

## **BEBERAPA DIMENSI MERGER DAN AKUISISI**

**Utoyo Widayat**

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

### *Abstract*

*Most corporate growth occurs by internal expansion, which takes place when a firm's existing divisions grow through normal capital budgeting activities. However, the most dramatic examples of growth, and often the largest increases in firm's stock prices, result from mergers. Firms sometimes use mergers to expand externally by acquiring control of another firm. Whereas the overriding objective for a merger should be to improve the firm's share value, a number of more immediate motivations such as diversification, tax consideration, and increasing owner liquidity exist. Sometimes mergers are pursued to acquire needed assets rather than the going concern.*

*Keywords : Merger, Acquisition, Restucturisation*

### **PENDAHULUAN**

Pertumbuhan merupakan hal penting bagi perusahaan. Pertumbuhan dibutuhkan untuk merangsang dan menyalurkan bakat manajerial dengan memberikan tanggung jawab yang lebih besar. Ada beberapa macam strategi pertumbuhan, diantaranya adalah merger dan akuisisi.

Dari sudut pandangan hukum, merger dibedakan menjadi beberapa tipe dan kombinasi. Namun pada umumnya, merger bisa diartikan sebagai transaksi yang merangkum beberapa unit ekonomi menjadi satu unit ekonomi yang baru. Unit ekonomi yang baru ini bisa berbentuk merger atau akuisisi / pengambilalihan (*Acquisition*). Gitman (2003 : 712) mendefinisikan:

*Merger is the combination of two or more firms, in which the resulting firms maintains the identity of one of the firm, usually the large.*

Dari segi akuntansi dibedakan antara pembelian (*purchase*) dan pemusatan kepentingan (*pooling of interests*). Pembelian berarti perusahaan melakukan pembelian terhadap suatu perusahaan (umumnya lebih kecil), dan dilebur ke perusahaan pembeli tersebut, sedangkan pemusatan kepentingan berarti penggabungan dua perusahaan yang besarnya kurang lebih sama dan dalam perasi selanjutnya identitas dari masing masing perusahaan tetap dipertahankan pada tingkat tertentu.

Merger berarti setiap transaksi yang membentuk satu unit ekonomi dari dua atau lebih unit sebelumnya. Sedangkan akuisisi biasanya mengambil bentuk suatu penawaran tender, dimana ada satu pihak yang berusaha mendapatkan hak pengendalian pihak lain. Jadi, akuisisi atau merger adalah pengambilalihan perusahaan lain oleh suatu perusahaan, untuk kemudian dijadikan anak perusahaan atau digabungkan menjadi satu.

Dari sudut pandang perusahaan yang melakukan pembelian, akuisisi dapat diperlakukan sebagai aspek lain dari penganggaran modal. Penilaian akuisisi yang akan dilakukan secara prinsip sama dengan penganggaran modal proyek. Terdapat pengeluaran awal dan manfaat yang diharapkan diterima di masa depan. Pengeluaran awal dalam akuisisi bersifat lebih tidak pasti dibandingkan pada penganggaran modal tradisional. Pengeluaran yang timbul dalam akuisisi bergantung pada negosiasi yang dilakukan. Di samping itu, jika perusahaan yang melakukan pembelian diasumsikan berniat untuk mempertahankan struktur modal yang sudah ada untuk jangka panjang, maka evaluasi akuisisi yang akan dilaksanakan dibuat tanpa mempertimbangkan cara pendanaannya.

### **Berbagai jenis Akuisisi dan Merger**

Akuisisi biasanya mengambil bentuk suatu penawaran tender, dimana di satu pihak perusahaan yang berusaha mendapatkan hak pengendalian dalam

perusahaan lain - meminta para pemegang saham yang ingin dikendalikan itu untuk menjual (tender) lembaran saham mereka (sebagai perusahaan target). Perusahaan pengakuisisi biasanya berusaha mendapatkan persetujuan sebelumnya dari manajemen dan dewan direksi perusahaan lain tersebut.

Weston dan Copeland ( 1997 : 610 ), menjelaskan berbagai alternatif akuisisi, diantaranya adalah pendekatan “*Saturday night special*”, yaitu teknik untuk menghubungi langsung para pemegang saham, dan ini menyiratkan bahwa senjata telah diacungkan pada para direktur, karena jika para pemegang saham akan menanggapi dengan baik terhadap penawaran tender, perusahaan pengakuisisi akan mendapatkan pengendalian dan mempunyai kekuasaan untuk mengganti para direktur yang tidak mau bekerja sama dalam upaya pengambilalihan (biasanya juga disebut sebagai pengambilalihan paksa – *hostile takeover*).

Perusahaan target dapat berusaha untuk tidak diakuisisi atau berusaha untuk mendapatkan penawaran lain dari perusahaan lain yang dianggap lebih menguntungkan – metode ini biasa disebut sebagai *white knight* (ksatria putih). Ada beberapa jenis akuisisi, antara lain:

- Akuisisi internal, yaitu akuisisi yang dilakukan terhadap anak perusahaan yang semula sudah *go-public*.
- Akuisisi eksternal, yaitu akuisisi yang dilakukan terhadap perusahaan umum lain.
- *Friendly takeover*, yaitu akuisisi berupa pengambilalihan perusahaan secara baik-baik dan mudah, serta tanpa perlawanan dari pihak yang diakuisisi.
- *Hostile takeover*, yaitu akuisisi berupa pengambilalihan perusahaan secara sepihak (biasanya dengan cara membeli saham di *secondary market* dengan melakukan penawaran / *tender offer*), dengan disertai perlawanan dari pihak yang diakuisisi.

Sedangkan *Merger* merupakan kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang melebur menjadi satu perusahaan baru. Ada beberapa jenis *merger*, antara lain (Gitman 2003 : 713), yaitu *friendly merger* dan *hostile merger*.

*Friendly merger didefinisikan sebagai a merger transaction endorsed by the target firm's management, approved by its stocholders, and easily consummated. Sedangkan hostile merger adalah a merger transaction that the target firm's management does not support, forcing the acquiring company to try to gain controll of the firm by buying shares in the marketplace.*

Selain itu, Gitman mengklasifikasikan *merger* sebagai *strategic merger* dan *financial merger*. *Strategic merger* didefinisikan sebagai *a merger transaction undertaken to achieve economies of scale*. Sedangkan yang dimaksud dengan *financial merger* adalah *a merger transaction undertaken with the goal of restructuring the acquired company to improve its cash cow and unlock its hidden value*.

Berbeda dengan Gitman, ahli keuangan lainnya yaitu Eugene F. Brigham dan Philip R. Daves (2003 : 870), membagi merger menjadi empat tipe, yaitu :

**a. Horizontal Merger**

yaitu *merger* yang terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain dalam jenis bisnis yang sama.

