

## **BEBERAPA ASPEK DALAM MERGER DAN AKUISISI**

*Anton A. Setyawan*  
*Universitas Muhammadiyah Surakarta*

*Merger and acquisition have two main purposes such as economic and non-economic. Economic purposes of merger and acquisition process are to increase sales, Return on Investment (ROI), and Return on Equity (ROE). Whereas, non-economic purpose such as, political and social motivation. Before starting merger and acquisition process, a company that will conduct this process must calculate its value and company that will be partner in this process. This value determination is important because related with how much addition capital or even money that company will receive in merger and acquisition process. Furthermore, company value determination also definite that will be the major decision maker in new company result of the merger and acquisition.*

*Another factor in merger and acquisition is how to manage culture synergy between two companies in merger. Crucial issues during merger process and acquisition are how to manage to prevent conflict along managers and employee within company. That factors such as compensation for managers and certainty about future for employee after merger and acquisition. In fact, these factors sometimes more significant in ensure successful merger and acquisition.*

*Keywords: merger, acquisition, culture synergy, conflict, additional capital*

### **PENDAHULUAN**

Merger dan akuisisi (M&A) merupakan praktik dalam perusahaan yang seringkali menimbulkan kontroversi. Masalah umum yang terjadi dalam proses merger dan akuisisi meliputi tiga hal, yaitu: *pertama*, masa persiapan, dimana di dalamnya termasuk menentukan harga yang pantas bagi perusahaan dan sosialisasi proses M&A kepada karyawan dan manajer. *Kedua*, proses pelaksanaan M&A. Dalam proses ini akan terjadi negosiasi tentang pelaksanaan merger, termasuk kompensasi bagi manajer dan nasib karyawan. *Ketiga*, pasca M&A. Hal-hal yang perlu

diperhatikan setelah proses M&A adalah apakah terjadi peningkatan kinerja perusahaan? Adakah peningkatan nilai perusahaan, dimana salah satu indikatornya adalah kenaikan harga saham perusahaan? |

Mengusahakan keberhasilan M&A bukan hal yang mudah. Hal ini tidak hanya mengusahakan tercapainya harga yang maksimal bagi perusahaan, tetapi juga aspek lain dalam proses M&A tersebut. Banyak sekali contoh pengambilalihan perusahaan, baik itu merger maupun akuisisi yang mengalami kegagalan meskipun harga sudah disepakati kedua pihak. Terkadang variabel yang dianggap tidak penting justru menjadi "batu sandungan" dalam proses M&A tersebut. Misalnya penolakan karyawan dan manajer. Penolakan karyawan dan manajer terhadap proses M&A menyangkut nasib mereka setelah proses M&A tersebut. Karyawan menolak karena mereka tidak tahu nasib mereka setelah pemilik baru mengambilalih. Demikian juga pihak manajer, biasanya menolak proses M&A karena mereka akan kehilangan kedudukannya bila terjadi proses M&A. Contoh kasus yang relevan dengan masalah ini adalah pengambilalihan Telkom Divre IV Jateng & DIY beberapa waktu lalu. Proses akuisisi tersebut gagal karena penolakan dari karyawan.

Perbedaan budaya dari dua perusahaan yang akan melakukan M&A juga bisa menjadi penyebab kegagalan proses ini. Bahkan faktor budaya perusahaan ini terkadang menjadi ganjalan utama dalam proses M&A. Merger dua perusahaan yang berbeda merupakan gabungan dari dua budaya yang berbeda. Karena berasal dari latar belakang dan sistem yang berbeda. Menurut Satow dan Zhong (1994) perbedaan budaya dan organisasional dua perusahaan yang berbeda membutuhkan penyesuaian sebelum kedua perusahaan tersebut bergabung. Kasus seperti ini seringkali terjadi terutama dalam proses M&A dua perusahaan dari dua negara yang berbeda. Paper ini akan membahas aspek-aspek penting dalam merger dan akuisisi. Pembahasan tersebut tidak hanya terbatas pada penentuan harga yang pantas dari sebuah perusahaan yang akan melakukan M&A, namun juga faktor-faktor lain seperti masalah karyawan, kompensasi manajemen dan penggabungan dua budaya berbeda yang justru lebih penting dalam menjamin kesuksesan proses merger dan akuisisi.

