042	.091206	.818
		NON BANK NON BUMN	.340833*	.091206	.000
	BUMN NON BANK	BUMN BANK	-.167083	.091206	.072
		BANK NON BUMN	-.188125*	.084441	.030
		NON BANK NON BUMN	.173750*	.084441	.044
	BANK NON BUMN	BUMN BANK	.021042	.091206	.818
		BUMN NON BANK	.188125*	.084441	.030
		NON BANK NON BUMN	.361875*	.084441	.000
	NON BANK NON BUMN	BUMN BANK	-.340833*	.091206	.000
		BUMN NON BANK	-.173750*	.084441	.044
		BANK NON BUMN	-.361875*	.084441	.000
OPM	BUMN BANK	BUMN NON BANK	-.065417	.083483	.437
		BANK NON BUMN	.122708	.083483	.147
		NON BANK NON BUMN	.156458	.083483	.066
	BUMN NON BANK	BUMN BANK	.065417	.083483	.437
		BANK NON BUMN	.188125*	.077291	.018
		NON BANK NON BUMN	.221875*	.077291	.006
	BANK NON BUMN	BUMN BANK	-.122708	.083483	.147
		BUMN NON BANK	-.188125*	.077291	.018

		NON BANK NON BUMN	.033750	.077291	.664	
	NON BANK NON BUMN	BUMN BANK	-.156458	.083483	.066	
		BUMN NON BANK	-.221875*	.077291	.006	
		BANK NON BUMN	-.033750	.077291	.664	
NPM	BUMN BANK	BUMN NON BANK	-.315000	.238801	.193	
		BANK NON BUMN	.131250	.238801	.585	
		NON BANK NON BUMN	.197500	.238801	.412	
	BUMN NON BANK	BUMN BANK	.315000	.238801	.193	
		BANK NON BUMN	.446250*	.221086	.048	
		NON BANK NON BUMN	.512500*	.221086	.024	
	BANK NON BUMN	BUMN BANK	-.131250	.238801	.585	
		BUMN NON BANK	-.446250*	.221086	.048	
		NON BANK NON BUMN	.066250	.221086	.766	
	NON BANK NON BUMN	BUMN BANK	-.197500	.238801	.412	
		BUMN NON BANK	-.512500*	.221086	.024	
		BANK NON BUMN	-.066250	.221086	.766	
ROI	BUMN BANK	BUMN NON BANK	-.105417	.091276	.253	
		BANK NON BUMN	.015833	.091276	.863	
		NON BANK NON BUMN	.027083	.091276	.768	
	BUMN NON BANK	BUMN BANK	.105417	.091276	.253	
		BANK NON BUMN	.121250	.084505	.157	
		NON BANK NON BUMN	.132500	.084505	.123	
	BANK NON BUMN	BUMN BANK	-.015833	.091276	.863	
		BUMN NON BANK	-.121250	.084505	.157	
		NON BANK NON BUMN	.011250	.084505	.895	
	NON BANK NON BUMN	BUMN BANK	-.027083	.091276	.768	
		BUMN NON BANK	-.132500	.084505	.123	
		BANK NON BUMN	-.011250	.084505	.895	
	ROE	BUMN BANK	BUMN NON BANK	-1.500000	.821618	.073
			BANK NON BUMN	-.148125	.821618	.858
			NON BANK NON BUMN	-.898750	.821618	.279
BUMN NON BANK		BUMN BANK	1.500000	.821618	.073	
		BANK NON BUMN	1.351875	.760671	.081	
		NON BANK NON BUMN	.601250	.760671	.433	
BANK NON BUMN		BUMN BANK	.148125	.821618	.858	
		BUMN NON BANK	-1.351875	.760671	.081	
		NON BANK NON BUMN	-.750625	.760671	.328	
			BUMN BANK	.898750	.821618	.279

NON BANK NON BUMN	BUMN NON BANK BANK NON BUMN	-.601250	.760671	.433
		.750625	.760671	.328

*. The mean difference is significant at the 0.05 level.

