

65

by Didin Fatihudin

Submission date: 07-Dec-2020 11:39AM (UTC+0700)

Submission ID: 1467047037

File name: 65_Jurnal_Media_Informasi_Ilmiyah.pdf (104.42K)

Word count: 1297

Character count: 8202

NILAI DAN MANFAAT MERGER

BAGI INVESTOR SAHAM

Oleh:
Rustam Hidayat
& *Didin Fatih udin *)*

Dalam usaha menghindari perdebatan yang kurang berarti, maka perlu adanya satu pemahaman mengenai istilah "**Merger**" yang mana merger adalah sinonim dengan "**Konsolidasi** dan **Akuisisi**". Merger lebih ditekankan kepada kombinasi dua buah perusahaan yang mana salah satu perusahaan akan kehilangan eksistensi atau identitasnya. "**Konsolidasi**" lebih menekankan kepada pembentukan perusahaan baru sehingga konsolidasi ini akan dapat menghilangkan identitas kedua perusahaan yang sebelumnya merupakan bagian yang terpisah, sedangkan "**akuisisi**" merupakan kombinasi perusahaan yang dilakukan oleh perusahaan yang lebih kuat kepada yang lebih lemah posisinya.

JENIS-JENIS MERGER

1. Horizontal Merger
2. Vertical Merger
3. Conlomerate Merger

Horizontal Merger adalah yang terbentuk karena kombinasi dua buah perusahaan yang keduanya ada pada lini produksi yang serupa. Tujuan utama dari merger jenis ini adalah untuk

memperoleh operating synergies melalui peningkatan economic of scale, pengembangan riset dan pemasaran. Merger jenis ini disebut juga dengan istilah CIRCULAR COMBINATION yaitu kombinasi perusahaan dimana produksinya menggunakan saluran distribusi yang sama.

Vertical Merger adalah terbentuk bila satu perusahaan melakukan akuisisi perusahaan pemasok bahan bakunya, atau input-input lainnya dari proses produksinya. Kombinasi ini dapat meningkatkan kepastian kontinuitas proses produksi, karena penguasaan salah satu atas perusahaan supplier. Vertikal merger dapat dilakukan baik kedepan maupun kebelakang.

Conglomerate Merger terbentuk bila perusahaan (Aquiring firm) yang besar melakukan akuisisi terhadap perusahaan-perusahaan yang dilihat dari aktivitas ekonominya benar-benar tidak punya keterkaitan. Merger jenis ini tidak dapat dikelompokkan baik kepada merger vertikal maupun pada merger horisontal. Oleh karena itu motive utama dari merger jenis ini adalah diversifikasi kekayaan (investasi) dengan tujuan untuk mengurangi tingkat resiko.

*) Pascasarjana (S-2) Program Studi Ilmu Manajemen UNAIR.

MOTIVE-MOTIVE MERGER

Pada dasarnya merger merupakan bentuk pengembangan investasi yang dilakukan untuk mendapatkan pertumbuhan eksternal, walaupun mungkin saja uang yang digunakan untuk kegiatan merger itu diperoleh melalui pertumbuhan internal perusahaan acquiring. Tentu saja kegiatan merger adalah berbeda dari capital investment project walaupun keduanya mempunyai proses penilaian pembuatan keputusan sama. Perbedaan tersebut terletak pada motivenya, dimana motivemotive merger dibagi menjadi:

1. Efficiency:

- * Managerial efficiency : bermotive untuk membeli suatu manajemen yang lebih efisien untuk mengganti manajemen yang tidak efisien.
- * Operating Synergy; diperoleh melalui pengembangan skala produksi, eksploitasi pasar, pengurangan resiko dan memperbaiki likwiditas.
- * Financial Synergy; akuisisi terhadap perusahaan yang mempunyai finansial leverage rendah akan dapat mengurangi biaya hutang (reduction of debt cost) disamping juga dapat meningkatkan kapasitas berhutang (increase in debt capacity)

2. Managerial motives:

Seringkali pelaksanaan merger didasari oleh keinginan manager dalam usahanya untuk meningkatkan ukuran perusahaan (size of the firms), sebab meningkatkan ukuran perusahaan dipercaya mempunyai hubungan positif dengan peningkatan profit yang akhirnya dapat menghasilkan kompensasi lebih tinggi bagi manajer.

