

# **MERGER DAN AKUISISI**

**by:**

**Prof. Dr. H. Deden Mulyana, SE., M.Si.**  
**[deden08m.com](http://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 memalui *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
<b>Total utang &amp; Modal</b>	<b>15 juta</b>	<b>2,2 juta</b>	<b>18 juta</b>	<b>17,2 juta</b>

## 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 = jumlah pendapatan sekarang / 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.

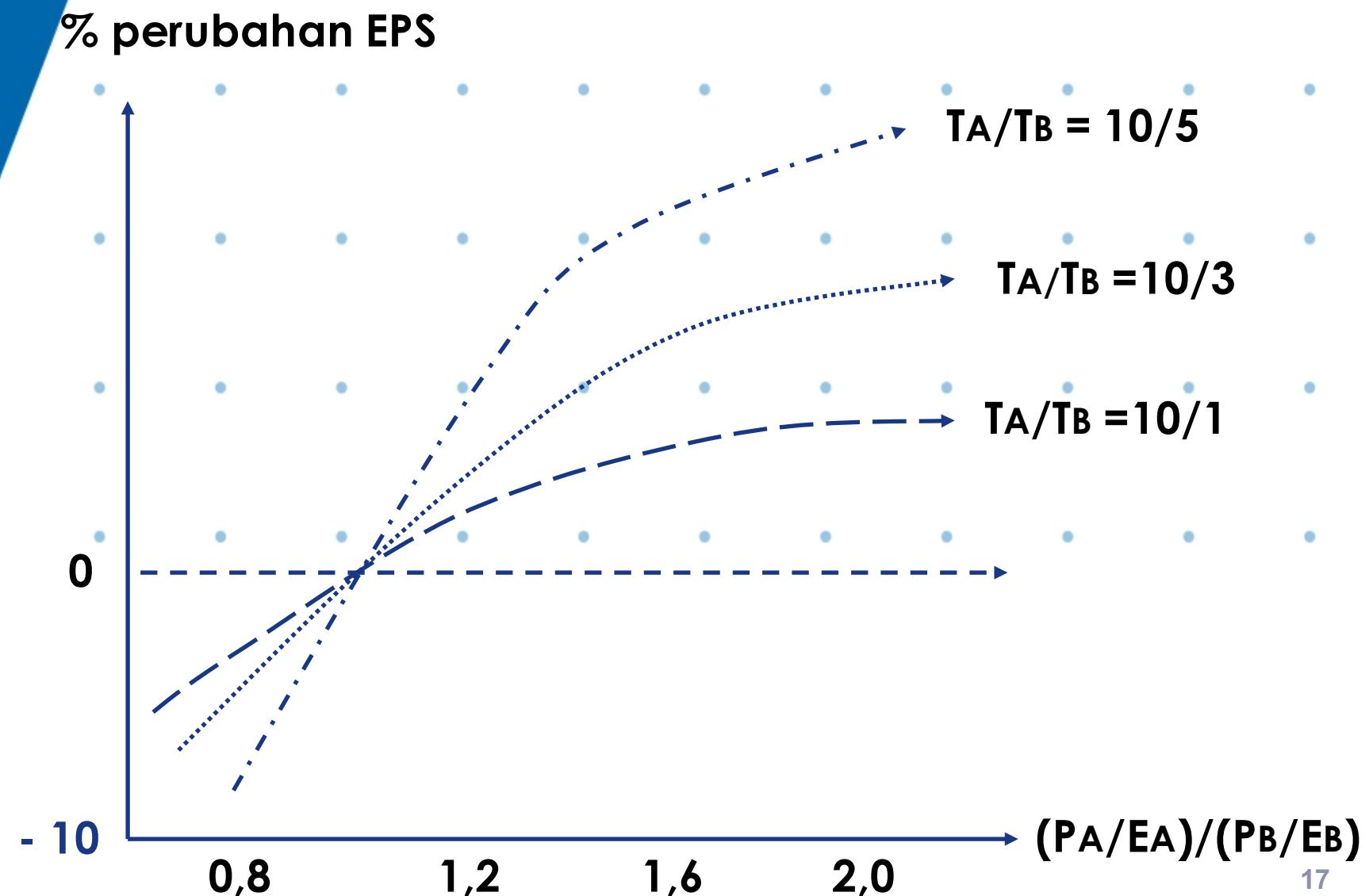
## Kenaikan atau penurunan *EPS* terjadi karena:

- 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).