Sumber: Data Diolah

Tabel 10.5. Pengujian Abnormal Return Saham Dengan One Way Anova

Descriptives

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	Minimum	Maximum
BUMN BANK	71	.0017772	.03263780	.00387339	-.07400	.07075
BUMN NON BANK	71	-.0002523	.01778499	.00211069	-.05017	.05813
NON BUMN BANK	71	-.0000983	.01908251	.00226468	-.04556	.04433
NON BUMN NON BANK	71	.0077315	.02306972	.00273787	-.06574	.07124
Total	284	.0022895	.02395792	.00142164	-.07400	.07124

Tabel 10.6. Perbedaan Kinerja Berdasarkan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi

ANOVA

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.003	3	.001	1.747	.158
Within Groups	.159	280	.001		
Total	.162	283			

Tabel 10.7. Hasil Pengujian Multiple Comparason Abnormal Return Masing-Masing Kelompok Sampel

Multiple Comparisons

(I) Emiten	(J) Emiten	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.
BUMN BANK	BUMN NON BANK	.00202951	.00400518	.613
	NON BUMN BANK	.00187548	.00400518	.640
	NON BUMN NON BANK	-.00595435	.00400518	.138
BUMN NON BANK	BUMN BANK	-.00202951	.00400518	.613

	NON BUMN BANK	-.00015403	.00400518	.969
	NON BUMN NON BANK	-.00798385*	.00400518	.047
NON BUMN BANK	BUMN BANK	-.00187548	.00400518	.640
	BUMN NON BANK	.00015403	.00400518	.969
	NON BUMN NON BANK	-.00782983	.00400518	.052
NON BUMN NON BANK	BUMN BANK	.00595435	.00400518	.138
	BUMN NON BANK	.00798385*	.00400518	.047
	NON BUMN BANK	.00782983	.00400518	.052

*. The mean difference is significant at the 0.05 level.

Tabel 10.5 menunjukkan hasil pengujian *multiple comparison* untuk analisis ratio aktivitas *FATO* terdapat perbedaan signifikan antara kelompok BUMN Bank dengan BUMN non bank (sig=.000) dan kelompok sampel non BUMN non bank (sign= .000), dan dengan kelompok sampel non BUMN bank (sig=.000). Terdapat perbedaan signifikan antara kelompok BUMN non bank dengan Non BUMN bank (sig=.000), tetapi tidak terdapat perbedaan signifikan dengan non BUMN non bank (sig=.000). Untuk non BUMN Bank, hasil analisis menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan dengan non BUMN non bank (sig=.955). Hasil analisis data menunjukkan untuk analisis keuangan dengan *TATO* menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara kelompok BUMN Bank dengan BUMN non bank (sig=.075), tetapi tidak terdapat perbedaan signifikan dengan kelompok sampel non BUMN bank (sign=.993) dan terdapat perbedaan signifikan dengan kelompok sampel non BUMN non bank (sig=.000). Tidak terdapat perbedaan signifikan antara kelompok BUMN non bank dengan Non BUMN bank (sig=.075), dan tidak terdapat perbedaan signifikan dengan non BUMN non bank (sig=.054). Untuk non BUMN Bank terdapat perbedaan signifikan dengan non BUMN non bank (sig=.000).

Tabel 10.6 menunjukkan hasil pengujian *multiple comparison* untuk analisis ratio leverage DTA menunjukkan tidak terdapat

perbedaan signifikan antara kelompok BUMN Bank dengan BUMN non bank (sig=.072) dan kelompok sampel non BUMN non bank (sign=.818), dan dengan kelompok sampel non BUMN bank (sig=.000). Terdapat perbedaan signifikan antara kelompok BUMN non bank dengan Non BUMN bank (sig=.072), dan terdapat perbedaan signifikan dengan non BUMN non bank (sig=.030). Untuk non BUMN Bank, hasil analisis menunjukkan terdapat perbedaan signifikan dengan non BUMN non bank (sig=.000).

Tabel 10.7 menunjukkan hasil pengujian *multiple comparison* untuk analisis ratio profitabilitas *OPM* menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara kelompok BUMN Bank dengan BUMN non bank (sig = 437) dan kelompok sampel non BUMN non bank (sign=.147), dan dengan kelompok sampel non BUMN bank (sig=.066). Terdapat perbedaan signifikan antara kelompok BUMN non bank dengan Non BUMN bank (sig=.018), dan dengan non BUMN non bank (sig=.006). Untuk non BUMN Bank hasil analisis menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan dengan non BUMN non bank (sig=.664). Hasil analisis data menunjukkan untuk analisis keuangan dengan *NPM* menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara kelompok BUMN Bank dengan BUMN non bank (sig=.193), dengan kelompok sampel non BUMN bank (sign=.585) dan dengan kelompok sampel non BUMN non bank (sig=.412). Terdapat perbedaan signifikan antara kelompok BUMN non bank dengan Non BUMN bank (sig=.048), dan dengan non BUMN non bank (sig=.024). Untuk non BUMN Bank tidak terdapat perbedaan signifikan dengan non BUMN non bank (sig=.766). Hasil analisis data untuk analisis keuangan dengan *ROI* menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara kelompok BUMN Bank dengan BUMN non bank (sig=.253), dengan kelompok sampel non BUMN bank (sign=.863) dan dengan kelompok sampel non BUMN non bank (sig=.768). Tidak terdapat perbedaan signifikan antara kelompok