3. Tax Benefit:

Penggabungan dua perusahaan antara perusahaan yang terkena pajak sang besar dengan perusahaan yang mengalami kerugian (tidak dikenakan, pajak dapat menjadi motive merger karena dengan penggabungan tersebut dapat mengurangi beban pajak yang acquiring firm

Hasil penelitian pada tahun 1984 dengan menggunakan sample di Amerika menunjukkan bahwa 40% dari sampel ternyata lebih menyukai pengembangan (ekspansi) dengan pendekatan merger terhadap peralatan dan pabrik yang sudah ada daripada dengan ekspansi dengan pendekatan pembelian peralatan pabrik yang baru/purchasing of new plant and equipment (Levy and Sarnat: 1994.p.685).

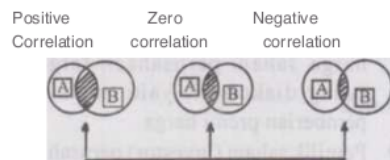
DIVERSIFIKASI RESIKO DAN MERGER KONGLOMERAT

Kerangka kerja tradisional teori merger menjelaskan bahwa merger horizontal dan vertikal dapat secara potensial menghasilkan keuntungan ekonomis secara riil, tetapi permasalahan sentralnya adalah terbentur pada pelaksanaan kebijaksanaan anti trust sehingga merger tidak dapat diterima oleh masyarakat. Merger konglomerat lebih diakui sebagai usaha untuk mendiversifikasikan harta melalui bentuk portfolio yang diharapkan dapat mengurangi resiko daripada pengakuan sebagai usaha untuk mendapatkan synergy. Hal ini dikarenakan merger konglomerat tidak didasarkan pada kombinasi perusahaan yang berhubungan (Unrelated firms) baik secara horizontal maupun secara vertical.

Perusahaan-perusahaan konglomerat dengan kegiatan mergernya secara statistika memang dapat memperkecil resiko,

khususnya resiko kebangkrutan sebagaimana yang tergambar di bawah ini:

Probability of bankruptcy after the Merger



Daerah terarsir adalah kemungkinan kebangkrutan. Jadi dengan zero correlation dan negative correlation benar-benar dapat memperkecil kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Jadi, jika probabilitas terjadi kebangkrutan A adalah 1/3 dan B juga 1/3, maka dengan joint probability maka probabilitas kebangkrutan (A+B) adalah 1/9.

PENILAIAN DALAM MERGER

Aspek penting lainnya dalam proses merger adalah penetapan harga atau nilai pertukaran (exchange ratio). Dasar penentuan ratio pertukaran (Exchange Ratio) dapat menggunakan pendekatan Net Asset Value dan Market Price.

Net Assets Value

Kemungkinan metode yang digunakan untuk menilai merger adalah menggunakan net Asset Value atau Book Value (nilai buku). Tetapi metode ini mengandung kelemahan serius karena nilai akuntansi tergantung pada historical cost, sehingga inflasi akan menyebabkan nilai asset menurut akuntansi tersebut menjadi kurang berarti. Disamping kelemahan ini ternyata tidak seluruh asset yang nampak di neraca memiliki nilai berarti dan tidak seluruh nilai asset berharga dapat diperlihatkan dalam neraca.

Market Price

Dalam pendekatan ini nilai pertukaran (exchanger ratio) ditentukan oleh ratio

pertukaran atas harga pasar sahamnya. Ratio ini akan dijadikan dasar pembayaran oleh acquiring firm terhadap target firms.