**b. Vertical Merger**

yaitu *merger* yang terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain yang memiliki keterkaitan antara *input-output* maupun pemasaran.

**c. Congeneric Merger**

yaitu *merger* yang terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain dalam jenis bisnis / industri yang sama, tetapi tidak memproduksi produk yang sama maupun tidak ada keterkaitan *supplier*.

**d. Conglomerate Merger**

yaitu *merger* yang terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain dalam jenis bisnis/industri yang berbeda.

**ALASAN PERUSAHAAN MELAKUKAN MERGER****a. Economies of Scale**

Dengan merger, perusahaan dapat mencapai skala operasi yang ekonomis. Yang dimaksud dengan skala ekonomis adalah skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Tidak jarang dengan melakukan merger maka duplikasi fasilitas operasi dapat dihilangkan, begitu juga dengan usaha pemasaran dapat lebih efisien, sistem akuntansi akan lebih baik, pengadaan, dan proses produksi dapat dikonsolidasikan.

Skala ekonomis bukan hanya dalam artian proses produksi saja, melainkan dalam bidang pemasaran, personalia, keuangan, tetapi juga bidang administrasi. Secara luas pengertian skala ekonomis yang ingin dicapai dengan melakukan merger adalah dalam hal penggunaan sumber daya yang ada. Skala ekonomis dapat dicapai dengan merger baik secara horisontal, yakni dua perusahaan yang memiliki produk line yang sama digabungkan.

Tujuannya adalah untuk menghilangkan duplikasi fasilitas operasi (usaha). Ataupun secara vertikal, untuk memperpanjang jaringan usaha. Merger yang vertikal ini dapat dari depan ke belakang untuk menjamin suplai bahan baku ataupun dari belakang ke depan untuk menjangkau konsumen lebih banyak lagi, tetapi kedua perusahaan tersebut masih memiliki garis usaha yang sama. Sedangkan cara yang lain adalah penggabungan dua usaha yang tidak memiliki hubungan antarproduk yang dihasilkan dan cara semacam ini disebut dengan conglomerate merger.

**b. Memperbaiki Manajemen**

Kurangnya motivasi untuk mencapai profit yang tinggi, kurangnya keberanian untuk mengambil resiko sering mengakibatkan perusahaan kalah

dalam persaingan yang makin sengit. Dengan merger, perusahaan dapat mempertahankan karyawannya hanya pada tingkat yang memang benar-benar diperlukan sehingga kemakmuran pemegang saham dapat ditingkatkan. Di samping itu, efisiensi serta produktivitas karyawan dapat ditingkatkan. Tidak jarang perusahaan memperoleh manajer yang profesional dengan cara menggabungkan (membeli) perusahaan lain.

**c. Penghematan Pajak**

Dari sisi perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan, merger disamping mengakibatkan penghematan pajak, juga untuk memanfaatkan dana yang menganggur. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan pada umumnya memiliki surplus kas sehingga beban pajaknya dapat menjadi besar. Beban pajak yang besar ini juga dimungkinkan akan berkurang bila perusahaan melakukan merger.

Apabila kas yang besar tersebut dibagikan kepada pemegang saham, hal ini juga akan mengakibatkan pajak yang harus dibayar oleh pemegang saham menjadi lebih besar. Beban pajak yang besar ini juga dimungkinkan berkurang bila perusahaan melakukan merger.

**d. Diversifikasi / Risk Reduction**

Faktor lain yang mendorong perusahaan untuk melakukan merger adalah untuk diversifikasi usaha. Cara ini memang paling mudah, yakni dengan menggabungkan dua perusahaan yang berbeda, sehingga akan muncul jenis usaha yang lebih besar tanpa harus melakukan dari awal.

Diversifikasi ini akan dapat memperkecil pengaruh siklus laba perusahaan yang diperoleh, dan resiko yang dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasi oleh saham yang lain. Dengan demikian risiko secara keseluruhan menjadi lebih kecil. Pendapat ini tentu saja dengan asumsi bahwa investor bersifat *risk averter* dan investor dapat melakukan diversifikasi dengan efisien.

**e. Meningkatkan *Corporate Growth Rate***

Melalui merger ataupun akuisisi perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhannya. Hal ini dimungkinkan karena penguasaan jaringan pemasaran yang lebih luas, manajemen yang lebih baik dan efisiensi yang lebih tinggi. Dengan kata lain, alternatif tersebut dapat memudahkan perusahaan untuk melakukan penetrasi pasar yang lebih luas, termasuk memasuki pasar asing.

**Penutupan Perjanjian**

Merger atau konsolidasi dimulai dengan negosiasi antara kedua manajemen perusahaan. *Gitman* ( 2003 : 712 ) memberi batasan *consolidation as the combination of two or more firms to form a completely new corporation*. Konsolidasi merupakan gabungan dua perusahaan atau lebih menjadi bentuk perusahaan yang benar-benar baru. Perusahaan-perusahaan lama bergabung menjadi perusahaan baru. Walaupun secara teknis berbeda, konsolidasi terkadang disamakan dengan merger.

Perusahaan yang melakukan akuisisi akan mengevaluasi banyak sisi dari perusahaan yang akan diakuisisi. Persyaratan yang diajukan harus disetujui kedua belah pihak, disahkan oleh dewan direksi, dan disetujui oleh pemegang saham kedua perusahaan. Setelah persetujuan pemegang saham biasa, merger atau konsolidasi dapat dilakukan setelah penyerahan dokumen-dokumen yang diperlukan kepada negara dimana perusahaan melakukan konsolidasi.

**Pelepasan**

Dalam *merger*, dua atau lebih perusahaan digabungkan. Di sisi lain, perusahaan dapat melepaskan sebagian dari perusahaan atau melakukan likuidasi keseluruhan.

Terdapat beberapa metode pelepasan, yaitu :

**a. Likuidasi Perusahaan Secara Sukarela**

Likuidasi untuk penciptaan nilai dilakukan dengan asumsi perusahaan tidak memiliki kesulitan keuangan. Likuidasi dilakukan karena aktiva perusahaan

memiliki nilai yang lebih tinggi dalam likuidasi dibandingkan nilai sekarang aliran kas yang diharapkan dari aktiva.

**b. Penjualan Sebagian**

Perusahaan hanya menjual sebagian perusahaan. Pembayaran atas penjualan satu unit bisnis biasanya dilakukan dalam bentuk kas atau sekuritas.

