



ISSN : 0854 - 2929

MEDIA

INFORMASI ILMIAH

Universitas Muhammadiyah Surabaya

NO. 020/THN.VIII/APRIL/1999

Nilai Dan Manfaat Merger Bagi Investor Saham
Rustam Hidayat & Didin Fatihudin

Masalah Gangguan Pernafasan Ditinjau Dari
Stuktur Organ Dan Fisiologinya
Lina Listiana

Dapatkan Keputusan Investasi Berdasar Pada Pilihan Atas
Kombinasi Antara Resiko Dan Tingkat Pengembalian
Diterapkan Di Bursa Efek Jakarta
Rustam Hidayat

Bahasa Plesetan Dalam Wacana Politik Indonesia
Ali Nuke Affandy

Cross-Cultural Pragmatics
Najih Said

Aspek Hukum Wesel Dan Promes Serta
Aplikasi Dalam Akuntansi
Noer K. Hassan

Analisis Distribusi Keuntungan Buah Apel (*Malus Syvestris Mill*)
Di Kabupaten Malang
Rr. Nugrahini Susantinah W.

Membuka Tabir Psikologi Arsitektur Tropis
Gunawan

MEDIA

INFORMASI ILMIAH

ISSN : 0854 - 2929

Pembina	: Rektor Pembantu Rektor II Pembantu Rektor III
Konsultan	: DR. Subardhy, M.Pd.
Pemimpin Umum	: Drs. Muhammad Rusdi
Pemimpin Redaksi	: Drs. H. Abd. Rachman Azis
Wk. Pemimpin Redaksi	: Drs. Didin Fatihudin, SE., M.Si.
Staf Redaksi	: Drs. Noer K. Hassan, SE., SH., MM., MBA. Drs. Mulyono Najamuddin Ir. Ruspeni Daesusi, M.Kes. Evi Hariyati, ST. Ir. Mansyur A.M. Soegiarti, SH. Nur Mukarromah, A.Md.K. Drs. A. Dzo'ul Milal, M.Pd. Drs. Mahsun Djayadi Drs. Ali Nuke Affandi, SE.
Administrasi	: Drs. Moh. Arifin, Mr.
Bendahara	: Dra. Lina Listiana, M.Kes.
Alamat Redaksi	: Jl. Sutorejo No.59 Telp. 3811966 - 3811967 Fax. (031) 3813096 Surabaya - 60113

Hati Menjadi Tenteram

(Yaitu) orang-orang yang beriman dan hati mereka menjadi tenteram dengan mengingat Allah. Ingatlah, hanya dengan mengingat Allah-lah hati menjadi tenteram.

Orang-orang yang beriman dan beramal saleh, bagi mereka kebahagiaan dan tempat kembali yang baik.

(Q.S. Ar-Ru'd : 28-29)

Media Informasi Ilmiah diterbitkan tiga bulan sekali (triwulan) ; Januari, April, Agustus dan Desember. Media ini diperuntukkan bagi seluruh sivitas akademika, alumni dan umum. Redaksi menerima tulisan tentang Agama, Pendidikan, Teknologi, Sosial, Ekonomi, Sastra dan Seni, Abstraksi hasil penelitian serta ilmu pengetahuan. Naskah dikirim ke alamat redaksi disertai identitas penulis. Karangan dapat dikutip dengan menyebutkan sumber ;
Media Informasi Ilmiah, Majalah Universitas Muhammadiyah Surabaya.

ISSN : 0854 - 2929

Daftar Isi

MEDIA INFORMASI ILMIAH

Majalah Universitas Muhammadiyah Surabaya

- ✦ Pengantar Redaksi ii
- ✦ Nilai dan Manfaat Merger Bagi Investor Saham 69
Rustam Hidayat & Didin Fatihudin
- ✦ Masalah Gangguan Pernafasan Ditinjau Dari Struktur
Organ Dan Fisiologinya 73
Lina Listiana
- ✦ Dapatkah Keputusan Investasi Berdasar Pada Pilihan Atas
Kombinasi Antara Resiko Dan Tingkat Pengembalian Di -
terapkan Di Bursa Efek Jakarta 89
Rustam Hidayat
- ✦ Bahasa Plesetan Dalam Wacana Politik Indonesia 98
Ali Nuke Affandy
- ✦ Cross-Cultural Pragmatics 35
Najih Said
- ✦ Aspek Hukum Wesel dan Promes Serta Aplikasi Dalam
Akuntansi 110
Noer K. Hassan
- ✦ Analisis Distribusi Keuntungan Buah Apel (Malus
Sylvestris Mill) di Kabupaten Malang 123
Rr. Nugrahini Susantinah W.
- ✦ Membuka Tabir Psikologi Arsitektur Tropis 129
Gunawan