	PERUSAHAAN A	PERUSAHAAN B
Current Earning (\$)	10,000,000	1,000,000
Numbers of shares EPS (\$)	5,000,000 2.0 30.00	1,000,000 1.0
Stock Price (\$) PER	15	10.00 10

Maka secara rasional yang bertindak sebagai acquiring firm dan yang mempunyai ide untuk melakukan akuisisi adalah perusahaan A sebagai perusahaan yang lebih kuat, dengan demikian target firm yang menjadi sasaran akuisisi adalah perusahaan B.

Nilai ratio tukar (ER) pada nilai pasarnya adalah :

$$ER = 10/30 = 0,33$$

Nilai tersebut berarti bahwa setiap lembar saham A akan ditukar dengan 3 buah saham perusahaan B.

Untuk suksesnya proses merger yaitu untuk kelancaran penggantian saham, maka perusahaan A biasanya harus memberikan premi harga misalnya sebesar 20% maka :

$$ER = ((1,2) 10)/30 = 0,4$$

Maka perusahaan A harus mengeluarkan saham baru untuk ditukar dengan saham perusahaan B sebanyak 400.000 lembar.

EPS pasca Merger = $11.000.000/5400.000$ EPS = \$2,04.

Dari hasil perhitungan diatas nampak bahwa merger telah meningkatkan EPS kedua belah pihak, namun sebenarnya EPS yang diterima pemilik saham perusahaan B mengalami penurunan dari \$1 menjadi \$0,82. hal ini dikarenakan ratio pertukaran yang hanya sebesar 0,4. Sehingga EPS secara efektif yang diterima oleh pemilik saham perusahaan B hanya sebesar yaitu $(0,4 \times \$2,04) = (400.000 \times \$2,04)/1.000.000$ Jika ER sebesar 0,4 maka ada kemungkinan merger akan ditolak oleh perusahaan B karena EPS efektifnya hanya sebesar 0,82 atau turun sebesar 18% yang berarti proses merger akan

menghasilkan hostile merger (merger yang bermusuhan), sebaliknya dengan premi harga sebesar 50% EPS pasca merger adalah sebesar \$2 yang berarti EPS atas saham A tidak mengalami perubahan sebaliknya EPS saham perusahaan B meningkat sebesar 100% yaitu dari \$1 menjadi \$2.

$$ER = (1,5 \times 10) / 30 = 0,5$$

maka EPSnya adalah :

$$11.000.000 / 5.000.000 + (0,5 \times 1.000.000) = \$2$$

Apakah merger dapat diterima oleh kedua belah pihak jawabannya tergantung dari hasil analisis capital budgeting.

Kesimpulan:

1. Merger merupakan bentuk penggabungan atau kombinasi dua buah perusahaan dimana salah satu perusahaan yang lemah akan kehilangan identitasnya.
2. Merger disamping menimbulkan efek sinergy juga dapat memperkecil resiko sebagai akibat Diversifikasi harta real
3. Keputusan merger secara teoristik akan berdampak positif terhadap investor saham karena :
 - I Kegiatan merger dapat menaikkan harga saham perusahaan target (yang diakuisisi) yaitu melalui pemberian premi harga
 - ♦ Pemilik saham (investor) perusahaan target akan beralih dari sebagai pemilik saham undervalue menjadi pemilik saham overvalue (pasca merger)

DAFTAR PUSTAKA

1 Haim levy & Marshall Sarnat, *Capital Investment & Financial DECISIONS*^A Prentice Hall New York, Fifth Edition, 1994.

2 J. Fred Weston & Thomas E. Copeland, *Managerial Finance* 8thEd. 1992

ORIGINALITY REPORT

1%	1%	1%	0%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	www.slideshare.net Internet Source	1%
2	kids.britannica.com Internet Source	1%

Exclude quotes	Off	Exclude matches	Off
Exclude bibliography	Off		