**c. *Spin-off* Perusahaan**

*Spin off* melibatkan keputusan untuk melepaskan satu unit bisnis, seperti anak perusahaan yang berdiri sendiri atau divisi. Dalam *spin off*, pembayaran atas penjualan unit bisnis tidak dilakukan dalam bentuk kas, melainkan dalam bentuk saham biasa. Saham biasa tersebut dibagikan pada pemegang saham perusahaan menurut dasar pro rata.

**d. Ekuitas *Carve-out***

Merupakan penjualan saham kepada masyarakat di mana perusahaan induk biasanya tetap memiliki pengendalian utama. Alasan dilakukannya aktivitas *carve-out* adalah memberikan insentif pada para manajer untuk meningkatkan kinerjanya.

**Beberapa Pertimbangan Sebelum Merger**

Terdapat beberapa hal yang perlu dipertimbangkan dengan seksama sebelum suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan merger, diantaranya adalah :

**a. EPS Sekarang dan Masa Datang**

EPS atau dividen merupakan dana actual yang diterima oleh pemegang saham, oleh karena itu dividen dapat mempengaruhi persyaratan merger. Jumlah uang yang dibayarkan untuk dividen ke pemegang saham sangat mempengaruhi harga pasar saham perusahaan (termasuk di bursa efek), karena itu dividen dapat mempengaruhi persyaratan suatu merger.

**b. Harga Pasar Sekarang dan Masa Datang**

Harga saham sebuah perusahaan mencerminkan laba dan dividen di masa mendatang. Berdasarkan hal ini, nilai pasar saat ini dari saham diharapkan dapat mempunyai persyaratan-persyaratan yang dirundingkan dalam sebuah merger. Walaupun begitu, nilai yang ditetapkan atas sebuah perusahaan pada waktu perolehan dalam proses merger dapat melebihi nilai pasarnya karena beberapa alasan.

**c. Adanya Dampak Sinergis**

Pertimbangan kualitatif menyatakan adanya dampak sinergis atau “dua-tambah-dua-sama-dengan-lima”, dalam arti dengan adanya penggabungan dua perusahaan dapat diperoleh laba yang lebih besar dibandingkan dengan laba jika masing-masing perusahaan beroperasi sendiri.

**Dampak Merger dan Akuisisi bagi Pemilik**

Merger telah memainkan suatu peranan yang penting dalam pertumbuhan perusahaan. Para manager keuangan dituntut untuk menilai kemungkinan dampak merger / akuisisi di masa yang akan datang, dan dituntut untuk menilai secara aktif dan obyektif terhadap perusahaan yang akan diajak merger / diakuisisi tersebut.

Menurut Weston dan Copeland (2003 : 660) Terdapat keuntungan dari penggabungan perusahaan yang ditimbulkan karena adanya :

- a. Peningkatan efisiensi
- b. Bertambahnya kuantitas dan kualitas informasi
- c. Berkurangnya masalah organisasi
- d. Penyusunan kembali insentif manajemen
- e. Posisi pasar yang semakin kuat
- f. Keuntungan pajak, dan
- g. Pembagian kendali diantara pemegang saham.

Dalam transaksi yang menyangkut pengaturan kembali struktur kepemilikan perusahaan, sumber yang meningkatkan nilai perusahaan itu ialah

insentif manajemen yang semakin kuat, penilaian prestasi yang lebih baik dan berkurangnya kendala kendala dalam peraturan pemerintah

Dalam suatu merger, salah satu perusahaan akan hilang karena digabung, tetapi ada bentuk lain yaitu sebuah perusahaan membeli seluruh atau mayoritas saham dari perusahaan lain, tetapi perusahaan yang lain itu tetap beroperasi sebagai perusahaan anak. Bila demikian halnya, perusahaan pengambil alih itu disebut dengan perusahaan induk (*holding company*).

Keunggulan dari suatu bentuk perusahaan induk adalah (Weston dan Copeland 1997 : 661) adalah :

- a. Pengendalian terhadap perusahaan yang diambil alih cukup dengan investasi yang lebih kecil dibandingkan dengan merger.
- b. Masing masing perusahaan dalam suatu perusahaan induk adalah kesatuan hukum yang terpisah dan kewajiban dari salah satu perusahaan terpisah dengan lainnya.
- c. Untuk mewujudkan suatu merger perlu persetujuan para pemegang sahamnya terlebih dahulu, sedangkan untuk sistem perusahaan induk tidak diperlukan.

Namun ada beberapa kelemahan dalam sistem perusahaan induk, antara lain adalah :

- a. Bila perusahaan induk menguasai saham anak perusahaannya kurang dari 80 persen dan tidak mendaftarkan pengembalian pajak konsolidasi, maka 20 sampai 30 persen dari deviden yang diterima dari anak perusahaan itu akan terkena pajak.
- b. Dampak leverage yang mungkin timbul dalam perusahaan induk dapat menyebabkan fluktuasi yang besar dalam laba dan resiko.
- c. Kasus di Amerika, Direktorat Antitrust Departemen Kehakiman Amerika dapat lebih mudah memaksa untuk memecah perusahaan induk dibandingkan bila kedua perusahaan itu membentuk merger.

### **Penggabungan Usaha : Penyatuan Kepentingan atau Pembelian**

Penggabungan usaha berarti terjadi penyatuan aktiva dari dua perusahaan atau lebih di bawah pemilikan dan pengendalian tunggal. Dalam hal hal tertentu, penggabungan menyangkut perubahan dalam pemilikan semula, misalnya apabila aktiva perusahaan yang satu dijual per kas kepada perusahaan yang lain. Akan tetapi dalam beberapa hal yang lain, penggabungan usaha tidak menimbulkan perubahan dalam pemilikan semula, misalnya apabila aktiva perusahaan yang satu diserahkan kepada perusahaan yang lain dalam penukarannya dengan saham dan pemilikan semula memberikan keberlanjutan kepentingan dalam aktiva serta pengendalian atas aktiva ini. Penggabungan yang menyangkut eliminasi bagian yang penting dari pemilikan semula disebut sebagai penggabungan dengan pembelian (*purchase*), sedangkan penggabungan usaha yang menyangkut kelanjutan semua bagian penting dari pemilikan semula disebut penggabungan dengan penyatuan kepentingan (*pooling of interest*).

Akuntansi untuk penggabungan usaha tergantung pada apakah penggabungan tersebut memenuhi beberapa kriteria yang ketat untuk dikelompokkan sebagai penyatuan kepentingan (*pooling of interest*). Apabila penggabungan itu tidak memenuhi kriteria berikut ini, maka hal itu harus diperlakukan sebagai pembelian (*purchase*).