BUMN non bank dengan Non BUMN bank (sig=.157), dan dengan non BUMN non bank (sig=.123). Untuk non BUMN Bank tidak terdapat perbedaan signifikan dengan non BUMN non bank (sig=.895).

Pendekatan lain yang digunakan dalam studi ini adalah abnormal return saham seperti ditunjukkan dalam Tabel 5-Tabel 7. Hasil pengujian menunjukkan bahwa berdasarkan abnormal return saham, kelompok sampel non BUMN non bank memiliki nilai abnormal return saham terbesar dibandingkan kelompok sampel yang lain yaitu ditunjukkan dengan nilai means .0077315. Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 6 menunjukkan bahwa dengan diterapkannya kebijakan akuisisi antar negara, berdasarkan abnormal return saham menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan baik didalam dan diantara kelompok sampel yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi pengujian yaitu .158 dan nilai $F = 1.747$. Berdasarkan hasil analisis data dalam Tabel 7 dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah dilakukan akuisisi lintas negara yang dibandingkan antara BUMN bank dan BUMN non Bank (sig = .613), BUMN Bank dan Non BUMN Bank (sig = .640), BUMN Bank dan Non BUMN Non Bank (sig = .138), BUMN non Bank dan Non BUMN Bank (sig= .969), tetapi terdapat perbedaan signifikan antara BUMN non bank dan Non BUMN non Bank (sig= .047), Non BUMN non Bank dan Non BUMN bank (sig = .052 yang signifikan pada tingkat kepercayaan 10%)

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian dengan kedua pendekatan analisis rasio keuangan dan abnormal return saham dapat disimpulkan secara keseluruhan tidak semua ukuran rasio keuangan dan abnormal return saham menunjukkan perbedaan signifikan dalam menjelaskan perbedaan antara kinerja perusahaan sebelum dengan sesudah akuisisi lintas negara dilakukan. Hal ini mungkin dapat dijelaskan karena baik bagi perusahaan yang melakukan akuisisi maupun perusahaan yang diakuisisi, sinergi mungkin tidak dapat dicapai melalui kebijakan akuisisi. Tidak tercapainya sinergi dapat disebabkan oleh pemilihan strategi uang lemah, kurang tepatnya perusahaan sasaran yang dipilih, kurangnya pengalaman dari perusahaan yang melakukan akuisisi, maupun faktor lain seperti faktor non ekonomis. Salah satu contoh faktor ekonomis adalah politik yang mempengaruhi upaya implementasi kebijakan akuisisi lintas negara untuk menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

Referensi

- Abele, S., Bless, H., & Ehrhart, K-M., 2004. Social information processing in strategic decision-making: Why timing matters. *Organizational Behaviour and Human Decision Processes*, 93, 28-46.
- Alba, J.W. and J.W. Hutchinson, 1987. Dimensions of Consumer Expertise. *Journal of Consumer Research*, 13, 411-454.
- Anatan, L. 2013. Aplikasi analisis konjoin dalam pembuatan keputusan strategis pada kondisi krisis, Laporan Penelitian LPPM Universitas Kristen Maranatha
- Anatan, L., 2013. Cross-border Acquisition dan Kinerja Perusahaan Target Akuisisi: Studi Empiris Pada Perusahaan di Indonesia. Laporan Penelitian LPPM Universitas Kristen Maranatha.
- Anatan, L., 2018. The use of Conjoint Analysis in Strategic Decision Making: An Initial Study. *Kinerja*, 22 (1), 45-68.
- Aragón-Correa, J.A. & Sharma, S., 2003. A Contingent Resource-Based View of Proactive Corporate Environmental Strategy. *Academy of Management Review*, 28(1), pp.71-88.
- Arnould, E., I. Price, and G. Zinkhan., 2004. *Consumers*. Boston: McGraw-Hill/Irwin.
- Bazerman, M. H., 2002. *Judgment in Managerial Decision Making* (5th ed.) New York: John Wiley & Sons.
- Benson, L., & Beach, L. R., 1996. The effects of time constraints on the pre-choice screening of decision options. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 67, 222-228.
- Bettman, James R., & Kakkar, P., 1977. Effects of Information Presentation Format on Consumer Information Acquisition Strategies. *Journal of Consumer Research*, 3 (March), 233-40.
- Bettman, J.R., Park, C.W., 1980. Effect of prior knowledge and experience and phase of choice process on customer decision process: a protocol analysis. *Journal of Consumer Research*, 7, 234-238.