## **KONSEP MERGER DAN AKUISISI**

| Merger adalah penggabungan dua perusahaan dimana kedua perusahaan yang bergabung mempunyai posisi yang sama dan hasil akhir dari proses ini adalah sebuah perusahaan baru. Sedangkan akuisisi adalah proses pengambilalihan sebuah perusahaan target oleh perusahaan



*acquirer*. Dalam proses ini perusahaan yang menjadi target untuk diambil alih mempunyai posisi lebih lemah dibanding perusahaan *acquirer* (Kian Gie, 1992). Menurut Brigham dan Daves (2002) ada beberapa alasan mengapa perusahaan melakukan proses merger yaitu:

1. Sinergi. Perusahaan baru yang merupakan gabungan dari dua perusahaan tersebut diharapkan untuk meningkat nilainya. Efek sinergi ini muncul dari beberapa sumber yaitu: hasil operasional perusahaan, hasil transaksi finansial, pengaruh pajak, efisiensi dan peningkatan kekuatan pasar.
2. Pertimbangan pajak. Keringanan dalam menanggung beban pajak juga menjadi alasan mengapa perusahaan melakukan merger.
3. Memperoleh asset dengan harga murah.
4. Diversifikasi.
5. Insentif manajer.
6. Memecah nilai perusahaan.

Menurut Kian Gie (1992) sebuah proses merger dan akuisisi, dilihat dari strukturnya bisa dilakukan dengan tiga cara:

1. Penggabungan. Misalnya PT A membeli semua *asset* dan *liabilities* dari PT B.
2. Menciptakan sebuah PT Holding. Misalnya dibuat PT C yang akan membeli semua saham dari PT A dan PT B.
3. Tidak melalui badan hukum akan tetapi melalui kepemilikan perseorangan. Misalnya Tuan Z membeli semua saham PT A maupun PT B, maka meskipun kedua perusahaan tersebut terpisah, namun kepemilikannya dikontrol sepenuhnya oleh Tuan Z.

Selanjutnya Brigham et.al (2002) membagi merger menjadi beberapa jenis yaitu:

1. Merger horisontal. Merger jenis ini adalah penggabungan dua perusahaan dengan bisnis yang sama. Misalnya merger antara perusahaan mobil DaimlerChrysler.
2. Merger vertikal. Merger sebuah perusahaan terhadap salah satu supliernya adalah contoh dari jenis merger ini.
3. Merger *congeneric*. Merger jenis ini bukan merupakan penggabungan dari dua perusahaan dengan usaha yang sama atau suatu merger vertikal, melainkan hanya beberapa perusahaan yang bergabung dan mempunyai kesamaan tindakan.
4. Konglomerasi. Merger jenis ini merupakan gabungan dari berbagai perusahaan dengan bisnis yang berbeda.

M&A mempunyai dua tujuan utama yaitu ekonomis dan non-ekonomis (Sutojo, 1992). Tujuan ekonomis proses M&A adalah untuk meningkatkan penjualan, *Return on Investment* (ROI) ataupun *Return on Equity* (ROE). Dengan kata lain, proses akuisisi mempunyai tujuan ekonomis untuk meningkatkan efisiensi dan produktivitas. Sedangkan tujuan non-ekonomis, antara lain motivasi politik dan sosial. Motivasi politik sering dilakukan oleh perusahaan multinasional negara maju untuk memperkuat hegemoni politiknya di negara perusahaan target (Rojas, 1997). Selain itu, motivasi sosial proses akuisisi, misalnya untuk menciptakan lapangan kerja.

Khusus untuk akuisisi, dari sudut pandang ekonomi makro bisa berarti pemusnahan unit-unit produksi. Maksudnya akuisisi dilakukan dengan menjual masing-masing bagian perusahaan tersebut secara terpisah. Hal ini tergantung *asset* dan *liabilities*-nya (Kian Gie, 1992). Proses ini sering terjadi pada perusahaan-perusahaan yang lama berdiri dan mempunyai banyak cadangan tersembunyi (*undervalued corporation*). Akuisisi semacam ini termasuk yang paling "sadis" karena biasanya tidak memperhatikan nasib karyawannya.