Allan R. Dreblin (1989 : 246) mengungkapkan bahwa persyaratan yang harus dipenuhi agar digolongkan sebagai penyatuan kepentingan dirancang untuk menjamin agar penggabungan tersebut pada hakekatnya mencerminkan penggabungan kepentingan dan kontinuitas pemilikan yang terkandung dalam konsep tersebut. Persyaratan persyaratan ini, digodok oleh Accounting Principles Board (APB) dan bisa dikategorikan sebagai berikut :

#### **a. Atribut Perusahaan Perusahaan yang Bergabung**

- Masing masing perusahaan yang bergabung bersifat otonom dan bukan perusahaan anak atau divisi perusahaan lain dalam dua tahun sebelum rencana penggabungan diprakarsa.

- Perusahaan-perusahaan yang bergabung adalah independen satu sama lain.

**b. Cara Menggabungkan Kepentingan Kepentingan**

- Penggabungan terlaksana dalam satu transaksi tunggal atau diselesaikan menurut rencana khusus di dalam satu tahun setelah rencana tersebut diprakarsai.
- Salah satu perusahaan menawarkan dan menerbitkan saham biasa saja, dengan hak yang identik dengan mayoritas saham biasa berhak suara yang sedang beredar, sebagai pengganti untuk hampir semua saham biasa berhak suara dari perusahaan lainnya setelah tanggal rencana penggabungan tercapai.
- Tidak satupun dari perusahaan yang bergabung mengubah kepentingan ekuitas mereka yang berupa saham biasa berhak suara agar penggabungan terlaksana ; hal itu tidak boleh dilakukan dalam dua tahun sebelum rencana penggabungan diprakarsai atau diantara tanggal pemrakarsaan penggabungan dan pelaksanaan penggabungan; perubahan dalam hal ini bisa berupa pembagian saham kepada pemegang saham atau penerbitan saham tambahan, pertukaran dan penarikan surat-surat berharga.
- Setiap perusahaan yang bergabung memperoleh kembali saham-saham yang berupa saham biasa berhak suara yang tidak boleh digunakan untuk penggabungan usaha, dan tidak ada perusahaan yang memperoleh jumlah saham diatas normal antara tanggal pemrakarsaan dan pelaksanaan rencana penggabungan.
- Rasio kepentingan diantara pemegang saham biasa pada suatu perusahaan yang bergabung tetap sama sebagai akibat dari pertukaran saham dalam rangka tercapainya penggabungan.
- Hak suara yang terkandung pada hak pemilikan saham biasa pada perusahaan yang digabungkan dapat dimanfaatkan oleh pemegang saham bersangkutan ; pemegang saham tidak boleh dilarang atau dibatasi untuk menggunakan hak tersebut dalam suatu periode.

- Penggabungan dituntaskan pada tanggal rencana berakhir dan tidak ada penempatan terhadap ketentuan rencana tersebut yang berkaitan dengan penerbitan surat berharga atau pertimbangan lain.

**c. Tidak Ada Transaksi yang Direncanakan**

- Perusahaan yang digabungkan secara langsung atau tidak langsung tidak setuju untuk menarik atau membeli kembali semua atau sebagian saham biasa yang diterbitkan dalam rencana penggabungan.
- Perusahaan yang digabungkan tidak mengadakan kerja sama keuangan lainnya agar memberi keuntungan kepada pemegang saham terdahulu dari suatu perusahaan yang bergabung, seperti penjaminan pinjaman dengan saam yang diterbitkan pada penggabungan, yang pada kenyataannya meniadakan pertukaran surat hak pemilikan.
- Perusahaan yang digabungkan tidak bermaksud atau berencana untuk melepaskan (menjual) sebagian besar dari aktiva perusahaan yang bergabung dalam dua tahun setelah penggabungan selain dari pelepasan biasa untuk perusahaan yang sebelumnya terpisah dan juga tidak bermaksud untuk pengeliminasi fasilitas duplikat (yang sama bentuk dan fungsinya) atau kapasitas berlebih.

**Akuntansi Untuk Penyatuan Kepentingan (*pooling of interest*)**

Apabila penggabungan usaha dipandang dianggap sebagai penyatuan kepentingan, aktiva akan dibukukan sebesar nilai yang tercatat pada buku perusahaan yang bergabung. Karena penggabungan usaha juga ditandai dengan kesinambungan hak pemilikan semula, maka tepat juga untuk mempertahankan saldo modal, termasuk laba yang ditahan atau defisit laba, sebesar nilai yang dicatat oleh perusahaan yang bergabung.

Lazimnya, saldo modal saham dari perusahaan pembentuk dijumlahkan untuk menentukan saldo modal saham dari unit gabungan, demikian juga halnya dengan laba yang ditahan dan defisit laba. Jadi mungkin saja bahwa suatu perseroan baru yang muncul dari konsolidasi yang memenuhi persyaratan

sebagai penyatuan kepentingan, mempunyai laba yang ditahan dengan saldo yang positif.

Apabila penggabungan diakui sebagai penyatuan kepentingan, perhitungan rugi laba dari usaha gabungan tersebut untuk periode terjadinya penggabungan harus melaporkan hasil operasi gabungan dari perusahaan perusahaan pembentuk untuk seluruh periode dimana penggabungan terlaksana. Apabila laporan keuangan komparatif disajikan untuk periode sebelum terlaksananya penggabungan, maka laporan tersebut harus disajikan ulang dengan menggunakan dasar gabungan.

Laporan keuangan harus secara jelas mengungkapkan bahwa penggabungan usaha diperlakukan sebagai penyatuan kepentingan. Karena saldo ekuitas dari perusahaan yang bergabung tetap dipertahankan sebesar nilai bukunya, maka semua biaya yang terjadi dalam penerbitan saham untuk melaksanakan penggabungan tersebut dianggap sebagai beban periode berjalan bagi penyatuan kepentingan. Perlakuan ini tidak diterapkan pada penerbitan saham untuk penggabungan usaha yang merupakan pembelian.

#### **Akuntansi untuk Pembelian (*purchase*)**

Apabila penggabungan dianggap sebagai pembelian, maka harus ada dasar baru untuk membukukan dan mempertanggungjawabkan aktiva yang diperoleh. Dalam hal ini aktiva baru harus dicatat sebesar harga pokoknya bagi pembeli, sehingga jumlahnya tidak perlu sama dengan nilai yang dilaporkan pada buku penjual.

Ketika transaksi pembelian berlangsung, kita perlu menentukan nilai wajar "saat itu" dari aktiva yang diperoleh dan kewajiban yang diambil alih. Meskipun penggunaan nilai taksiran mungkin kelihatannya memisahkan nilai nilai pasar ke dalam sistem akuntansi, namun hal ini tidak menjadi soal. Nilai nilai ini diestimasi supaya ada dasar untuk mengalokasikan semua biaya yang tersangkut kepada unsur neraca. Nilai agregat yang diberikan kepada aktiva bersih yang diperoleh ( termasuk goodwill) akan sama dengan biaya yang terpakai dalam transaksi pembelian tersebut.