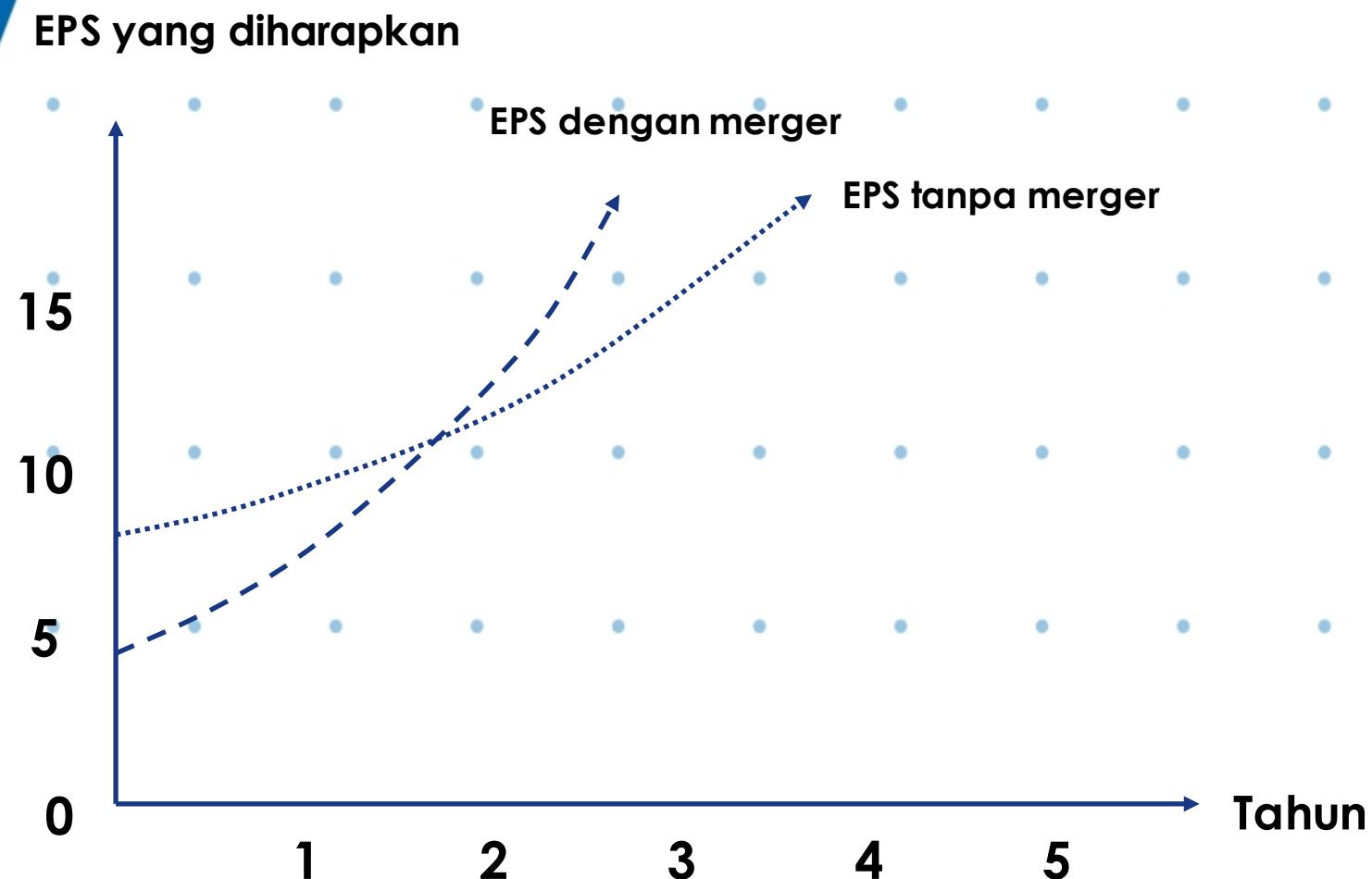
**Grafik: Perubahan EPS sebagai fungsi dari perbedaan P/E ratio dan ukuran relatif perusahaan.**



## 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:**

Rp 60 x 0,667

**Rasio pertukaran = ----- = 1,33**

Rp 30

**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 (Rp 40 / Rp 60 x 2.000.000 lbr) = 1.333.333 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
P/E ratio	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*.
  - $PVAB > (PVA + PVB)$
  - $Economic gains = PVAB - (PVA + PVB)$

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.
  - $\text{Costs} = \text{Cash expense} - \text{PVB}$
- Nilai sekarang perusahaan setelah *merger*, merupakan selisih antara pendapatan ekonomis dengan biaya:
  - $\text{NPV} = \text{Gains} - \text{Costs}$   
 $= \text{PVAB} - (\text{PVA} + \text{PVB}) - (\text{Cash exp} - \text{PVB})$

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 :

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

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

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

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 Dibelanjai 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.