### MENENTUKAN VALUE PERUSAHAAN

Sebelum memulai proses M&A sebuah perusahaan yang akan melakukan proses ini harus menghitung *value* perusahaannya dan perusahaan yang menjadi mitra proses tersebut. Penentuan *value* ini sangat penting karena berhubungan dengan berapa tambahan modal atau justru uang yang diterima perusahaan dalam proses M&A. Selain itu, penentuan *value* perusahaan ini akan menentukan siapa pengambil keputusan utama dalam perusahaan baru hasil M&A tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Bharadwaj dan Shivdasani (2002) mengemukakan bahwa ada keterkaitan kuat antara pembiayaan M&A dengan penentuan nilai perusahaan. Dari penelitian tersebut bahwa hampir 70 persen proses M&A di Amerika Serikat dibiayai oleh bank. Pembiayaan oleh bank ini meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan baru hasil M&A ini.

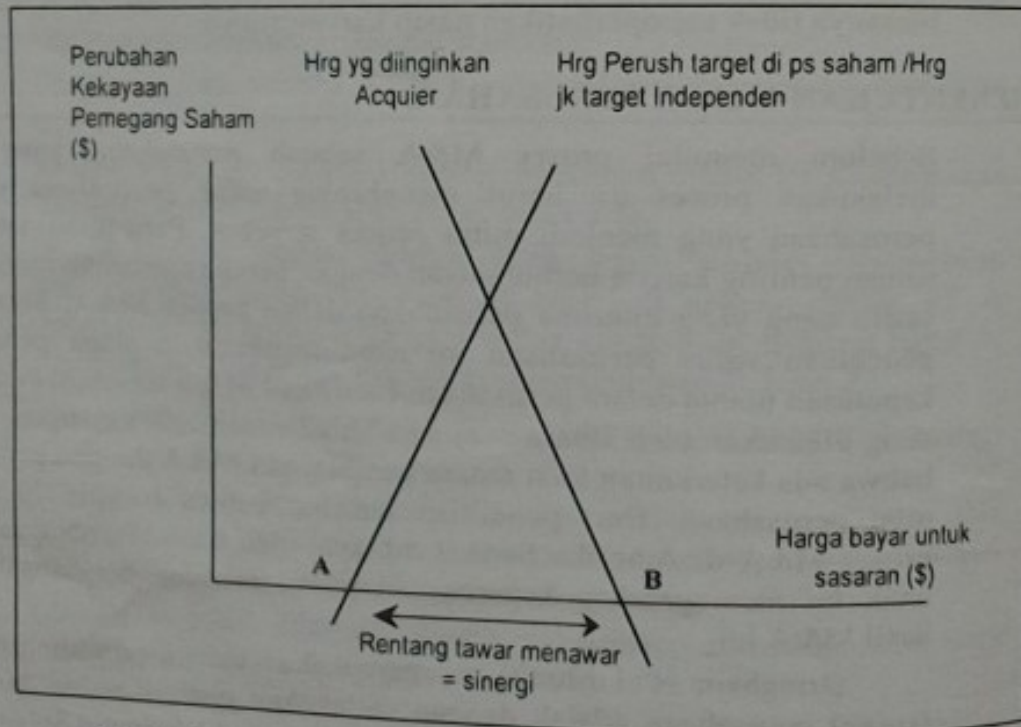
Bringham et.al (2002) mengemukakan bahwa perhitungan nilai (*value*) perusahaan adalah dengan melakukan *present value* dari FCF (*Free Cash Flows*) dari tahun M&A itu dilakukan. Selanjutnya dilakukan proyeksi nilai perusahaan sampai dengan sekian tahun dan dicari dengan menggunakan tingkat *discount rate* dan menggunakan *terminal multiple*. Dari penghitungan ini akan didapatkan *terminal value*. Selanjutnya dari nilai *terminal value* perusahaan tersebut dibagi



dengan jumlah lembar saham yang beredar hasilnya akan menunjukkan harga per lembar saham maksimum.