- Bettman, J.R., Luce, M.F., and Payne, J., 1998. Constructive consumer choice processes. *Journal of Consumer Research*, 25 (3), 187-217.
- Bowen, E. H. and Helfat, C. E., 2001. Does Corporate Strategy Matter? *Strategic Management Journal*, 22, 1-23.
- Cacatto, C. B. (2012). Forecasting Practices in Brazilian food Industry. *Journal of logistics management: Vol. 1, No. 4*, 24-36.
- Changqi, W., & Ningling, X., 2010. Determinants of cross-border merger & acquisition performance of Chinese enterprises. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 2(5), 6896–6905
- Cogut, C. and Rodgers, S., 2006. *A review of recent global merger & acquisition activity. Getting the Deal through – MERGERS & ACQUISITIONS.*
- Eden, C. and Ackermann, F., 1998. *Making Strategy: The Journey of Strategic Management*, London: Sage Publications
- Ellitan, L & Anatan, L., 2008. Implementation of Balanced Scorecard and The Successful of Implementation Strategy: A Review. *Jurnal Manajemen*, 7 (2).
- Eisenhardt, K.M., 1989. Building Theories from Case Study Research. *The Academy of Management Review*, 14 (4), 532-550.
- Eun, C., Kolodny, R., Scheraga, C., 1996. Cross-border acquisitions and shareholder wealth: tests of the synergy and internalization hypotheses. *Journal of Banking and Finance*, 20, 1559–1582.
- Flannery, B. L., & May, D. R., 2000. An Empirical Study of the Effect of Moral Intensity on Environmental Ethical Decision-Making. *Academy of Management Journal*, 43, 642–662.
- Forte, M., Hoffman, J.J., Lamont B.T., & Brockmann, E.N., 2000. Organizational Form and Environment: An Analysis of Between-Form and Within-Form Responses to Environmental Change, *Strategic Management Journal*, 21, 753-773.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of Managerial Finance*. New York: Pierson Prentice Hall
- Granger, C. W. J. (2014). *Forecasting in business and economics*. Academic Press.Hamburg (1970)

- Goll, I. and A. M. A. Rasheed, 1997. 'Rational Decision- Making and Firm Performance: The Moderating Role of Environment', *Strategic Management Journal*, 18(7), pp. 583–591.
- Gudono, M., & Anatan, L., 2015. The financial performance of international takeovers of the state-owned companies: evidences from Indonesia after the 1997/1999 Asian Crisis. *Universal Journal of Management*, 3 (6), 211-221.
- Gu Seo, M., Barret, L.F., 2007. Being emotional during decision making—good or bad? An empirical investigation. *Academy of Management Journal*, 50 (4), 923-940.
- Hamburg, M. (1970). *Statistical analysis for decision making*. New York: Harcourt, Brace & World.
- Hanke, J. E., Reitsch, A. G., & Wichern, D. W. (2001). *Business forecasting* (Vol. 9). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Hambrick, D.C., Schechter, S.M., 1983. Turnaround Strategies for Mature Industrial-Product Business Units. *Academy of Management Journal*. 26 (2), 231-248
- Hambrick, D. C., & Fredrickson J. W., 2005. Are you sure you have a strategy? *Academy of Management Executive*, 19 (4).
- Harrigan, K.R., Porter, M.E., 2001. End-Game Strategies For Declining Industries, *Third New International Dictionary*, 111-120.
- Harris, R., Ravenscraft, D., 1991. The role of acquisitions in foreign direct investment: evidence from the US stock market. *Journal of Finance*, 46, 825–844.
- Heizer, J., & Render, B. (2015). Manajemen Operasi: Manajemen Keberlangsungan dan Rantai Pasokan. *Jakarta: Salemba Empat*.
- Hitt, M., J. Harrison, D. Ireland and A. Best. 1998. Attributes of Successful and Unsuccessful Acquisitions of US Firms. *British Journal of Management*. 9, 91-114
- Jackson, J. W., 1993. Realistic group conflict theory: A review and evaluation of the theoretical and empirical literature, *Psychological Record*, 43-395-413
- Kasmir dan Jakfar. 2017. *Studi Kelayakan Bisnis Edisi Revisi*. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.

