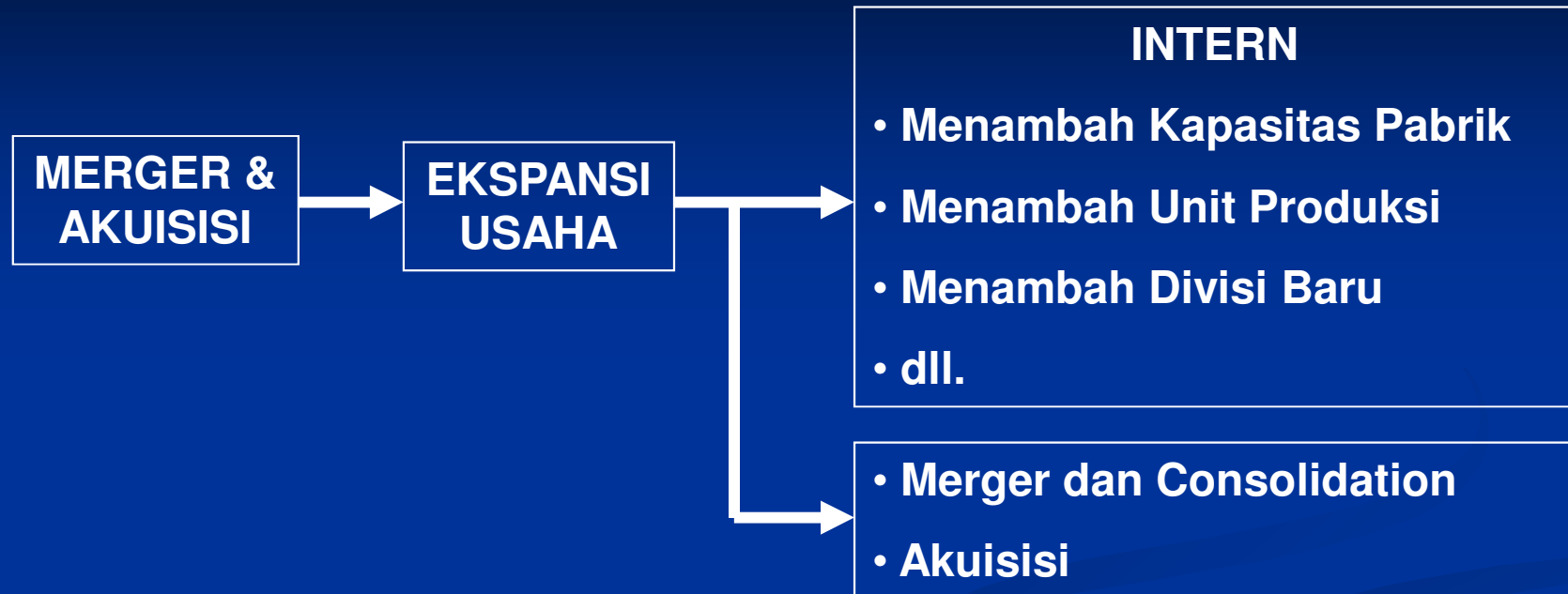


MERGER DAN AKUISISI



Merger sering dipergunakan untuk menunjukkan penggabungan dua perusahaan atau lebih, dan kemudian tinggal nama salah satu perusahaan yang bergabung.

Consolidation menunjukkan penggabungan dari dua perusahaan atau lebih, dan nama dari perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut hilang, kemudian muncul nama baru dari perusahaan gabungan.

MOTIF MERGER DAN AKUISISI

Mengapa perusahaan bergabung dengan perusahaan lain, atau membeli perusahaan lain (akuisisi) ?

Alasan yang sering dikemukakan adalah lebih cepat daripada harus membangun unit usaha sendiri.