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut untuk melakukan perhitungan di atas adalah sebagai berikut:

- $FCF = NOPAT - \text{Net Investment in Operating Assets}$
- $\text{Total Operating Capital} = \text{Net Operating Working Capital} + \text{Operating Long Term Assets}$
- $\text{Net Operating Working Capital} = (\text{Cash Account Receivable} + \text{Inventories}) - (\text{Account Payable} + \text{Accruals})$
- $\text{Terminal Value} = FCF \times \text{Terminal Multiple}$
- $\text{Total Value} = \frac{\epsilon FCF}{(1+k)^t} + \frac{\text{Terminal Value}}{(1+k)^t}$



Gambar 1. Grafik Range Harga Penawaran Saham Perusahaan Target terhadap Acquier

Titik B digambarkan sebagai titik pada sumbu horisontal yang merupakan harga maksimum yang diinginkan perusahaan target. Nilai

perusahaan jika beroperasi secara independen adalah pada titik A sesuai dengan harga di pasar saham. Grafik diatas merupakan gambaran sinergi yang akan diperoleh perusahaan apabila melakukan merger atau akuisisi. Namun, keputusan untuk melakukan merger tidak hanya berdasarkan pertimbangan sinergi itu saja, melainkan ada beberapa faktor lain yang perlu dipertimbangkan.

### **SINERGI BUDAYA DUA PERUSAHAAN**

Faktor lain dalam M&A yang juga sangat menentukan adalah bagaimana mengusahakan agar terjadi sinergi budaya dua perusahaan yang melakukan merger. Hal ini dikarenakan faktor ini terkadang justru akan menjadi penghalang utama dalam proses M&A. Setiap perusahaan mempunyai budaya yang berbeda sehingga penggabungan keduanya bisa menimbulkan masalah. Misalnya ada satu perusahaan yang mempunyai budaya egaliter dimana karyawan diberikan kebebasan untuk menentukan keputusan dan cara kerja mereka. Perusahaan ini kemudian melakukan merger dengan perusahaan lain yang mempunyai manajemen otoriter. Perbedaan ini tentu akan menimbulkan masalah bagi para karyawan maupun manajer.

Budaya organisasi adalah ideologi yang menyatukan suatu organisasi, dan merupakan bentuk dari interaksi sosial yang dipengaruhi oleh seluruh anggota organisasi (Schein, 1995; Schneider, 1983). Budaya organisasi terdiri dari pola, baik eksplisit maupun implisit, perilaku yang diadopsi dan disampaikan melalui simbol, termasuk di dalamnya kemampuan dari anggota organisasi (Kroeber & Kluckhohn, 1952 seperti dikutip Gamble & Gibson, 1999). Manajer akan mempunyai pengaruh sangat besar dalam membangun budaya organisasi. Perusahaan yang mengalami proses merger dan akuisisi dapat dipastikan mengalami perubahan dalam susunan manajemen perusahaan. Manajer baru inilah yang bertugas untuk membangun budaya organisasi baru dari perusahaan hasil M&A. Caranya adalah dengan melakukan sinergi dari budaya dua perusahaan tersebut.

Menurut Shearer et.al (2001), manajer harus mematuhi beberapa panduan dalam melakukan sinergi dari dua perusahaan. Panduan tersebut adalah:

1. Manajer harus memiliki gambaran budaya perusahaan yang bagaimana yang mampu mendukung strategi perusahaan.
2. Budaya hasil sinergi ini harus mampu menjadi jembatan antara kemampuan SDM dengan strategi perusahaan.
3. Lingkungan eksternal harus dipertimbangkan sebelum manajer melakukan sinergi dua budaya perusahaan.