- Keating, B., & Wilson, J. H. (2019). *Forecasting and Predictive Analytics: With ForecastX*. McGraw-Hill Education.
- Kenton, Will. 2019. Strategic Financial Management. investopedia.com
- Kyle, A.S., On-Yang, H., & Xiong, W., 2006. Prospect Theory and Liquidation decisions. *Journal of Economics Theory*, 139, 273-288.
- Laplante, P. A., Costello, T., Singh, P. Bindiganavile, S., & Landon M., 2004. The Who, What, Why, Where, and When of IT Outsourcing, *IT Pro*, Feb. 1, 2003, pp. 19-23.
- Lohrke, F.T., Bedeian, A.G., Pal,er, T.B., 2004. The role of top management teams in formulating and implementing turnarounds strategies: a review and research agenda. *International Journal of Management Review*, 5/6 (2), 63-90
- Madura, Jeff, International Financial Management, 8th ed., Thomson South-Western, Mason, Ohio, 2006.
- Makridakis, S., Wheelwright, S. C., & Hyndman, R. J. (2009). *Forecasting methods and applications*. John wiley & sons.
- Marr, W., Mohta, S., Spivey, M., 1993. An analysis of foreign takeovers in the United States. *Managerial and Decision Economics*, 14, 285–294.
- McNulty, T., Pettigrew, A. M., 1995. Power and influence in and around the boardroom. *Human Relations*, 48(8), 845-873.
- Mintzberg, H., Ahlstrand, S., B., Lampel, J., 1998. *Strategy Safari: A guided tour through the wilds of strategic management*. The Free Press, New York.
- Müller, R. (1985). Corporate crisis management. *Long Range Planning*, 18(5), 38-48.
- Porter, M.E., 1980. *Competitive Strategy*, Free Press,. New York,
- Porter, M.E. 1985. *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance with a new introduction*. The Free Press. New York, USA
- Sahu, P. K., & Kumar, R. (Feb 2014). The Evaluation of Forecasting Methods for Sales. *International Journal of Engineering Trends and Technology (IJETT)*, Volume 8 Number 2.
- Sahu, P. K., & Kumar, R. (2013). Demand Forecasting for Sales of Milk Product (Paneer) in Chhattisgarh. *International Journal of Inventive Engineering and Sciences*, 1, 10-13.

- Salvatore, D. (2011). *Managerial Economics in a Global Economy* 11th ed. Oxford University Press Inc.
- Sloboda, B. (2009). Douglas C. Montgomery, Cheryl L. Jennings and Murat Kulahci, Introduction to Time Series Analysis and Forecasting, Wiley (2008) ISBN 978-0-471-65397-4, p. 446 \$115. *International Journal of Forecasting*, 25(1), 209-211.
- Stevenson, W. J., & Chuong, S. C. (2014). *Manajemen Operasi Perspektif Asia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Selznick, P., 1957. *Leadership in Administration A Sociological Interpretation*. Harper & Row, New York, 62, 67-68.
- Simonson, I., & Amos Tversky, A., 1992. Choice in Context: Trade-off Contrast and Extremeness Aversion. *Journal of Marketing Research*, 29 (August), 281–95.
- Sommer, A., & Pearson, C. M., 2007. Antecedents of creative decision making in organizational crisis: A team-based simulation. *Technological Forecasting and Social Change: An International Journal*, 74, 1234-1251.
- Shrader, C., Blackburn, V. and Iles, P., 1997. Women in Management and Firm Financial Performance: An Exploratory Study, *Journal of Managerial Issues*, 9, 355–372.
- Staw, B.M., Sandelands, L.E., Dutton, J.E., 1981. Threat-rigidity effects in organizational behavior: a multilevel analysis. *Administrative Science Quarterly* 26 (4), 501±524.
- Thompson, Craig J., & Troester, M., 2002. Consumer Value Systems in the Age of Postmodern Fragmentation: The Case of the Natural Health Microculture," *Journal of Consumer Research*, 28(4), 550.
- Thomas, H., 1984. Strategic Decision Analysis: Applied Decision Analysis and its role in the strategic management process. *Strategic Management Journal*, 5, 139-156.
- Vasconcellos, G., & Kish, R., 1996. *Factors affecting cross-border mergers and acquisitions: The Canada-U.S. experience*. *Global Financial Journal*, 7(2) 223-238
- Wan, K. -M., & Wong, K. -F. (2009). Economic impact of political barriers to crossborder acquisitions: an empirical study of CNOOC's