Pada penggabungan usaha yang tergolong sebagai pembelian, alat tukar yang diberikan untuk mengambil alih perusahaan lain bisa berupa uang, bisa juga berupa aktiva lain atau surat berharga dari pembeli. Jika aktiva selain kas digunakan, maka nilainya saat itu perlu diperhatikan agar total harga beli bisa ditentukan. Apabila surat berharga perusahaan tersebut mempunyai harga pasar yang cukup pasti, hal itu harus digunakan. Sekiranya tidak ada harga pasar yang cukup pasti, maka faktor faktor lain dari transaksi pertukaran tersebut harus digali agar dapat menentukan nilainya yang wajar.

Jika harga beli agregat melebihi jumlah aktiva yang dapat diidentifikasi setelah dikurangi dengan kewajiban perusahaan yang diambilalih, maka kelebihan tersebut dibukukan sebagai goodwill. Goodwill hanya terdapat pada penggabungan usaha yang berupa pembelian, dan hal itu merupakan aktiva tidak berwujud pada pembukuan pembeli. Perlu diperhatikan agar kelebihan tersebut tidak diakibatkan oleh adanya aktiva yang dinilai terlalu rendah atau tidak diidentifikasi. Aktiva semacam itu harus diakui sebesar nilainya pada saat itu sehingga goodwill bisa ditentukan secara tepat. Setiap goodwill yang diakui dalam transaksi pembelian harus diamortisasi selama periode manfaatnya dengan syarat tidak lebih dari empat puluh tahun.

Kadangkala, suatu perusahaan bisa dibeli dengan harga yang lebih rendah dari aktiva bersihnya yang dapat diidentifikasi. Misalnya perusahaan yang sedang terdesak mungkin akan bersedia menerima harga di bawah harga yang sebenarnya bisa diperoleh jika melalui prosedur likuidasi yang baik.

Jika harga lebih rendah dari jumlah aktiva bersih yang dapat diidentifikasi, ada beberapa perlakuan akuntansi yang bisa dipertimbangkan untuk digunakan. Mungkin kita akan berpendapat bahwa penghematan tersebut, yang diperoleh berkat kemampuan pembeli untuk membeli dengan harga lebih murah, harus diakui sebagai laba periode berjalan. Akan tetapi, aktiva yang dibeli lazimnya dicatat sebesar harga pokoknya, dan keuntungan pada umumnya tidak diakui dari pembelian tetapi justru dari penjualan.

Cara lain adalah memperlakukan selisih tersebut sebagai goodwill negatif dan memasukkan saldonya bersama sama dengan ekuitas pada neraca. Beberapa perusahaan telah mengakui suatu pos yang disebut sebagai surplus

konsolidasi sebagai unsur dari ekuitas pemegang saham. Tetapi prosedur ini tidak konsisten dengan konsep biaya karena nilai aktiva dilaporkan lebih lebih besar dari biayanya. Ekuitas pemegang saham juga diperbesar sehingga seakan akan mengatakan bahwa pemegang saham telah mendapat keuntungan dari transaksi tersebut.

## **REORGANISASI/ RESTRUKTURISASI**

Gitman (2003 : 712) mendefinisikan *corporate restructuring as the activities involving expansion or contraction of a firm's operations or changes in its asset or financial ( ownership ) structure.*

Beberapa tipe restrukturisasi yang lazim dijumpai dalam dunia usaha, yaitu :

### **a. Restrukturisasi Bisnis**

Penataan kembali rantai bisnis dengan tujuan untuk meningkatkan keunggulan daya saing, dapat ditempuh melalui :

- *Regrouping* dan konsolidasi
- *Joint operation*
- *Strategic alliances*
- Pemecahan bisnis ke dalam unit usaha
- Divestasi
- Restrukturisasi bisnis

### **b. Restrukturisasi Keuangan**

Penataan kembali struktur keuangan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, dapat dilakukan dengan beberapa ublitive :

- Restrukturisasi keuangan
- Rescheduling atau penjadwalan kembali pembayaran pokok pinjaman
- Mengubah utang menjadi modal sendiri (*Equity Swap*)

- Menjual non core business melalui *Spin Off*, *Sell Off* atau *Liquidation*.
- Mengundang investor individu yang potensial
- Menjual saham kepada publik (*Go Public*)

**c. Restrukturisasi Manajemen**

Penataan manajemen dapat ditempuh melalui :

- *Business process reengineering*
- Penataan ulang secara radikal manajemen dan bisnis perusahaan
- *Delaying dan Right sizing*
- Mengurangi layer-layer dalam struktur organisasi perusahaan
- Restrukturisasi manajemen
- Melalui *downsizing* (pengurangan karyawan) dan *downscoping* (pengurangan unit-unit yang tidak penting).

**d. Restrukturisasi Organisasi**

Penataan ulang organisasi perusahaan dapat ditempuh baik dengan mengubah kembali struktur manajemen termasuk dewan komisarisnya ataupun menyangkut status perusahaan. Pada umumnya restrukturisasi organisasi ditempuh melalui konsolidasi internal, hal ini dilakukan melalui pengurangan jumlah cabang kantor wilayah atau jaringan distribusi.

Manfaat yang dapat diperoleh dengan mengadakan restrukturisasi (bandingkan dengan Weston dan Copeland : 615) adalah:

**a. Peniadaan Manajemen yang tidak Efisien**

Peniadaan manajemen yang tidak efisien melalui merger atau akuisisi akan menjadi keuntungan dalam efisiensi. Ada dua aspek yang tercakup, yaitu:

- Efisiensi diferensial, maksudnya ketika Perusahaan A yang memiliki efisiensi manajemen yang tinggi mengakuisisi Perusahaan B yang efisiensi manajemennya lebih rendah maka tingkat efisiensi Perusahaan

B akan meningkat dan menjadi sama dengan tingkat efisiensi Perusahaan A.

- Manajemen yang tidak efisien. Hal ini dapat diartikan bahwa manajemen sangat tidak kompeten atau bisa berarti bahwa manajemen tidak berprestasi sebesar potensinya, sementara kelompok pengendali lain mungkin dapat mengelola secara lebih efektif.

**b. Sinergi Operasi**

Sinergi operasi dapat berupa merger horizontal atau vertikal. Dalam merger horizontal, sumber-sumber ekonomi operasi haruslah menghasilkan suatu bentuk ekonomi skala, selanjutnya sumber-sumber tersebut akan mencerminkan keterpaduan dan pemanfaatan kapasitas secara lebih baik setelah merger tersebut.