Motif Ekonomi

Synergy

$2 + 2 = 5$

Dubious

Diversifikasi

Jumlah *earnings per share* (EPS)

CONTOH:

PT. A merencanakan akan mengakuisisi PT. B. Data kedua perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

Keterangan	PT. A	PT. B
1. EPS	Rp 1.000,00	Rp 1.000,00
2. Harga per lembar saham	Rp 10.000,00	Rp 4.000,00
3. PER	10 x	4 x
4. Jumlah Lembar Saham	10 juta	10 juta
5. Laba setelah pajak	Rp 10 miliar	Rp 10 miliar
6. Nilai pasar <i>equity</i>	Rp 100 miliar	Rp 40 miliar

Misalkan PT. A dapat membeli PT. B dengan harga seperti saat ini dengan cara menukar saham, dan diharapkan tidak terjadi *synergy*. Bagaimana EPS, harga saham, PER, jumlah lembar, laba setelah pajak dan nilai *equity* setelah *merger*? Apa kesimpulan yang dapat kita peroleh?

Perhitungan akan lebih mudah kalau dimulai dengan menghitung:

(1) Laba setelah pajak = Rp10 miliar + Rp 10 miliar = Rp 20 miliar

(2) Nilai pasar *equity* = Rp 100 miliar + Rp 40 miliar = Rp 140 miliar

(3) Jumlah lembar saham: 10 juta + (Rp40 miliar/Rp10.000) = 14 juta lembar.

(4) Sehingga bisa dihitung: EPS, harga saham dan PER. Hasilnya disajikan dalam tabel berikut ini.

Keterangan	PT. A	PT. B	PT. A (setelah merger)
1. EPS	Rp 1.000,00	Rp 1.000,00	Rp 1.428,57
2. Harga per lembar saham	Rp 10.000,00	Rp 4.000,00	Rp 10.000,00
3. PER	10 x	4 x	7 x
4. Jumlah Lembar Saham	10 juta	10 juta	14 juta
5. Laba setelah pajak	Rp 10 miliar	Rp 10 miliar	Rp 20 miliar
6. Nilai pasar <i>equity</i>	Rp 100 miliar	Rp 40 miliar	Rp140 miliar

MENAKSIR BIAYA DAN MANFAAT AKUISISI

Analisis dilakukan dengan menggunakan asumsi bahwa pasar modal adalah efisien. Dengan demikian, maka harga saham yang tercantum di bursa merupakan harga yang wajar.

Misalkan jumlah lembar saham PT. S sebesar 10.000.000 lembar dengan harga saat ini sebesar Rp 8.000,00 per lembar. Dengan demikian nilai *equity* PT.S adalah Rp8 miliar. Dituliskan menjadi PVs = Rp80 miliar.

Apabila PT.S akan dibeli oleh PT.A (PT.A disebut sebagai *acquiring company* dan PT.S disebut *acquired company*), maka kemungkinan sekali para pemegang saham PT.S akan meminta harga yang lebih tinggi dari Rp8.000,00 per lembar. Mengapa? Karena kalau PT.A juga hanya menawarkan dengan harga Rp8.000,00, maka pemegang saham PT.S juga dapat menjual sahamnya ke bursa (atau ke pemodal lain) dan memperoleh harga yang sama. Misalkan PT.A menawarkan harga Rp9.000,00 per lembar, maka biaya akuisisi tersebut adalah:

$$10.000.000 \times (\text{Rp}9.000 - \text{Rp}8.000) = \text{Rp } 10 \text{ miliar}$$

Karena itu, PT.A hanya bersedia membayar PT.S dengan harga Rp10 miliar lebih mahal kalau dengan pembelian tersebut, diharapkan PT.A akan dapat memperoleh manfaat lebih besar dari Rp10 miliar. Manfaat ini hanya akan terjadi kalau diharapkan akan timbul *synergy*.