- unsuccessful takeover of Unocal. *Journal of Corporate Finance*, 15(4), 447-468.
- Watts, Ross and Zimmerman, Jerold L. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall, Inc.
- Weston, J. F., Mitchell, M.L., & Mulherin, J.H., 2004. *Takeovers, Restructuring and Corporate Governance*, 4th ed., Pearson Prentice Hall, New Jersey.
- Winarto, J., Budiawan, B.T., Anatan, L., Sunjaya, A., & Adrianto, N., 2019. Pengambilan Keputusan Strategis Jendela Alam: Perspektif Keuangan dan Strategi. (Working Paper-Laporan PKM Jurusan Manajemen, UK Maranatha, Maret 2019)
- Zajac EJ, Kraatz MS, Bresser RKF. 2000. Modeling the dynamics of strategic fit: A normative approach to strategic change. *Strategic Management Journal* 21(4): 429-453.

Biodata Penulis

Dr. Benny Budiawan Tjandrasa, S.E., M.M. lahir di Garut, Jawa Barat tahun 1972. Menempuh masa kecil dari TK sampai SMP (1977-1988) di Sekolah Daya Susila Garut. Tahun 1988 melanjutkan studi di SMA St.Aloysius Sultan Agung Bandung. Menempuh S1 di Fakultas Ekonomi prodi Manajemen, Universitas Katolik Parahyangan (1991), S2 di Fakultas Teknik Industri prodi Magister Manajemen, Institut Teknologi Bandung (1996), dan S3 di Fakultas Ekonomi prodi Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Padjadjaran (2011). Sejak tahun 2008 diangkat menjadi dosen tetap di Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha Bandung setelah sebelumnya pernah bekerja dan berkarir di berbagai perusahaan seperti: Yogya Group, Sanbe Farma, Sanggar Mas Jaya dengan jabatan terakhir sebagai manajer keuangan kemudian melanjutkan karir sebagai konsultan sistem dan keuangan di berbagai perusahaan tekstil, perdagangan, dan wisata di Bandung dan sekitarnya. Selain sebagai pengajar dan peneliti di Universitas Kristen Maranatha, penulis menjadi dosen luar biasa pada prodi Magister Manajemen Unpad, sebagai anggota tim penelaah (*opponent*) disertasi pada program Doktor Ilmu Manajemen Universitas Padjadjaran dan juga di program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan. Saat ini masih aktif berkecimpung di beberapa organisasi kemasyarakatan, menjadi pembicara dan motivator, dan beberapa kali diminta menjadi narasumber oleh Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan. Sejumlah penelitian berupa jurnal nasional dan internasional telah dipublikasikan dan dapat ditelusuri melalui Google Scholar.

Dr. Lina Anatan, S.E., M.Si. dilahirkan di Kediri, Jawa Timur pada tahun 1978. Menyelesaikan pendidikan S1 di Fakultas Ekonomi, Universitas Airlangga Surabaya (2001). Pendidikan S2 diselesaikan pada Program Magister Sains dan Doktor Universitas Gadjah Mada Yogyakarta (2005), dan Pendidikan S3 diselesaikan pada Program Doktor Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada Yogyakarta pada tahun 2017. Sejak tahun 2002 tercatat sebagai staff pengajar di Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha Bandung, dan saat ini aktif sebagai pengajar dan peneliti di Universitas Kristen Maranatha Bandung. Selain sebagai pengajar dan peneliti, penulis pernah aktif sebagai sekretaris Survey Center, dosen luar biasa pada Fakultas Ekonomi Universitas Bandung Raya, dosen pada Program Magister Manajemen, Universitas Kristen Maranatha dan editor pada Newsletter, Teaching and Learning Center dan Jurnal Ilmiah Manajemen, dan mendapatkan beberapa Hibah dari Kemenristek Dikti. Hingga saat ini, penulis aktif sebagai reviewer pada Jurnal Manajemen dan reviewer Hibah Penelitian Internal Universitas Kristen Maranatha Bandung. Sejak tahun 2003 hingga sekarang telah lebih dari seratus karya tulis dan hasil penelitian telah dipublikasikan di berbagai jurnal ilmiah di Indonesia, Jurnal Internasional, dan dipresentasikan dalam seminar-seminar nasional di berbagai kota di Indonesia dan di beberapa negara di Asia.