

MERGER DAN AKUISISI

by:

Prof. Dr. H. Deden Mulyana, SE., M.Si.
deden08m.com

PENDAHULUAN

- Ekspansi atau perluasan usaha dapat dilakukan secara internal atau eksternal.
- Ekspansi internal, yaitu perluasan perusahaan yang dilakukan dengan investasi dari awal, seperti mendirikan perusahaan baru atau memperluas perusahaan yang sudah ada.
- Ekspansi eksternal, yaitu perluasan perusahaan dengan menggabungkan kegiatan operasionalnya dengan perusahaan lain yang sudah ada, bisa melalui *merger*, konsolidasi atau akuisisi.

Merger

Merger adalah penggabungan dua perusahaan yang ukurannya tidak sama dan hanya satu perusahaan yang lebih besar tetap survival, sedang perusahaan yang lebih kecil bergabung kedalam perusahaan yang besar.

Contoh, bank Duta yang ukurannya lebih kecil *merger* dengan bank Danamon yang ukurannya lebih besar, dan bank yang survival adalah bank Danamon.

Konsolidasi dan Akuisisi

- ❖ Konsolidasi adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih yang ukurannya relatif sama menjadi satu perusahaan baru.

Contoh, bank Bumi Daya, bank Bapindo, bank Dagang Negara dan bank Exim, bergabung menjadi bank baru yaitu bank Mandiri

- ❖ Akuisisi adalah penggabungan dua perusahaan yang mana perusahaan akuisitor membeli sebagian saham perusahaan yang diakuisisi, sehingga pengendalian manajemen perusahaan yang diakuisisi berpindah kepada perusahaan akuisitor, sementara kedua perusahaan masing-masing tetap beroperasi sebagai suatu badan hukum yang berdiri sendiri.

Contoh, PT Semen Padang diakuisisi oleh PT Semen Gresik.

Penggabungan ditinjau dari keterkaitan bidang usaha perusahaan yang bergabung dibedakan menjadi:

- **Penggabungan vertikal, adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih yang berada pada tingkat proses produksi yang tidak sama.**
- **Penggabungan horizontal, penggabungan dua perusahaan atau lebih yang berada pada tingkat proses produksi yang sama.**
- **Penggabungan konglomerat, adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih yang tidak memiliki keterkaitan bidang bisnis sama sekali.**

Cara Melakukan Merger

- Merger dapat dilakukan dengan pembelian asset atau saham perusahaan lain.
- Pembayaran dapat dilakukan secara tunai atau dengan saham.
- Apabila pembayaran dilakukan secara tunai, maka transaksi tersebut dikenakan pajak, yang berarti harus ada pengakuan laba atau rugi.
- Apabila pembayaran dengan saham, maka tidak dikenakan pajak pada saat transaksi merger dilakukan. Pajak baru dikenakan ketika saham tersebut dijual oleh pemiliknya.

Perlakuan Akuntansi

- Dari sudut akuntansi, *merger* dapat diperlakukan sebagai transaksi pembelian (*purchase*) atau penggabungan kepentingan (*pooling of interest*).
- Jika diperlakukan sebagai transaksi pembelian, apabila perusahaan yang membeli membayar dengan harga lebih tinggi dari harga pasar asset atau saham (*premi*), maka premi tersebut harus dicatat sebagai *goodwill* di neraca perusahaan yang membeli.
- Jika diperlakukan sebagai *pooling of interest*, maka neraca kedua perusahaan digabungkan dengan jalan menjumlahkan nilai aktiva atau utang kedua perusahaan.

Contoh:

- Perusahaan ALFA merger dengan perusahaan BETA, yang dilakukan dengan membeli saham perusahaan BETA dengan harga Rp 2 juta.
- Perusahaan BETA mempunyai utang Rp 1 juta dan modal saham Rp 1,2 juta, sedangkan perusahaan ALFA mempunyai modal saham Rp 10 juta dan utang Rp 5 juta sebelum melakukan merger. Jika diperlakukan sebagai transaksi pembelian, karena saham perusahaan BETA bernilai Rp 1,2 juta dibayar dengan harga Rp 2 juta, maka terjadi goodwill sebesar Rp 0,8 juta; (Rp 2 juta – Rp 1,2 juta).