Pengantar Redaksi



Abad 21 ditandai oleh sebagai abad keterbukaan atau abad globalisasi. Artinya manusia pada abad 21 mengalami perubahan yang fundamental yang berbeda dengan tata kehidupan abad-abad sebelumnya. Abad 21 adalah abad yang menuntut kualitas dalam segala usaha dan hasil kerja manusia. Karena itu abad 21 menuntut sumber daya manusia yang berkualitas, yang dihasilkan oleh lembaga-lembaga yang dikelola secara profesional sehingga membuahkan hasil unggulan. Tuntutan-tuntutan yang serba baru itu menuntut berbagai terobosan di dalam berpikir, penyusunan konsep dan tindakan-tindakan. Dengan kata lain diperlukan paradigma baru di dalam menghadapi tantangan-tantangan yang baru. Tantangan baru menuntut penyusunan paradigma baru. Penyusunan paradigma baru menuntut terobosan pemikiran (breakthrough thinking process) apalagi jika yang kita inginkan adalah output yang bermutu yang dapat bersaing dengan hasil karya dalam dunia yang serba terbuka.

Lembaga pendidikan tinggi tidak terlepas dari tantangan abad 21. Sebagai suatu lembaga sosial yang sangat strategis karena ikut serta mempersiapkan sumber daya manusia yang dapat survive di dalam dunia yang penuh persaingan, maka pengelolaan dan pembinaan lembaga pendidikan tinggi memerlukan paradigma baru agar lembaga tinggi tersebut tetap memegang peran dan fungsinya sebagai ujung tombak pengembangan dan pemanfaatan ilmu pengetahuan.

Dalam upaya meningkatkan pendidikan tinggi ada beberapa hal yang harus mendapat perhatian serius antara lain (1) Kaderisasi tenaga dan pimpinan perguruan tinggi, (2) Pengelolaan yang profesional sumber-sumber yang ada di dalam suatu perguruan tinggi. (3) Administrasi. Peningkatan secara kualitatif profesional tenaga administrasi dalam bentuk peningkatan pelayanan di bidang-bidang administrasi dan (4) Kelembagaan. Di dalam hal ini diperlukan manajemen pendidikan tinggi yang kuat, terbuka dan dinamis.

Alhamdulillah, UNMUH Surabaya telah memiliki sejumlah tenaga akademik yang telah memenuhi persyaratan minimal sebagai tenaga akademik yakni setelah memperoleh pendidikan pasca sarjana, sebagai tingkat pendidikan minimal untuk mengelola perguruan tinggi. Tenaga-tenaga tersebut seharusnya merupakan aset UNMUH Surabaya yang penting yang diharapkan akan mampu memperkembangkan UNMUH Surabaya di masa yang akan datang. Hal ini sangat tergantung komitmen Pimpinan UNMUH Surabaya dalam mengemong, memotivasi, mendorong agar mereka dapat berperan secara optimal dalam mengembangkan UNMUH Surabaya khususnya dalam menanggapi atau merespon fungsi dan tantangan perguruan tinggi di abad 21.

Redaksi

NILAI DAN MANFAAT MERGER

BAGI INVESTOR SAHAM

Oleh :

*Rustam Hidayat
& Didin Fatihudin *)*

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. Conglomerate 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 motive-motive 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 yang 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).

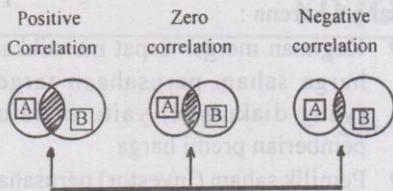
DIVERSIFIKASI RESIKO DAN MERGER KONGLOMERAT

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 sinergy. 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 sebagai mana yang tergambar di bawah ini :

Probabilillity of bankruptcy after the Merger



Daerah terarsir adalah kemungkinan kebangkrutan. Jadi dengan zero corelation dan negative corelation benar-benar dapat memperkecil kemungkinan terjadinya bangkrutan. 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	5,000,000	1,000,000
EPS (\$)	2.0	1.0
Stock Price (\$)	30.00	10.00
PER	15	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.

$$EPS \text{ pasca Merger} = 11.000.000/5400.000$$

$$EPS = \$2,04.$$

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 :

- ◆ 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

- Haim levy & Marshall Sarnat, *Capital Investment & Financial DECISIONS*, Prentice Hall New York, Fifth Edition, 1994.
- J. Fred Weston & Thomas E. Copeland, *Managerial Finance* 8th Ed. 1992