4. Apabila M&A tersebut melibatkan dua perusahaan dengan lokasi geografis yang berbeda maka keputusan untuk menempatkan manajer hanya di satu lokasi harus benar-benar dipertimbangkan.
5. Proses integrasi budaya perusahaan tidak akan mengalami hambatan berarti apabila manajer yang lama dan yang baru mempunyai kesamaan visi dan nilai-nilai serta persamaan gaya kepemimpinan.
6. Manajer harus mengenali dan memanfaatkan hubungan interpersonal antara anggota organisasi.
7. Akhirnya, bagaimana keputusan-keputusan integrasi budaya dalam organisasi tersebut dikomunikasikan menjadi faktor paling penting dalam proses integrasi ini.

### **KOMPENSASI BAGI MANAJER DAN NASIB KARYAWAN**

Masalah krusial dalam proses M&A adalah bagaimana mengusahakan agar tidak terjadi gejolak di antara para manajemen dan karyawan dalam perusahaan. Proses M&A biasanya diikuti dengan rasionalisasi ataupun perubahan struktur manajemen. Penolakan karyawan dan manajemen lama adalah karena mereka tidak mempunyai jaminan akan posisi mereka dalam perusahaan baru hasil M&A ini. Proses divestasi Indosat yang 41,4 persen sahamnya dibeli STT Singapura baru-baru ini adalah contoh kasus ini. Oleh karena itu sebelum proses M&A dilaksanakan maka diperlukan persiapan matang dalam menentukan kompensasi bagi manajemen lama (bila mereka harus menjadi "korban" rasionalisasi demikian juga dengan karyawan).

Faktor SDM ini menjadi penting dalam proses M&A karena beberapa hal, *pertama*, mereka adalah salah satu bagian strategis dari perusahaan. *Kedua*, berbagai literatur manajemen modern mengemukakan faktor SDM ini tidak bisa diperlakukan seperti faktor produksi dalam pengertian teori ekonomi konvensional. SDM perusahaan merupakan *human capital* dimana di dalamnya termasuk pengetahuan yang mereka miliki yang bernilai bagi perusahaan (Coff, 2000). Selain itu pemilik baru dari perusahaan harus mampu memilih mana SDM yang sesuai dengan budaya dan strategi perusahaan hasil M&A ini.

Kompensasi bagi manajer lama yang tidak lagi dipergunakan dalam perusahaan harus dipersiapkan pada saat keputusan M&A diambil. Beberapa riset tentang konflik keagenan antara manajemen dan *shareholder* dalam proses M&A terfokus pada kemampuan mekanisme *corporate governance* untuk mengurangi konflik tersebut (Cornett et al, 2000). Mekanisme *corporate governance* yang telah diteliti termasuk sensitivitas kompensasi manajer berdasarkan kinerja mereka,

karakteristik dewan direksi, usia manajer dan kepemilikan saham oleh *blockholder*.

Nasib karyawan (non-manajemen) adalah hal lain yang harus dipertimbangkan dalam proses M&A. Kasus gagalnya M&A Telkom dan Indosat untuk Divisi Regional IV Jateng-DIY pada awal tahun 2002 lalu adalah contoh dari pentingnya peran karyawan dalam proses M&A. Penyebab utama kegagalan tukar guling antara Telkom dan Indosat ini adalah penolakan karyawan Telkom Divre IV Jateng-DIY terhadap proses ini. Hal ini dikarenakan tidak ada jaminan dari pihak Indosat yang kelak menjadi majikan mereka tentang masa depan pekerjaan mereka. Penolakan yang akhirnya berbuntut menjadi aksi mogok tersebut menunjukkan betapa besar peranan karyawan dalam menentukan jalannya perusahaan. Seiring dengan angin keterbukaan di Indonesia saat ini para pekerja mempunyai kekuatan tawar-menawar lebih tinggi karena mereka bergabung dengan serikat pekerja. Apalagi saat ini Telkom mempunyai Sekar (Serikat Karyawan) yang independen sehingga makin memperkuat *bargaining position* karyawan Telkom. Dalam Teori Ekonomi Industri fenomena seperti ini lazim disebut monopoli bilateral dimana hasil keputusan perusahaan tergantung dari kekuatan tawar menawar serikat pekerja versus perusahaan (Clarkson & Miller, 1982). Dalam kasus Telkom-Indosat ini karyawan rupanya mempunyai *bargaining position* lebih kuat sehingga keputusan akhir dari perusahaan memihak karyawan.