**c. Sinergi Keuangan**

Hal ini menyangkut masalah teori keuangan yang belum terselesaikan. Sinergi keuangan menolak pendapat orang bahwa fungsi biaya modal akan menurun karena beberapa alasan tertentu. Bila aliran arus kas dari dua perusahaan tidak berkaitan secara amat ketat, kemungkinan kepailitan akan lebih rendah.

**d. Penyusunan Kembali Strategi**

Hal ini bersangkutan dengan diversifikasi dan restrukturisasi. Pendekatan perencanaan strategis pada *merger* tampaknya menyiratkan baik kemungkinan ekonomi skala atau pemanfaatan kapasitas yang tidak digunakan dalam kemampuan manajerial perusahaan saat ini.

**e. Penilaian Terlalu Rendah**

Penilaian ini punya sejumlah aspek, yaitu:

- Miopia jangka pendek. Masalahnya disini adalah bahwa para investor menekankan prestasi laba jangka pendek, akibatnya bila perusahaan dinilai terlalu rendah, mereka menjadi sasaran yang menarik bagi

pembajak-yaitu perusahaan lain atau investor pribadi dengan sumber daya besar di tangannya.

- Pasar di bawah biaya pengganti. Satu alasan bahwa perusahaan telah meningkatkan program diversifikasi adalah bahwa dalam tahun-tahun terakhir jalan masuk ke daerah pasar produk baru dapat dicapai lewat dasar pertukaran.

**f. Informasi dan Pemberian Tanda**

Pengumuman aktivitas restrukturisasi dapat menyampaikan informasi dan atau tanda kepada pengikut serta pasar. Variasi dari tema ini adalah pengumuman suatu merger atau penawaran tender menandakan bahwa arus kas masa depan cenderung meningkat dan bahwa nilai masa depan akan meningkat sesuai dengan itu. Jadi, pengumuman restrukturisasi dapat memberi tanda suatu kemungkinan untuk kenaikan nilai masa depan.

**g. Masalah Keagenan dan Manajerialisme**

Jensen dan Meckling (1976) merumuskan implikasi dari masalah organisasi. Masalah organisasi timbul ketika para manajer hanya memiliki sebagian saja dari saham yang beredar. Kepemilikan saham yang kecil bisa menyebabkan para manajer bekerja kurang bergairah dibanding yang lain. Dan semua ini akhirnya menjadi beban pemegang saham mayoritas.

**h. Penyusunan Kembali Insentif Manajerial**

Karena kemungkinan perbedaan kepentingan antara para manajer dan pemegang saham yang diuraikan oleh teori keagenan, kinerja dari perusahaan bersangkutan dapat ditingkatkan jika manajer dibuat agar berpikir seperti pemilik.

**i. Kutukan bagi Pemenang-kesombongan**

Roll (1986) menganalisis pengaruh dari aktivitas pengambilalihan. Dengan mendalilkan efisiensi pasar yang kuat dalam semua pasar, harga pasar yang berlaku dari sasaran telah mencerminkan nilai penuh dari perusahaan

itu. Penilaian penawar yang lebih tinggi (dari nilai ekonomi yang benar atas sasaran), ia menyatakan, berasal dari kecongkakan-kepercayaan diri yang berlebihan dari penawar (kebanggaan, kesombongan).

**j. Kekuatan Pasar**

Restrukturisasi dan perubahan pengendalian belum mempunyai dampak yang besar pada konsentrasi dalam perekonomian. Mobilitas yang meningkat dari perusahaan-perusahaan cenderung menurunkan konsentrasi dalam jangka panjang. Posisi pasar yang kuat dengan cepat terkikis dengan sumber dan bentuk baru persaingan.

**k. Pertimbangan Pajak**

Teori merger lain menyatakan bahwa pengaruh pajak merupakan factor motivasi yang penting dalam beberapa kasus. Argumen sinergi pajak adalah bahwa merger mempermudah pemanfaatan pelindung pajak yang belum sepenuhnya tersedia karena tidak adanya transaksi akuisisi. Sekalipun penggabungan dilaksanakan untuk motif lain (misalnya untuk mencapai sinergi operasi), transaksi distruktur untuk memaksimalkan keuntungan pajak dan meminimalkan kewajiban pajak.

**l. Redistribusi**

Penghematan pajak merupakan suatu bentuk redistribusi dari pemungut pajak kepada perusahaan yang memperoleh keringanan pajak. Beberapa berpendapat bahwa keuntungan bagi pemegang saham merupakan redistribusi dari sejumlah pemegang risiko lainnya. Ini mencakup pemegang obligasi dalam bentuk nilai yang berkurang, tenaga kerja dalam bentuk pengurangan upah, dan konsumen dalam bentuk penawaran yang terbatas atau harga yang lebih tinggi.

### **Alasan Restrukturisasi**

Pertumbuhan merupakan bagian penting kesuksesan dan ketahanan perusahaan. Pertumbuhan dapat bersifat internal maupun eksternal. Salah satu cara untuk meningkatkan pertumbuhan dengan melakukan restrukturisasi.

Restrukturisasi perusahaan mencakup banyak hal, termasuk penggabungan usaha. Restrukturisasi perusahaan dapat diartikan sebagai setiap perubahan dalam struktur operasi, atau kepemilikan di luar kegiatan bisnis normal. Tujuan restrukturisasi perusahaan, apapun bentuknya adalah untuk menciptakan nilai.

Terdapat berbagai alasan mengapa perusahaan melakukan restrukturisasi perusahaan, yaitu:

#### **a. Peningkatan Penjualan dan Penghematan Operasi**

Alasan penting akuisisi adalah untuk meningkatkan penjualan. Dengan tambahan pangsa pasar, perusahaan dapat meningkatkan penjualan secara berkesinambungan dan dapat mendominasi pasar. Akuisisi juga memberikan kemajuan teknologi, mengisi kesenjangan jenis produk sehingga meningkatkan keseluruhan penjualan perusahaan. Untuk menciptakan nilai, akuisisi dan peningkatan penjualan yang berhubungan harus dapat meningkatkan efektifitas biaya. Penghematan operasi dapat dicapai melalui penggabungan perusahaan (*merger*). *Merger* merupakan kombinasi dua atau lebih perusahaan dimana hanya satu perusahaan yang menjadi entitas resmi.

#### **b. Perbaikan Manajemen**

Beberapa perusahaan dikelola secara tidak efisien sehingga mengakibatkan menurunnya keuntungan. Restrukturisasi perusahaan dapat dilakukan jika usaha tersebut dianggap dapat memperbaiki manajemen. Walaupun perusahaan dapat mengubah manajemennya sendiri, namun pada praktiknya dibutuhkan perbaikan manajemen melalui restrukturisasi perusahaan jika terjadi hal yang sangat penting. Alasan ini berarti perusahaan dengan

pengembalian yang rendah dan laba sangat kecil merupakan perusahaan yang paling cocok untuk diakuisisi.