Perlakuan akuntansinya akan tampak sebagai berikut:

Keterangan	Sebelum Merger		Sesudah Merger	
	ALFA	BETA	ALFA	ALFA
- Aktiva bersih berwujud	15 juta	2,2 juta	17,2 juta	17,2 juta
- Goodwill	0	0	0.8 juta	0
- Total aktiva	15 juta =====	2,2 juta =====	18 juta =====	17,2 juta =====
- Utang	5 juta	1 juta	6 juta	6 juta
- Modal saham	10 juta	1,2 juta	12 juta	11,2 juta
Total utang & Modal	15 juta =====	2,2 juta =====	18 juta =====	17,2 juta =====

Alasan penggabungan perusahaan:

- Perusahaan melakukan penggabungan dengan tujuan untuk menciptakan sinergi, artinya hasil yang diperoleh perusahaan setelah bergabung harus lebih besar dibandingkan dengan jika masing-masing perusahaan beroperasi sendiri-sendiri, atau dapat diilustrasikan ($2 + 2 = 5$).
- Mencapai operasi yang ekonomis (*economic of scale*)
- Pertumbuhan
- Diversifikasi

Penilaian Merger

- Pendekatan pendapatan (*earnings*)
- Pendekatan pendapatan dibedakan menjadi:
 - ➤ Pendapatan sekarang (*present earnings*) dalam hal ini *earning per share (EPS)*
 - Menurut pendekatan ini *merger* layak dilakukan jika *EPS* setelah *merger* lebih besar dibandingkan *EPS* sebelum *merger*.

Contoh:

Perusahaan A merencanakan *merger* dengan perusahaan B yang masing-masing memiliki data keuangan sebelum *merger* sebagai berikut:

Keterangan	Persh. A	Persh. B
Pendapatan sekarang	Rp 20 juta	Rp 5 juta
Saham yang beredar	5 juta lbr.	2 juta lbr.
EPS	Rp 4	Rp 2,5
Harga saham	Rp 64	Rp 30
P/E ratio	16	12

Perusahaan B setuju menawarkan sahamnya dengan harga Rp 35 per lembar, dibayar dengan saham perusahaan A. Rasio pertukaran $\text{Rp } 35 / \text{Rp } 64 = 0,547$.

Setelah merger EPS perusahaan A menjadi :

Keterangan	Perusahaan A
-----	-----
Pendapatan sekarang	Rp 25 juta
Jumlah saham yang beredar	6.093.750 lbr.
EPS setelah merger	Rp 4,10

NB:

jumlah saham yang beredar: $\{5.000.000 + 0,547 (2.000.000)\}$

$EPS = \text{jumlah pendapatan sekarang} / \text{jumlah saham yang beredar}$

Karena setelah merger EPS perusahaan A lebih besar dibandingkan sebelum merger, berarti merger layak dilaksanakan.

Apabila harga pertukaran yang disepakati Rp 45, maka rasio pertukaran menjadi $\text{Rp } 45 / \text{Rp } 64 = 0,703$

Setelah *merger EPS* saham perusahaan A menjadi:

Keterangan

Perusahaan A

Pendapatan sekarang

Rp 25 juta

Jumlah saham yang beredar

6.406.250 lbr

EPS

Rp 3,90

Karena setelah *merger EPS* perusahaan A lebih kecil dibandingkan sebelum *merger*, berarti *merger* tidak layak dilaksanakan.

Kenaikan atau penurunan *EPS* terjadi karena:

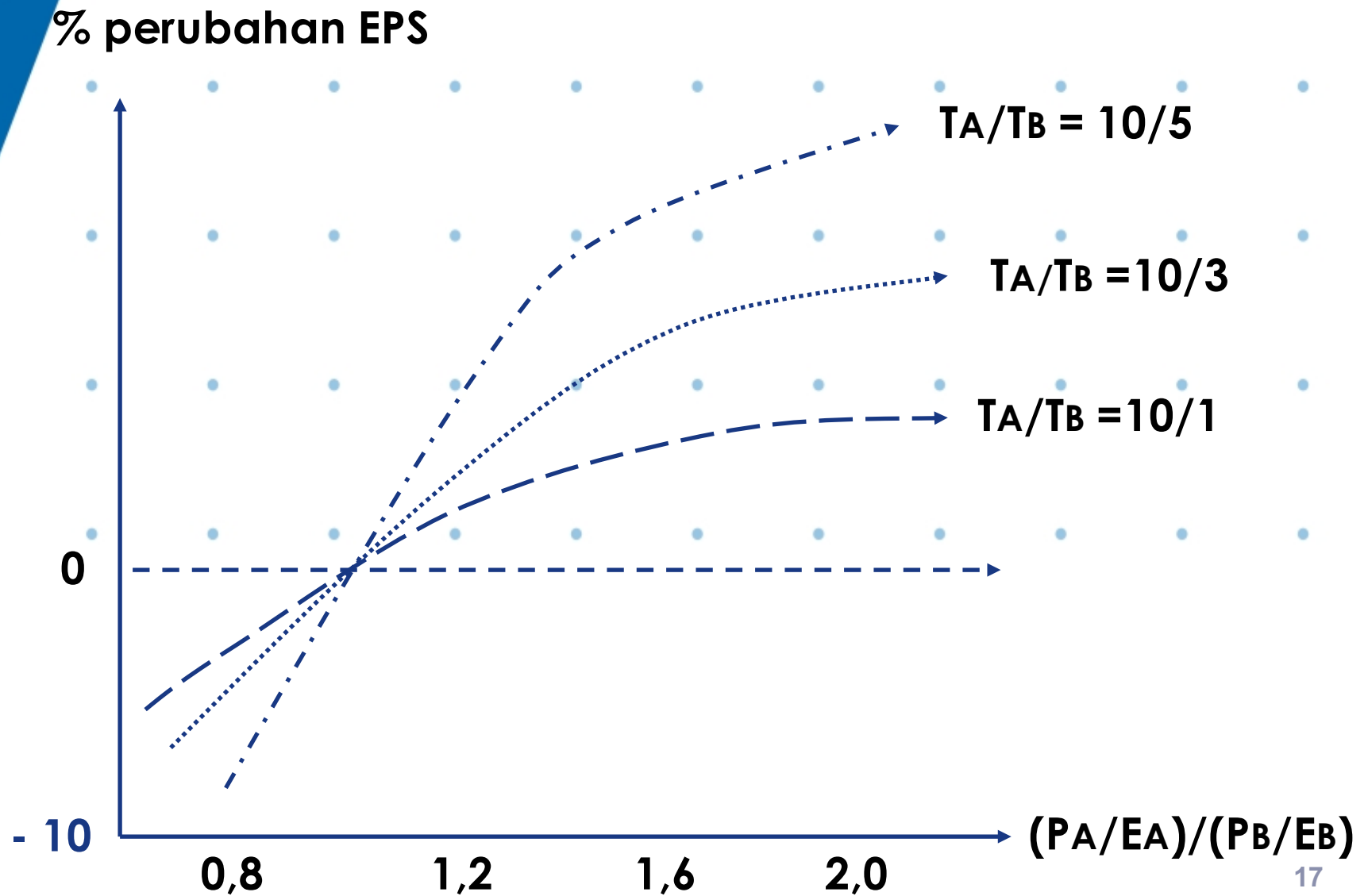
- **Kenaikan *EPS* akan terjadi, apabila *P/E ratio* yang dibayar untuk perusahaan yang dibeli “B” lebih kecil daripada *P/E ratio* perusahaan yang membeli “A” yaitu ($\text{Rp } 35 / \text{Rp } 2,5 < \text{Rp } 64 / \text{Rp } 4$).**
- **Penurunan *EPS* akan terjadi, apabila *P/E ratio* yang dibayar untuk perusahaan yang dibeli “B” lebih besar daripada *P/E ratio* perusahaan yang membeli “A”; ($\text{Rp } 45 / \text{Rp } 2,5 > \text{Rp } 64 / \text{Rp } 4$).**

Besar jumlah kenaikan atau penurunan *EPS* setelah *merger* ditentukan oleh:

- Perbedaan *P/E ratio* dan
- Ukuran relatif perusahaan yang dinyatakan dengan perbandingan total pendapatan perusahaan yang membeli dan pendapatan perusahaan yang dibeli

Semakin besar *P/E ratio* perusahaan yang membeli (A) dibandingkan dengan *P/E ratio* perusahaan yang dibeli (B) dan semakin besar pendapatan perusahaan yang dibeli (B) dibandingkan dengan pendapatan perusahaan yang membeli (A), maka semakin besar kenaikan atau penurunan *EPS* perusahaan yang membeli (A).