## KESIMPULAN

Proposisi yang diajukan dalam paper ini tentang adanya aspek lain selain perhitungan sinergi perusahaan dalam M&A, diharapkan dapat menimbulkan ketertarikan untuk melakukan penelitian. Penelitian tentang M&A memang sudah banyak dilakukan, namun issue ini tetap menarik karena kecenderungan perusahaan untuk melakukan M&A dengan alasan aliansi bisnis, maupun kepentingan lainnya semakin marak mewarnai dunia bisnis Indonesia.

Paper ini mengemukakan bahwa dalam proses M&A tidak hanya menentukan berapa harga yang layak bagi perusahaan. Penentuan harga digunakan untuk menentukan ada tidaknya sinergi dalam proses M&A tersebut. Apabila sinergi yang terjadi cukup besar maka dalam perhitungan bisnis M&A layak dilakukan. Cara perhitungan sinergi ini sudah dipaparkan di atas. Namun, dalam prakteknya perhitungan sinergi ini tidak bisa dijadikan dasar pengambilan keputusan. Dari beberapa contoh kasus M&A di atas ternyata ada banyak faktor yang menentukan kesuksesan proses penggabungan dua perusahaan. Faktor-faktor tersebut



antara lain kompensasi bagi manajer, budaya perusahaan dan kejelasan nasib karyawan pasca M&A. Bahkan faktor-faktor itu terkadang lebih menentukan dalam menjamin kesuksesan M&A. Untuk itu perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi harus memperhatikan faktor-faktor tersebut.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Bharadwaja Anu dan Anil Shivdasani. (2002). Valuation Effects of Bank Financing in Acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 67.
- Brigham, Eugene F dan Phillip R. Daves. (2002). *Intermediate Financial Management*. Thomson Learning Inc.
- Clarkson, Kenneth W. dan Roger LeRoy Miller (1982). *Industrial Organization; Theory, Evidence and Public Policy*. McGraw Hill. Inc.
- Coff, Russell W. (2002). Human Capital, Shared Expertise, and the Likelihood of Impasse in Corporate Acquisitions. *Journal of Management* 28(1).
- Cornett, Marcia Millon, Gayane Hovakimian, Darius Palia dan Hassan Tehranian. (2002). The Impact of the Manager-Shareholder Conflict on Acquiring Bank Returns. *Journal of Banking & Finance* 27.
- Gamble, Paul R. dan Duncan A. Gibson. (1999). Executive Values and Decision Making: The Relationship of Culture and Information Flows. *Journal of Management Studies*. 36 (2).
- Kian Gie, Kwik (1992). Merger dan Akuisisi: Kemungkinan Penyalahgunaan dan Efek Sinergisnya pada Unit-unit Grup Bisnis. *Majalah Usahawan*. 12 (3).
- Rojas, Robinson (1997). "Transnational Corporations And Developing Countries". *Makalah* .[www.rrojasdatabank.org](http://www.rrojasdatabank.org), Robinson Rojas Publications.
- Satow Takao dan Zhong-Ming Wang. (1994). Cultural and Organizational Factors in Human Resource Management in China and Japan A Cross-cultural Socio-Economic Perspective. *Journal of Managerial Psychology*. 9 (4).

- Schein , E. (1995). Defining Organizational Culture in Wrent, J. (Ed), *the Leadership Companion: Insight on Leadership Through the Age*, New York.
- Schneider, B. (1983) *Organizational Climate And Culture*, Jossey Bass, San Fransisco, CA.
- Shearer, Corrinne S, David S. Hames dan Janet B. Runge. (2001). How CEOs Influence Organizational Culture Following Acquisitions. *Leadership & Organization Development Journal*. 22(3).
- Sutojo, Heru (1992). Tujuan Ekonomis dan Non-ekonomis pada Merger dan Akuisisi. *Majalah Usahawan*. 12 (3).