**c. Pengaruh Informasi**

Nilai dapat tercipta jika diperoleh informasi baru akibat restrukturisasi perusahaan. Informasi ini merupakan informasi yang dimiliki oleh manajemen (perusahaan yang mengakuisisi) namun tidak dimiliki oleh pasar. Jika merasa penilaian saham dilakukan di bawah nilai yang seharusnya, isyarat positif akan terjadi melalui pengumuman restrukturisasi yang menyebabkan kenaikan harga saham.

**d. Pengalihan Kekayaan**

Penyebab lain perubahan kekayaan pemegang saham adalah adanya pengalihan kekayaan dari pemegang saham kepada pemegang surat hutang dan sebaliknya. Setiap tindakan yang mengurangi resiko arus kas, seperti *merger*, akan mengakibatkan pengalihan kekayaan dari pemegang saham pada pemegang hutang. Sedangkan restrukturisasi yang meningkatkan resiko relative, seperti pelepasan atau peningkatan keuangan, akan mengakibatkan alih kekayaan dari pemegang hutang pada pemegang saham.

**e. Keuntungan-keuntungan Pengungkit (*leverage*)**

Nilai juga dapat ditimbulkan melalui penggunaan pengungkit keuangan (*Financial leverage*) Dalam restrukturisasi perusahaan, dengan penggunaan pengungkit keuangan memungkinkan perusahaan mengalami pertumbuhan.

**f. Hipotesis Hubris**

Hipotesis Hubris menyatakan bahwa kelebihan premi yang dibayarkan akan menguntungkan bagi pemegang saham perusahaan yang diakuisisi, namun menyebabkan penurunan kekayaan pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi.

**g. Agenda Pribadi Manajemen**

Kelebihan pembayaran terhadap perusahaan yang diakuisisi, mungkin juga disebabkan oleh keinginan manajemen untuk mencapai tujuan pribadi, yang bukan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tujuan pribadi tersebut antara lain pertumbuhan dan diversifikasi. Jika tujuannya adalah pertumbuhan karena manajemen menganggap pertumbuhan perusahaan dari perusahaan kecil menjadi perusahaan yang lebih besar merupakan sesuatu yang bergengsi. Sedangkan diversifikasi ditujukan untuk penyebaran resiko perusahaan.

**Contoh Kasus Akuisisi dan Merger**

**Soal 1**

PT Abadi mempertimbangkan untuk mengakuisisi PT Jaya dengan saham biasa. Informasi keuangan yang relevan adalah sebagai berikut:

	PT Abadi	PT Jaya
Laba kini (dalam ribuan)	\$ 4.000	\$ 1.000
Saham biasa beredar (dalam ribuan)	2.000	800
Laba per saham	\$ 2,00	\$ 1,25
Rasio laba / harga	12	8

PT Abadi berencana untuk menawarkan premi 20% di atas harga pasar saham PT Jaya.

- Berapa rasio pertukaran saham? Berapa banyak saham baru yang akan diterbitkan?
- Berapa laba per lembar saham perusahaan yang bertahan setelah merger?
- Jika rasio harga laba PT Abadi tetap 12, berapa harga pasar per lembar saham perusahaan yang bertahan ? Bagaimana jika rasio harga laba = 11?

**Penyelesaian :**

a.

	PT Abadi	PT Jaya
Laba per saham	\$ 2,00	\$ 1,25
Harga/rasio laba	12	8
Harga pasar per saham	\$ 24	\$ 10

Tawaran ke pemegang saham PT Jaya dalam saham PT Abadi (termasuk premi) = \$10 x 1.20 = \$12 per saham  
 Rasio pertukaran = \$12/24 = 0,5 atau separuh saham PT Abadi untuk setiap satu lembar saham PT Jaya.  
 Jumlah saham baru diterbitkan = 800.000 lembar x 0,5 = 400.000 lembar saham.

b. Laba perusahaan bertahan (dalam ribuan)	\$ 5.000
Peredaran saham biasa (dalam ribuan)	2.400
Laba per saham	\$ 2,0833

Terdapat peningkatan EPS disebabkan mengakuisisi perusahaan dengan rasio harga / laba yang lebih rendah.

- c. Harga pasar per lembar saham : \$ 2,0833 x 12 = \$ 25,00  
 Harga pasar per lembar saham : \$ 2,0833 x 11 = \$ 22,92  
 Dalam contoh pertama, harga saham meningkat dari \$ 24, karena peningkatan laba per lembar saham. Pada contoh kedua harga saham menurun karena penurunan rasio harga-laba. Dalam pasar yang efisien mungkin terjadi penurunan rasio harga-laba jika tidak terjadi sinergi atau perbaikan manajemen.

**Soal 2**

PT Terang Bulan, sebuah perusahaan nasional yang memproduksi Komputer, sedang mempertimbangkan untuk mengakuisisi PT Sinar Jaya (perusahaan yang memproduksi printer), dengan pertimbangan sinergi produk.

Melalui proses negosiasi yang cukup lama, dicapai kesepakatan sementara bahwa akuisisi hanya akan dilaksanakan jika:

EPS kedua perusahaan akan naik jika terjadi akuisisi tersebut. PT Terang Bulan bersedia membeli saham PT Sinar Jaya dengan harga premium 20 %. Data mengenai kedua perusahaan tersebut adalah sebagai berikut :

	<b>PT Terang Bulan</b>	<b>PT Sinar Jaya</b>
<i>Sales</i>	200.000.000	100.000.000
<i>COGS</i>	90.000.000	60.000.000
<i>Operating Expense</i>	7.000.000	7.000.000
<i>Interest Expense</i>	3.000.000	3.000.000
<i>Tax</i>	40%	40%
<i>Common Stock</i>	200.000.000	100.000.000
Harga nominal saham / lbr	20.000	10.000
Harga pasar saham / lbr	25.000	12.000

**Pertanyaan**

- a. Dengan analisa dan perhitungan Anda selaku pihak internal perusahaan, menurut Anda apakah akuisisi ini akan terlaksana ?
- b. Bila syarat pertama diatas diabaikan, bagaimana pengaruh *merger* terhadap EPS keduanya bila setelah *merger*, dengan asumsi *net income* keduanya naik sebesar 25%?