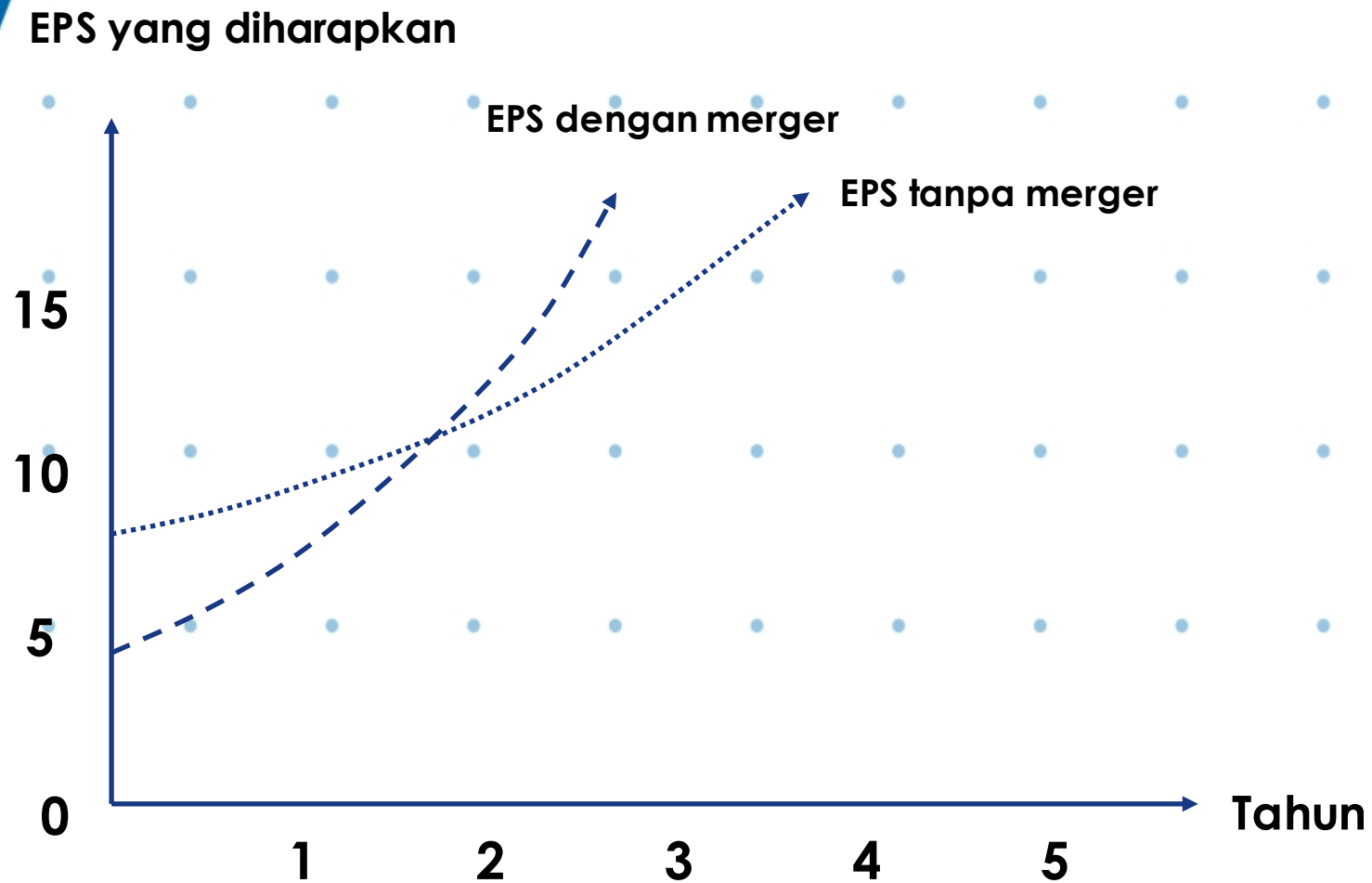
Grafik: Perubahan EPS sebagai fungsi dari perbedaan P/E ratio dan ukuran relatif perusahaan.