Misalkan PT.A adalah perusahaan industri makanan dan minuman, sedangkan PT.S adalah perusahaan distribusi. Misalkan diharapkan dari akuisisi tersebut PT.A akan dapat menghemat biaya distribusi sebesar Rp1.000 juta pada tahun depan, dan penghematan tersebut diharapkan akan meningkat sebesar 10% per tahun selamanya (sesuai dengan tingkat inflasi). Apabila tingkat keuntungan yang dipandang layak adalah 17%, maka manfaat akuisisi tersebut adalah:

$$\begin{aligned}\text{Manfaat} &= 1.000 \text{ juta} / (0,17 - 0,10) \\ &= \text{Rp14,3 miliar}\end{aligned}$$

Manfaat positif menunjukkan adanya manfaat ekonomi bagi peristiwa akuisisi tersebut.

Misalkan jumlah lembar saham PT.A adalah 50 juta lembar @ Rp12.000,00. Dengan demikian maka $PV_A = \text{Rp}600$ miliar. Sedangkan gabungan PT.A dan PT.S setelah memperoleh *synergy* (PV_{AS}) adalah $(\text{Rp}600 + \text{Rp}14,3 + \text{Rp}80) = \text{Rp}694,3$ miliar.

Manfaat juga bisa dihitung dengan:

$$\begin{aligned}\text{Manfaat} &= PV_{AS} - (PV_A + PV_S) \\ &= 694,3 - (600 - 80) \\ &= \text{Rp } 14,30 \text{ miliar}\end{aligned}$$

Manfaat bersih (NPV) adalah:

$$\begin{aligned}\text{NPV} &= \text{Rp}14,3 - \text{Rp}10,0 \\ &= \text{Rp}4,30 \text{ miliar.}\end{aligned}$$



Operating Synergy adalah *synergy* yang dinikmati oleh perusahaan karena kombinasi dari beberapa operasi sehingga dapat menekan biaya dan/atau menaikkan penghasilan.

Financial Synergy berasal dari penghematan yang dinikmati perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan (*financing*). Jenis *synergy* ini mungkin diperoleh dari *conglomerate merger*. *Conglomerate merger* merupakan penggabungan perusahaan (bisa berasal dari akuisisi) dari berbagai jenis kegiatan yang secara operasional tidak berkaitan satu sama lain.

MENAKSIR BIAYA APABILA AKUISISI DILAKUKAN DENGAN CARA PERTUKARAN SAHAM

Apabila akuisisi dilakukan dengan cara pertukaran saham, maka pemegang saham perusahaan yang diakuisisi akan menjadi pemegang saham perusahaan yang mengakuisisi.

Dari contoh di atas, saham PT.S diganti dengan saham PT.A. Dengan demikian apabila setelah akuisisi diperoleh NPV positif, maka NPV tersebut akan ikut dinikmati oleh bekas pemegang saham PT.S. Sebaliknya apabila setelah akuisisi terjadi (NPV negatif), pemegang saham PT.S ikut menanggungnya.

Apabila saham PT.S dihargai Rp9.000,00 sedangkan 10 juta lembar tersebut akan diganti saham PT.A, maka PT.A perlu menggantinya dengan jumlah lembar saham (ingat harga saham PT.A adalah Rp12.000,00 per lembar),

$$(10 \text{ juta} \times \text{Rp}9.000,00) / \text{Rp}12.000,00 = 7.500.000 \text{ lembar}$$

Jumlah lembar saham yang baru sekarang adalah,

$$50 \text{ juta} + 7,5 \text{ juta} = 57,5 \text{ juta}$$

Nilai perusahaan setelah merger (PV_{AS}), adalah Rp694,3 miliar. Dengan demikian harga saham per lembar setelah merger adalah,

$$\text{Rp694,3 miliar} / 57,5 \text{ juta} = \text{Rp12.075 (dibulatkan)}$$

Ini berarti bahwa bagi pemegang saham lama, mereka menikmati tambahan kemakmuran sebesar Rp75 per lembar, atau secara keseluruhan,

$$50 \text{ juta} \times \text{Rp75} = \text{Rp3,75 miliar.}$$

Tambahan kemakmuran pemegang saham baru (bekas PT.S) adalah,

$$(7,5 \text{ juta} \times \text{Rp12.075}) - \text{Rp80 miliar} = \text{Rp10,55 miliar.}$$

Friendly Merger atau Hostile Takeover ?