**Penyelesaian :**

Mencari *Net Income* PT Terang Bulan

$$\begin{aligned}
 \text{Net Income} &= ( \text{Sales} - \text{COGS} - \text{Operating Expense} - \text{Interest Expense} ) \times ( 1 - \text{tax} ) \\
 &= ( 200.000.000 - 90.000.000 - 7.000.000 - 3.000.000 ) \times ( 1 - 40\% ) \\
 &= 60.000.000
 \end{aligned}$$

Mencari *Net Income* PT Sinar Jaya

$$\begin{aligned}
 \text{Net Income} &= ( \text{Sales} - \text{COGS} - \text{Operating Expense} - \text{Interest Expense} ) \times ( 1 - \text{tax} ) \\
 &= ( 100.000.000 - 60.000.000 - 7.000.000 - 3.000.000 ) \times ( 1 - 40\% ) \\
 &= 18.000.000
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{EPS before merger PT Terang Bulan} &= \frac{\text{Net Income}}{\text{Outstanding Shares}} \\
 &= \frac{60.000.000}{10.000} \\
 &= 6.000 \\
 \text{EPS before merger PT Sinar Jaya} &= \frac{\text{Net Income}}{\text{Outstanding Shares}} \\
 &= \frac{18.000.000}{10.000} \\
 &= 1.800
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Jumlah lembar saham yang dikeluarkan oleh PT Terang Bulan untuk membeli} \\
 \text{saham PT Sinar Jaya} &= \frac{(12.000 \times 10.000 \text{ lembar}) \times 1.2}{25.000} \\
 &= 5.760 \text{ lembar}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Earning per share after merger} &= \frac{\text{Net Income}}{\text{Outstanding Shares}} \\
 &= \frac{60.000.000 + 18.000.000}{5.760} \\
 &= 4.949,24
 \end{aligned}$$

Merger tidak dapat dilakukan karena EPS PT Terang Bulan turun dari 6.000 menjadi 4.949,24 (tidak memenuhi syarat 1).

$$\begin{aligned}
 \text{Rasio pertukaran} &= \frac{P_t}{P_o} \\
 &= \frac{1.2 \times 12.000}{25.000} \\
 &= 0.576
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Earning per share after merger} &= \frac{\text{Net Income}}{\text{Outstanding Shares}} \\
 &= \frac{(60.000.000 + 18.000.000) \times 1.15}{10.000 + 5.760} \\
 &= 5.691,62
 \end{aligned}$$

Jadi bila *merger* tetap dilakukan, dengan asumsi bahwa setelah merger maka *net income* kedua perusahaan akan naik 25%, berarti EPS PT Terang Bulan menjadi 7.500., dan EPS PT Sinar Jaya menjadi 2.250. Padahal realisasinya (sesuai perhitungan) adalah sebagai berikut :

- EPS PT Terang Bulan turun dari 6.000 menjadi 5.691,62
- EPS PT Sinar Jaya naik dari 1.800 menjadi 3.278,37, berasal dari  $5.691,62 \times 0,576$

Bisa disimpulkan, bahwa dari perhitungan tersebut, *merger* akan menguntungkan pemegang saham PT Sinar Jaya, tetapi merugikan Pemegang saham PT Terang Bulan.

## KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Pertimbangan rasio pertukaran antara dua perusahaan yang digabungkan atau yang melakukan *merger* merupakan sesuatu yang tidak bisa ditawar tawar lagi. Pertimbangan tersebut berkaitan dengan:

- a.. *Earning*, yaitu bahwa kita harus menitikberatkan pada pengaruh *merger* terhadap laba per lembar saham (*Earning Per Share/EPS*), yaitu dengan cara membandingkan laba sebelum *merger* dengan perkiraan laba sesudahnya. Kita juga perlu menganalisis pengaruh *merger* terhadap kemakmuran pemegang saham, baik pemegang saham yang masih hidup maupun yang sudah hilang (digabungkan).
- b. Nilai Pasar, yaitu dengan cara menghitung rasio pertukaran yang didasarkan atas harga per lembar saham kedua perusahaan tersebut. Investor akan menitikberatkan perhatiannya pada harga pasar saham. Hal ini disebabkan karena harga pasar saham mencerminkan laba potensial dari perusahaan, dividen, resiko bisnis, struktur modal nilai aset, dan faktor lain seperti kualitas manajemen.

Tidak jarang perusahaan melakukan berbagai cara untuk menghindarkan diri dari pembelian oleh perusahaan lain. Secara umum, taktik untuk mempertahankan diri ini diklasifikasikan menjadi:

**a. Sebelum Penawaran, yaitu dengan cara:**

- Mengubah perusahaan yang dimiliki menjadi perusahaan perseorangan.
- Mempertahankan proporsi kepemilikan saham pada satu orang/satu kelompok tertentu.
- Persyaratan *merger* yang ketat, misalnya perusahaan menetapkan bahwa *merger* hanya dapat dilakukan apabila 80% pemegang saham setuju dengan hal itu.
- Menetapkan kelas-kelas yang berbeda dan hak istimewa kepada masing-masing kelas pemegang saham (untuk mempertahankan pengendalian perusahaan).
- Melakukan taktik *poison pill*, yaitu membuat perusahaan menjadi tidak menarik untuk diambil alih. Salah satu contoh taktik ini adalah dengan pemberian hak kepada pemegang sahamnya untuk menjual sahamnya dengan harga tinggi, atau pemberian hak untuk memperoleh saham baru dengan diskon yang lumayan besar atau bahkan gratis.

**b. Sesudah Penawaran, yaitu dengan cara:**

- Mengajukan tuntutan dengan dalih anti monopoli.
- Meminta untuk dilakukan penawaran yang lebih baik lagi jika dirasa harga penawaran tidak wajar.
- Menjual sebagian saham perusahaan kepada pihak ketiga, atau menciptakan utang yang semakin besar dengan cara membeli kembali sebagian saham perusahaan.
- Melakukan taktik *golden parachute*, yaitu pembuatan kontrak khusus yang menjamin eksekutif bahwa mereka tidak akan kehilangan pekerjaan, atau pemberian kompensasi yang sangat besar apabila terjadi penggabungan perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arthur J. Keown, et all, *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Chaerul D. Djakman, edisi pertama, Jakarta, Salemba Empat, 2001
- Beams, A. Floyd dan Yusuf, Amir Abadi, *Akuntansi Keuangan Lanjutan di Indonesia*, Salemba Empat, 2000
- Dreblin R. Allan, *Advanced Accounting*, diterjemahkan oleh Freddy Saragih, dkk, edisi kelima, Erlangga, 1989
- Eugene F. Brigham dan Philip R. Daves, *Intermediate Financial Management*, Eight edition, Thomson, 2003
- J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh A.Jaka Wasana, edisi ke sembilan, Jakarta, Binarupa Aksara, 1997
- Lawrence J. Gitman, *Principles of Managerial Finance*, Tenth Edition, Addison Wesley, 2003
- R. Agus Sartono, *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan, Soal dan Penyelesaiannya*, Edisi ke tiga, Yogyakarta, BPFE. 1997