Pendapatan yang akan datang

- Apabila keputusan merger hanya didasarkan pada pertimbangan jangka pendek, yaitu pengaruh yang segera terhadap *EPS* setelah *merger*, maka jika terjadi penurunan *EPS* berarti *merger* tidak layak.
- Analisis tersebut tidak mempertimbangkan pengaruh jangka panjang *merger* terhadap peningkatan *EPS* di masa yang akan datang.
- Apabila *synergy* akibat *merger* baru terjadi beberapa tahun kemudian, maka perkembangan pendapatan yang akan datang penting untuk dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan *merger*.

Grafik : Perkembangan *EPS* jangka panjang dengan atau tanpa *merger*.



Pendekatan nilai pasar saham (*market value*)

- Berdasarkan pendekatan nilai pasar saham, maka rasio pertukaran dihitung dengan rumus:

$$\text{Rasio pertukaran} = \frac{\text{harga pasar saham perusahaan yang membeli} \times \text{jumlah saham yang ditawarkan}}{\text{Harga pasar saham perusahaan yang dibeli}}$$

Misalkan, harga saham perusahaan yang membeli sebesar Rp 60 per lembar dan perusahaan yang dibeli Rp 30 per lembar. Jika perusahaan yang membeli menawarkan 0,5 sahamnya untuk 1 lembar saham perusahaan yang dibeli, maka rasio pertukaran :

$$\text{Rasio Pertukaran} = \frac{\text{Rp 60} \times 0,5}{\text{Rp 30}} = 1$$

Contoh, perusahaan A ingin merger dengan perusahaan B yang memiliki informasi keuangan sebagai berikut:

Keterangan	Persh. A	Persh. B
- Pendapatan sekarang	Rp 20 juta	Rp 6 juta
- Jumlah saham yang beredar	6 juta lbr	2 juta lbr
- EPS	Rp 3,33	Rp 3
- Harga pasar saham	Rp 60	Rp 30
- P/E ratio	18	10

Perusahaan A setuju menawarkan 0,667 sahamnya untuk setiap lembar saham perusahaan B.

Rasio pertukaran harga sahamnya adalah:

$$\text{Rasio pertukaran} = \frac{\text{Rp } 60 \times 0,667}{\text{Rp } 30} = 1,33$$

Dengan kata lain saham perusahaan B ditawarkan dengan harga Rp 40 per lembar oleh perusahaan A.

Untuk membeli seluruh saham perusahaan B, perusahaan A harus menerbitkan saham baru sebanyak $(\text{Rp } 40 / \text{Rp } 60 \times 2.000.000 \text{ lbr}) = 1.333.333 \text{ lbr}$.

Jika *P/E ratio* perusahaan A setelah *merger* tetap 18, maka harga saham perusahaan A setelah *merger* menjadi:

Keterangan	Perusahaan A
-----	-----
- Pendapatan sekarang	Rp 26 juta
- Jumlah saham yang beredar	7,333.333 lbr
- EPS	Rp 3,55
- <i>P/E ratio</i>	18
- Harga pasar saham	Rp 63,90

Karena setelah *merger* harga saham meningkat, berarti *merger* layak dilaksanakan.

Pendekatan pendapatan ekonomis dan biaya (*Economic gains and costs*)

- Menurut pendekatan ini ada dua hal yang harus dipertimbangkan dalam keputusan *merger*, yaitu pendapatan dan biaya.
- Pendapatan ekonomis terjadi, jika nilai sekarang perusahaan setelah merger lebih besar daripada jumlah nilai sekarang perusahaan sebagai suatu entitas sebelum *merger*.
 - $PVAB > (PVA + PVB)$
 - $\text{Economic gains} = PVAB - (PVA + PVB)$

Biaya *merger* tergantung pada bagaimana cara pembiayaan *merger* tersebut.

- **Jika *merger* dibiayai dengan kas, maka biaya *merger* dengan perusahaan B adalah sejumlah kas yang dibayarkan dikurangi dengan nilai perusahaan B.**
 - **$Costs = Cash\ expense - PVB$**
- **Nilai sekarang perusahaan setelah *merger*, merupakan selisih antara pendapatan ekonomis dengan biaya:**
 - **$NPV = Gains - Costs$**
 $= PVAB - (PVA + PVB) - (Cash\ exp - PVB)$

Contoh, perusahaan A mempunyai nilai Rp 2.000.000 dan perusahaan B mempunyai nilai Rp 200.000. Jika kedua perusahaan merger, maka terjadi penghematan biaya dengan nilai sekarang (PV) Rp 120.000.

Dengan demikian :

$$\begin{aligned} - \quad PVAB &= Gains + PVA + PVB \\ &= Rp\ 120.000 + Rp\ 2.000.000 + Rp\ 200.000 \\ &= Rp\ 2.320.000 \end{aligned}$$

Anggap perusahaan B dibayar dengan kas sebesar Rp 250.000, maka biaya merger bagi perusahaan A adalah:

$$\begin{aligned} Costs &= Cash\ exp. - PVB \\ &= Rp\ 250.000 - Rp\ 200.000 \\ &= Rp\ 50.000 \end{aligned}$$

Biaya bagi perusahaan A, merupakan pendapatan bagi perusahaan B.

Besarnya NPV dari merger tersebut adalah:

- **$NPV = Gains - Costs$**
- **$NPV = PVAB - (PVA + PVB) - (Cash\ exp. - PVB)$**
- **$Net\ gains\ to\ A's\ stock\ holders = Overall\ gain\ to\ merger - Part\ of\ gain\ captured\ by\ B's\ stock\ holders$**
- **$NPV = Rp\ 120.000 - Rp\ 50.000$
 $= Rp\ 70.000$**

Karena NPV-nya positif, maka merger layak dilaksanakan.

Estimasi biaya *merger*:

- Besar kecilnya biaya *merger* tergantung bagaimana cara membiayai *merger* tersebut.
- Jika *merger* dibiayai dengan kas
 - Apabila nilai pasar (*MV*) sama dengan nilai intrisik (*PV*), maka biaya *merger*:
$$\text{Costs} = \text{Cash exp.} - \text{PVB}$$
 - Apabila nilai pasar tidak sama dengan nilai intrisik, maka biaya *merger*:
$$\text{Costs} = (\text{Cash exp.} - \text{PVB}) + (\text{MVB} - \text{PVB})$$

Cost = Premium paid over market value of B + Difference between market value as a separate entity

• • • • • • • • • •

Contoh, perusahaan A dan B merencanakan merger dengan data keuangan sebelum merger sebagai berikut:

Keterangan	Persh. A	Persh. B
-----	-----	-----
- Harga pasar saham per lembar	Rp 75	Rp 15
- Jumlah saham yang beredar	100.000 lbr	60.000 lbr
- Nilai pasar saham	Rp 7,5 juta	Rp 0,9 juta

Perusahaan A berkeinginan untuk membayar secara tunai saham perusahaan B dengan harga Rp 1.200.000

Jika harga pasar saham sama dengan nilai intrisik, maka biaya merger adalah:

$$\begin{aligned}\text{Costs} &= (\text{Cash exp.} - \text{PVB}) + (\text{MVB} - \text{PVB}) \\ &= \text{Rp } 1.200.000 - \text{Rp } 900.000 + 0 \\ &= \text{Rp } 300.000\end{aligned}$$

Jika harga pasar saham B meningkat sebesar Rp 2 per lembar karena ada informasi merger yang menguntungkan, maka biaya merger adalah:

$$\begin{aligned}\text{Costs} &= (\text{Cash exp.} - \text{PVB}) + (\text{MVB} - \text{PVB}) \\ &= (\text{Rp } 1.200.000 - \text{Rp } 900.000) + (\text{Rp } 1.020.000 - \text{Rp } 900.000) \\ &= \text{Rp } 420.000\end{aligned}$$

Jika Merger Dibiayai Dengan Saham

Apabila *merger* dibiayai dengan saham estimasi biaya merger lebih sulit dibandingkan dengan dibiayai kas.

Contoh, jika perusahaan A menawarkan sebanyak 16.000 lembar saham sebagai ganti dari kas Rp 1.200.000, untuk membeli perusahaan B. Karena harga saham perusahaan A Rp 75 sebelum *merger* dan saham perusahaan B mempunyai nilai pasar Rp 900.000, maka biaya *merger*:

$$\begin{aligned}\text{Costs} &= (16.000 \times \text{Rp } 75) - \text{Rp } 900.000 \\ &= \text{Rp } 300.000\end{aligned}$$

Namun biaya tersebut belum tentu sama dengan biaya sesungguhnya, karena nilai saham perusahaan A dan B kemungkinan mengalami perubahan.